

I TITOLI DI STATO

I Titoli di Stato sono strumenti di debito utilizzati dallo Stato Italiano per finanziare le proprie esigenze finanziarie.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha previsto di effettuare due tipologie di emissioni, con finalità e caratteristiche diverse:

- Titoli di Stato
- Emissioni Internazionali

Le emissioni di Titoli di Stato riguardano il collocamento sul mercato domestico di titoli denominati in euro e destinati sia alla clientela privata che ad investitori istituzionali.

Il programma di Emissioni Internazionali prevede il collocamento su mercati esteri di titoli emessi dalla Repubblica Italiana con la possibilità di essere denominati sia in euro che in valuta estera.

Modalità di collocamento

Il collocamento dei Titoli di Stato può avvenire mediante due modalità, asta pubblica e sindacato di collocamento.

Da alcuni anni il Tesoro privilegia il metodo dell'asta pubblica; i risparmiatori non possono comunque parteciparvi direttamente, ma devono rivolgersi al proprio intermediario autorizzato che raccoglierà tutte le richieste dei propri clienti e, in qualità di operatore abilitato, potrà partecipare all'asta.

Esistono due tipi di Asta:

- **Asta Competitiva:**

E' utilizzata per il collocamento dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT).

Prevede che ogni richiesta aggiudicataria sia regolata al prezzo proposto. La richiesta minima è di 1,5 mln di Euro, mentre l'importo massimo richiedibile è pari al quantitativo offerto dal Tesoro in asta. Vengono soddisfatte in primo luogo le domande a prezzi più alti e poi in maniera decrescente le altre, fino al completo esaurimento della quantità offerta. Per evitare domande speculative viene calcolato un prezzo di esclusione, al di sotto del quale le domande di sottoscrizione non saranno prese in considerazione.

- **Asta Marginale:**

E' utilizzata per il collocamento dei Titoli di Stato a medio-lungo termine (Btp, Cct e Ctz).

Prevede che i richiedenti rimangano aggiudicatari tutti allo stesso prezzo, detto prezzo marginale. Ogni operatore può presentare al massimo 3 richieste differenziate nel prezzo di almeno un centesimo di punto. La richiesta minima è di 500.000 Euro, mentre l'importo massimo richiedibile è pari al quantitativo offerto dal Tesoro in asta. Il prezzo marginale viene determinato soddisfacendo le offerte partendo dal prezzo più alto fino a quando la quantità domandata non è pari a quella offerta. Il prezzo dell'ultima domanda che rimane aggiudicataria determina il prezzo marginale. Per evitare domande speculative viene calcolato un prezzo di esclusione, al di sotto del quale le domande di sottoscrizione non sono prese in considerazione.

Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)

- I Buoni Ordinari del Tesoro, sono titoli a **breve termine** con scadenza entro l'anno (3,6,12 mesi).
- La remunerazione è interamente determinata dallo **scarto di emissione** dato dalla differenza tra il valore nominale (che è il prezzo a cui lo strumento sarà rimborsato a scadenza) ed il prezzo a cui lo strumento viene collocato.
- Essi possono essere sottoscritti in fase di collocamento, prenotando la quantità desiderata presso un intermediario autorizzato entro il giorno precedente l'asta; il meccanismo d'asta utilizzato per il collocamento sul mercato primario, è quello dell'**asta competitiva**.
- I Bot possono anche essere acquistati direttamente sui **mercati secondari** su cui lo strumento è quotato; in questo secondo caso, l'investitore può operare sul mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (**MOT**) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il mercato telematico all'ingrosso dei titoli di Stato (**MTS**) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro.
- La data di regolamento, sul mercato primario segue di 3 giorni lavorativi quella di svolgimento dell'asta; sul mercato secondario i BOT regolano invece a 2 giorni lavorativi.
- La periodicità di emissione, così come disposto nel calendario annuale delle aste relative ai titoli di Stato, è **mensile**: a metà mese per i BOT trimestrali ed annuali, a fine mese per i semestrali.
- I BOT, una volta giunti a scadenza, vengono **rimborsati alla pari** (valore nominale=100) ed in unica soluzione.
- L'aliquota fiscale applicata per la **tassazione dei rendimenti** è del **12.5%**.

Certificati di Credito del Tesoro (CCT)

- I Certificati di Credito del Tesoro, sono titoli a **tasso variabile** con la durata di 7 anni.
- Gli interessi vengono corrisposti con cedole posticipate semestrali **indicizzate al rendimento dei BOT semestrali**; in pratica, sulla base del rendimento lordo dei Bot a sei mesi nell'ultima asta che precede il godimento della cedola viene calcolato il valore della futura cedola dei Cct. Al risultato espresso dall'asta dei Bot viene quindi aggiunto un margine, definito spread.
- Essi possono essere sottoscritti in fase di collocamento, prenotando la quantità desiderata presso un intermediario autorizzato entro il giorno precedente l'asta. Il meccanismo d'asta utilizzato per il collocamento sul mercato primario, è quello dell'**asta marginale**.
- I CCT possono anche essere acquistati direttamente sui **mercati secondari** su cui lo strumento è quotato; in questo secondo caso, l'investitore può operare sul mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (**MOT**) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (**MTS**) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro.
- La data di regolamento, sul mercato primario segue di 2 giorni lavorativi quella di svolgimento dell'asta; sul mercato secondario i CCT regolano invece a 3 giorni lavorativi.
- Così come disposto nel calendario annuale, le aste dei CCT si tengono con **cadenza mensile** e sono generalmente rappresentate da riaperture dell'emissione dello stesso titolo attraverso tranche successive. Aste per le emissioni di nuovi titoli si tengono, orientativamente, con cadenza annuale.
- I CCT, una volta giunti a scadenza, vengono **rimborsati alla pari** (valore nominale=100) ed in unica soluzione.
- L'aliquota fiscale applicata per la **tassazione dei rendimenti** è del **12.5%**.

Certificati del Tesoro Zero Coupon (CTZ)

- I Certificati del Tesoro Zero coupon, sono titoli **privi di cedola** con la durata massima di 2 anni.
- La remunerazione, interamente determinata dallo **scarto di emissione** dato dalla differenza tra il valore nominale (che è il prezzo a cui lo strumento sarà rimborsato a scadenza) ed il prezzo corrisposto, viene pagata solo al momento del rimborso: i CTZ, infatti, appartengono alla categoria dei titoli privi di cedola, meglio noti come "zero coupon".
- I CTZ possono essere sottoscritti in fase di collocamento, prenotando la quantità desiderata presso un intermediario autorizzato entro il giorno precedente l'asta. Il meccanismo d'asta utilizzato per il collocamento sul mercato primario, è quello dell'**asta marginale**.
- I CTZ possono anche essere acquistati direttamente sui **mercati secondari** su cui lo strumento è quotato; in questo secondo caso, l'investitore può operare sul mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (**MOT**) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (**MTS**) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro.
- I CTZ regolano a 3 giorni lavorativi sia sul mercato primario che su quello secondario.
- La periodicità di emissione, così come disposto nel calendario annuale delle aste relative ai titoli di Stato, è **mensile** e coincide con l'asta di fine mese dei BOT semestrali.
- I CTZ, una volta giunti a scadenza, vengono **rimborsati alla pari** (valore nominale=100) ed in unica soluzione.
- L'aliquota fiscale applicata per la **tassazione dei rendimenti** è del **12.5%**.

Buoni del Tesoro Poliennali (BTP)

- I BTP, Buoni del Tesoro Poliennali, sono titoli a medio-lungo termine che pagano semestralmente una cedola fissa.
- L'emissione avviene mediante il meccanismo di Asta Marginale due volte al mese (intorno alla metà e alla fine del mese) e i titoli emessi possono avere durata pari a 3,5,10,15 o 30 anni.
- I BTP possono anche essere acquistati direttamente sui **mercati secondari** su cui lo strumento è quotato; in questo secondo caso, l'investitore può operare sul mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (**MOT**) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (**MTS**) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro.
- La data di regolamento è due giorni lavorativi dopo l'asta, oppure tre giorni lavorativi dopo la negoziazione sul mercato secondario.
- Possono essere sottoscritti per un valore nominale minimo di 1000 Euro o un multiplo di esso.
- I BTP, una volta giunti a scadenza, vengono **rimborsati alla pari** (valore nominale=100) ed in unica soluzione.
- L'aliquota fiscale applicata per la **tassazione dei rendimenti** è del **12.5%**.

BTP Indicizzati all'Inflazione (BTP€i)

- Recentemente introdotti sul mercato italiano, consentono all'investitore di **proteggersi dall'effetto erosivo dell'inflazione** grazie all'indicizzazione all'**IAPC** (Indice Armonizzato dei prezzi al Consumo) con esclusione del Tabacco.
- Sono emessi con durata di 5,10 o 30 anni solitamente mediante la procedura di costituzione di un **Sindacato di Collocamento** (procedura tramite la quale i titoli sono collocati direttamente ad un pool di investitori istituzionali), ma il Ministero si riserva la possibilità di procedere mediante il meccanismo di Asta, **senza indicazione di un calendario specifico**.
- La caratteristica fondamentale risiede nel **meccanismo di indicizzazione**, il quale prevede che l'importo variabile delle cedole semestrali sia calcolato moltiplicando il tasso annuo di interesse cedolare reale, diviso due, per il capitale nominale rivalutato alla data di pagamento della cedola.
- Il capitale nominale rivalutato è pari al capitale nominale sottoscritto moltiplicato per il Coefficiente di Indicizzazione alla data di pagamento della cedola.
- In ogni caso il BTP€i **garantisce la restituzione del valore nominale sottoscritto**: anche nel caso in cui si verifichi, nel periodo di vita del titolo, una riduzione dei prezzi, l'ammontare rimborsato a scadenza non sarà mai inferiore al valore nominale (100).
- Le cedole pagate al sottoscrittore sono di importo variabile, ma garantiscono un rendimento costante in termini reali, ovvero in termini di potere di acquisto.

Trattamento Fiscale

L'attuale regime fiscale sui Titoli di Stato prevede due ambiti di applicazione:

- Per tutti i contribuenti che percepiscono interessi su Titoli di Stato nell'esercizio di un'**attività commerciale**, gli interessi non sono assoggettati ad alcuna ritenuta, ma concorrono alla formazione del **reddito imponibile** complessivo;
- **Per tutti gli altri soggetti**, il prelievo fiscale avviene mediante applicazione di una **imposta sostitutiva del 12.5%** da parte degli intermediari finanziari.

L'imposta sostitutiva si applica sugli **interessi cedolari**, sullo **scarto di emissione** e - per i CTZ ed i BOT - sull'intera differenza tra prezzo di sottoscrizione e importo rimborsato alla scadenza; su quest'ultime due tipologie, infatti, il legislatore ha previsto che l'imposizione sia dovuta in via anticipata.

Anche le plusvalenze sono soggette ad un prelievo tributario del 12.5%, calcolato sulla **somma algebrica** delle **plusvalenze e minusvalenze** risultanti dalla compravendita dei Titoli di Stato, obbligazioni e titoli similari (non azioni).

Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è portata in deduzione dalle plusvalenze dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto.

Tabella di riepilogo

Titolo	BOT	CTZ	BTP	CCT
Durata	3, 6 o 12 mesi	24 mesi	3, 5, 10, 15 e 30 anni	7 anni
Remunerazione	Scarto d'emissione	Scarto d'emissione	Cedole fisse semestrali, scarto di emissione	Cedole variabili semestrali, scarto di emissione
Taglio minimo	1.000 €	1.000 €	1.000 €	1.000 €
Meccanismo d'asta	Asta competitiva	Asta marginale	Asta marginale	Asta marginale
Aliquota fiscale	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
Rimborso	In unica soluzione alla scadenza alla pari.	In unica soluzione alla scadenza alla pari.	In unica soluzione alla scadenza alla pari.	In unica soluzione alla scadenza alla pari.