

## Una guida per orientarsi nel mondo dei titoli di Stato

**Pubblicato:** Lunedì 4 Ottobre 2021



L'autrice di questo articolo è **Federica Potignano** del **Liuc-Finance & Investment Club** dell'Università Liuc di Castellanza.

---

I titoli di Stato, o *sovereign bond*, sono **strumenti finanziari a carattere obbligazionario** emessi periodicamente dallo Stato con l'intento di reperire risorse per **finanziare il debito pubblico** e per svolgere e sostenere le attività di sua competenza. L'investitore che li acquista, solitamente un soggetto che si trova in una situazione di surplus ed eccedenza di risorse proprie, **presta soldi allo Stato** diventando a tutti gli effetti un suo **creditore**, garantendosi il diritto del rimborso del capitale investito a scadenza e il diritto a ricevere una **remunerazione** sotto forma di **interesse**. (Foto di *Gerhard G. da Pixabay*)

### LE VARIE TIPOLOGIE DI TITOLI DI STATO ITALIANI

In Italia, le obbligazioni statali sono emesse dal **ministero dell'Economia e delle finanze attraverso il Dipartimento del Tesoro** e ne sono disponibili **sei diverse tipologie** tutte differenti tra loro per **durata**, modalità di **rimborso** degli interessi, **tasso** di interesse che può essere **fisso** o **variabile** e per la possibilità di essere **indicizzate** o meno all'inflazione. I titoli possono essere degli **zero-coupon bond** se gli interessi vengono corrisposti in un'unica soluzione alla scadenza oppure dei bond a cedola se è previsto il loro pagamento in più tranches di cedole. Possono, poi, essere emessi alla pari, sotto la pari o sopra la pari: nel primo caso il **prezzo di emissione è uguale al valore nominale del titolo**, ossia al valore teorico; nel secondo caso, **il prezzo è inferiore al valore nominale**; nel terzo caso, invece, **il prezzo è superiore del valore nominale**. Relativamente a questi criteri di differenziazione nel mercato italiano sono attualmente disponibili: Buoni ordinari del tesoro (BOT), Certificati del tesoro zero Coupon (CTZ), Certificati di credito del tesoro (CCT), Buoni del tesoro poliennali (BTP), Buoni del tesoro poliennali indicizzati all'inflazione europea.

- **I Buoni ordinari del tesoro** sono obbligazioni zero-coupon emesse per coprire deficit di cassa e per rifinanziare il debito che giunge a scadenza. La loro durata è di 3, 6, 12 mesi ed essendo titoli privi di cedola, se detenuti fino alla scadenza, non espongono l'investitore al rischio di interesse. La remunerazione è data dallo scarto di emissione, cioè dalla differenza tra il valore al termine del periodo di investimento e il prezzo di acquisto.
- **I Certificati del tesoro zero coupon** sono titoli a tasso fisso, emessi sotto la pari, con durata di 24 mesi. Il rendimento, non producendo cedole, oltre a non essere soggetto al rischio di interesse, è sempre dato dallo scarto di emissione.
- **I Certificati di credito del tesoro** sono bond a tasso variabile della durata di 7 anni, emessi o alla pari o sotto la pari. Le cedole semestrali sono indicizzate al rendimento lordo dei BOT a sei mesi più uno spread.
- **I Buoni del tesoro poliennali** sono titoli a tasso fisso, collocati sotto, sopra o alla pari, con cedola semestrale e durata pari a 3, 5, 10, 15, 30 anni. I BTP a scadenza a 10 anni sono per convenzione utilizzati per calcolare lo scarto tra il rendimento dei titoli di stato italiani e quelli tedeschi: lo spread BTP-Bund. Questo valore, misurato in punti base, è un indice circa la

rischiosità percepita sul mercato per investire nel debito italiano e se sale vuol dire che il rendimento chiesto da chi investe in titoli italiani è cresciuto rispetto a quello chiesto su i bond tedeschi.

- **I Buoni del tesoro poliennali indicizzati** all'inflazione europea sono particolari obbligazioni in cui sia il capitale rimborsato a scadenza sia le cedole semestrali sono rivalutati sulla base dell'inflazione. Questi titoli tutelano l'investitore da una possibile perdita di potere d'acquisto garantendo la restituzione del valore nominale sottoscritto: se si dovesse verificare una riduzione dei prezzi l'importo rimborsato a scadenza non scenderebbe mai al di sotto del valore nominale.

È possibile **acquistare i titoli di Stato in asta o sul mercato secondario**, rivolgendosi in ogni caso preventivamente alla propria **banca** o ad un **intermediario** autorizzato. L'acquisto in asta richiede la prenotazione da parte del risparmiatore del quantitativo desiderato con almeno un giorno di anticipo rispetto alla data dell'asta.

## UN NUOVO ENTRANTE: BTP FUTURA

Ad aprile di quest'anno sono stati emessi gli unici **titoli di Stato italiani pensati unicamente per gli investitori privati**, acquistabili anche tramite i servizi di home banking, i **Btp Futura**. Si tratta di strumenti di investimento a **medio-lungo termine** con remunerazione crescente nel tempo, nati con l'obiettivo di **supportare l'economia nazionale**. Dai suoi proventi, infatti, si reperiscono le risorse necessarie per finanziare i provvedimenti adottati dal Governo per la ripresa economica del Paese a seguito dell'emergenza pandemica e per le spese legate alla campagna vaccinale. A fronte di questa loro particolare "missione" è riconosciuto un premio finale alla scadenza legato alla media del tasso di crescita annua del Pil nel periodo di durata del BTP stesso.

## COME SONO TASSATI I TITOLI DI STATO

A seconda che il tipo di reddito prodotto derivi dagli **interessi** o da **plusvalenze** da cessione dell'obbligazione e che il soggetto titolare sia un'impresa commerciale o una persona fisica, **la tassazione sui titoli statali è differente**. In merito a ciò, si distinguono **due regimi fiscali**: quello per le imprese commerciali, in cui gli interessi percepiti vengono inglobati nell'ammontare della base imponibile su cui calcolare le imposte sui redditi; quello per le **persone fisiche**, caratterizzato dal 2011 da un'**imposta sostitutiva del 12,5%** applicata come **trattenuta alla fonte** a titolo definitivo sugli interessi maturati. A differenza delle altre rendite finanziarie, soggette ad una **tassazione del 26%**, le obbligazioni statali godono di un regime fiscale di favore volto ad incentivarne l'investimento. L'aliquota del **12,5%** **si applica sugli interessi cedolari maturati durante l'holding period** e sullo scarto di emissione. L'imposta sostitutiva, però, viene trattenuta direttamente dall'intermediario finanziario o banca come ritenuta alla fonte e quindi all'investitore/contribuente non è richiesto alcun onere. Relativamente, invece, alla tassazione di titoli detenuti da soggetti non residenti in Italia, l'imposta non si applica se i loro detentori sono residenti in Paesi che fanno parte della **White List**, ovvero tutti quegli stati, come la **Svizzera, Hong Kong e Liechtenstein**, che pur avendo un regime fiscale privilegiato sono aperti allo scambio di informazioni con gli altri.

## I RISCHI DELL'INVESTIRE IN OBBLIGAZIONI STATALI

I **titoli di Stato** sono convenzionalmente ritenuti "**risk free**", cioè privi di rischio di controparte. Infatti, una situazione di insolvenza potrebbe crearsi solo nel caso nefasto di default dello Stato e questo evento è ritenuto poco probabile se non in extrema ratio. Non sono lontani nella memoria, però, eventi di crash finanziario che hanno portato al **fallimento di stati sovrani**, come l'Argentina, e a una conseguente catastrofe economica per tutti gli investitori retail che speravano di "proteggersi" dai rischi affidando i loro risparmi a questi strumenti. Inoltre, per la relazione inversa che sussiste tra il rischio e il rendimento, i titoli di Stato, essendo **poco rischiosi, garantiscono una remunerazione più bassa** rispetto alle altre obbligazioni presenti sul mercato.

Un'altra **criticità**, legata sempre alle condizioni di salute di un Paese, è rappresentata dalla possibilità che venga richiesta una **ristrutturazione**, "aggiustamento", del **debito statale** con conseguente modificazione delle condizioni di rimborso a danno dell'investitore. A seconda che acquisti un bond a tasso fisso o variabile, l'investitore si espone anche al rischio che, qualora scegliesse un titolo a rendimento costante, se i tassi del mercato dovessero salire la sua remunerazione sarebbe più bassa e qualora ne scegliesse uno a tasso variabile, se i tassi dovessero scendere vedrebbe diminuito il proprio ritorno.

Nonostante queste spigolosità, i **titoli di Stato**, soprattutto di Paesi economicamente forti come la **Germania** o gli **Stati Uniti**, sono considerati alla stregua di un **bene rifugio** e quando si fa riferimento ad un'obbligazione priva di rischio per utilizzarla come **benchmark**, globalmente si considera il **Treasury Bill**, l'equivalente statunitense di un Bot.

## **TUTTI GLI ARTICOLI DEL LIUC FINANCE & INVESTMENT CLUB**

di Federica Potignano