

Giugno 2020

## Il BTP Italia 2020, tra conferme e novità

*Piergiorgio Leofreddi, Head of Debt Capital Markets group, Roberta Moscaroli, Partner, Dentons Europe Studio Legale Tributario*

### 1. Il BTP Italia 2020

Il 26 maggio 2020 la Repubblica Italiana ha emesso l'ultimo (in ordine temporale)<sup>1</sup> “BTP Italia”, titolo indicizzato all'inflazione italiana, destinato anche – e soprattutto – ai piccoli risparmiatori ed agli investitori *retail*.

Il BTP Italia venne concepito nel marzo 2012 e da allora è stato ripetutamente utilizzato dal Ministero del Tesoro, per l'indubbio successo di quasi tutte le relative emissioni.

Trattasi di un titolo<sup>2</sup> che, come accennato, è concepito soprattutto per i piccoli risparmiatori, in quanto fornisce all'investitore una protezione contro l'aumento dei prezzi: sia le cedole, pagate semestralmente, che il capitale, la cui rivalutazione viene anch'essa corrisposta semestralmente, sono rivalutati in base all'inflazione italiana, misurata dall'Istat attraverso il “FOI” (indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi). Sono inoltre previsti un *floor*, in caso di deflazione, a garanzia che le cedole effettivamente pagate non possano essere inferiori al tasso reale garantito definitivo, e la garanzia del rimborso a scadenza del valore nominale sottoscritto.

Il BTP Italia, però, si caratterizza anche per il cosiddetto “bonus fedeltà”, per tale intendendosi un rendimento “aggiuntivo”<sup>3</sup> – nell'ultima serie stabilito in misura pari all'8 per mille del valore nominale –, riconosciuto a chi acquista lo strumento durante la prima fase del collocamento e conserva il titolo stesso fino alla sua naturale scadenza. Tale premio per i portatori rappresenta un “*unicum*” nel panorama europeo dei titoli di Stato.

Quella del maggio *u.s.* è stata l'emissione di maggiore importo mai effettuata dalla Repubblica Italiana (22,3 miliardi di euro), che ha segnato un record storico di volume

---

<sup>1</sup> Più esattamente, quella del maggio del *c.a.* è stata la sedicesima serie.

<sup>2</sup> Nello specifico, di un Buono del Tesoro Poliennale.

<sup>3</sup> Previsto sin dalla prima emissione del marzo 2012.

per singolo emittente, superando il precedente massimo storico del 2013, anch'esso attribuibile alla Repubblica Italiana nel contesto del BTP Italia.

## **2. La procedura di collocamento del BTP Italia**

Fino a marzo del 2012 il Ministero del Tesoro non aveva mai utilizzato strumenti dedicati al pubblico, collocati direttamente per il tramite distributori italiani. Questo aspetto ha senz'altro rappresentato una grande novità nel panorama degli strumenti finanziari a disposizione del folto pubblico di risparmiatori italiani.

Tradizionalmente, infatti, gli strumenti finanziari emessi dal Tesoro (BTP, CCT o BOT) venivano (e vengono tutt'ora) collocati tramite asta ovvero, nel caso dei BTP, anche tramite sindacato di collocamento<sup>4</sup> (vedi paragrafi successivi).

Nelle aste e nei relativi sindacati di collocamento vengono invitati a partecipare esclusivamente gli "Specialisti in Titoli di Stato" che rientrano in uno speciale elenco "chiuso" del Ministero del Tesoro.

Gli "Specialisti in Titoli di Stato" svolgono la funzione di *market makers* (*primary dealers*) ed hanno specifici obblighi di sottoscrizione nelle aste dei titoli di Stato e di negoziazione di volumi sul mercato secondario. A fronte di tali obblighi, essi godono di alcuni privilegi, tra cui la facoltà di partecipare in maniera esclusiva ai collocamenti supplementari delle aste di emissione.

Nel caso del BTP Italia, oltre agli "Specialisti in Titoli di Stato" italiani, vengono invitate banche italiane (non facenti parte dell'elenco di cui sopra) che svolgono il ruolo "secondario" di *Co-Dealers*.

## **3. Le novità del BTP Italia 2020**

L'emissione 2020 ha presentato caratteristiche differenti rispetto alle precedenti.

Innanzitutto, l'emissione è stata interamente destinata a finanziare le spese dell'emergenza Covid-19 scoppiata in Europa e nel mondo tra gennaio e marzo 2020. È la prima volta che la documentazione relativa a questa tipologia di emissione riporta uno scopo così dettagliato per il relativo utilizzo dei proventi.

In secondo luogo, il cosiddetto "bonus fedeltà" – come specificato, riconosciuto a chi acquista lo strumento durante la prima fase del collocamento e lo conserva fino alla sua naturale scadenza – è stato raddoppiato dal 4 per mille all'8 per mille sul valore nominale.

## **4. Provvedimenti autorizzativi**

L'emissione del BTP Italia (come tutte le emissioni del Ministero del Tesoro) viene autorizzata tramite Decreto del Direttore Generale del Ministero del Tesoro che delega la

---

<sup>4</sup> Anche i CCTeu – per le prime emissioni soltanto – sono stati collocati con sindacato di collocamento.

firma del provvedimento autorizzativo al Direttore della Direzione Seconda del Ministero del Tesoro.

Il Decreto di Emissione viene firmato (e quindi emesso) solitamente il giorno del “pricing” del titolo.

Con il Decreto di Emissione iniziale il Ministero del Tesoro dispone l’emissione del BTP Italia, nomina le banche *Dealers* e *Co-Dealers* e fissa il tasso cedolare reale annuo minimo (ossia il tasso sotto il quale la cedola non potrà scendere) che verrà poi fissato solo a conclusione del periodo di distribuzione.

Tuttavia, la peculiarità del BTP Italia rispetto ai BTP collocati con sindacato di collocamento consiste nell’emissione da parte del Ministero del Tesoro di un ulteriore secondo decreto (denominato “Decreto di Accertamento”).

Il Decreto di Accertamento è il provvedimento con cui il Ministero del Tesoro, all’esito ed a conclusione dell’offerta pubblica, fissa la cedola e l’ammontare nominale complessivo che verrà emesso. Tale Decreto viene firmato ed emesso il giorno della chiusura della seconda ed ultima fase del periodo di distribuzione (vedi paragrafo successivo).

## 5. Documentazione dell’emissione

L’emissione del BTP Italia viene documentata come tutti i BTP cosiddetti “sindacati” (ossia collocati con sindacato di collocamento) con un *Information Memorandum* ed un contratto di sottoscrizione (*Subscription Agreement*) firmato dalle parti (Emittente e relativi *Dealers*). I titoli emessi ed il contratto di sottoscrizione sono entrambi governati dal diritto italiano.

L’*Information Memorandum* è un documento simile ad un prospetto di offerta e quotazione ma non contiene lo stesso livello di formalità perché la Repubblica Italiana, in quanto Stato Sovrano, gode dell’esonero prevista dall’articolo 1, paragrafo 2, lettera b) del Regolamento (UE) 2017/1129 (il “**Regolamento Prospetti**”), che consente all’emittente una maggiore libertà nella redazione del documento.

Il contratto di sottoscrizione è invece un contratto standard che disciplina l’impegno delle banche *Dealers* e *Co-Dealers* al rilascio della garanzia di sottoscrizione nonché una serie di altri impegni.

## 6. La distribuzione

Il BTP Italia, inoltre, è il primo titolo di Stato gestibile interamente online.

Gli investitori interessati ai titoli, infatti, possono rivolgersi al proprio intermediario al fine di trasmettere il relativo ordine di acquisto sul MOT<sup>5</sup>, sulla base degli accordi in essere con l'intermediario medesimo. Anche questa è una peculiarità del BTP Italia rispetto a ciò che accade di prassi nelle offerte al pubblico. Gli ordini, infatti, non vengono solamente raccolti dall'intermediario ma vengono immessi sulla piattaforma del MOT di Borsa Italiana, che funge da raccoglitore. In un secondo momento, per finalizzare l'acquisto, è necessario che le relative proposte di acquisto inserite sul MOT vengano abbinate a proposte di vendita nel corso degli orari di funzionamento del mercato. Solo allora l'acquisto sarà finalizzato.

Anche per la distribuzione della sedicesima tranche del BTP Italia 2020, inoltre, sono state previste due fasi distinte.

La prima fase è stata riservata ai risparmiatori individuali<sup>6</sup>. A differenza delle emissioni precedenti, però, con l'obiettivo di favorire la massima partecipazione e agevolare il lavoro degli intermediari finanziari in questo particolare periodo, per questa speciale emissione del BTP Italia non è stata prevista la facoltà di chiusura anticipata, lasciando, quindi, tre intere giornate per le sottoscrizioni dei risparmiatori *retail*.

La seconda fase, invece, è stata riservata agli investitori istituzionali.

## 7. Profili fiscali

I BTP Italia, così come la generalità dei titoli del debito pubblico, godono di un trattamento fiscale di vantaggio, derivante dalla minore tassazione dei relativi redditi finanziari rispetto a quella prevista in via generale per detta tipologia di redditi (aliquota del 12,5 per cento, in luogo di quella del 26 per cento generalmente applicabile) e per la loro esclusione da imposta di successione.

Le previsioni recate dal decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239 e *ss.ii.mm.* (di seguito, il “**decreto n. 239**”) e quelle del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 e *ss.ii.mm.* («Testo unico delle imposte sui redditi», di seguito “**TUIR**”), inoltre, assicurano – di fatto – la non imponibilità dei medesimi rendimenti, in capo agli investitori non residenti<sup>7</sup>.

Nei paragrafi che seguono, si fornirà una breve spiegazione di detto regime fiscale, a tal fine distinguendo tra (i) tassazione degli interessi (redditi di capitale), (ii) tassazione dei *capital gain* (redditi diversi) e (iii) imposte di successione e donazione.

---

<sup>5</sup> Mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato.

<sup>6</sup> Il collocamento dell'ultimo BTP Italia è durato tre giorni, un giorno in più rispetto alle precedenti emissioni.

<sup>7</sup> Cfr. *amplius infra*.

## 7.1 Regime fiscale degli interessi e dei premi dei BTP Italia

Ai sensi del decreto n. 239, gli interessi, i premi e gli altri proventi derivanti dai BTP Italia sono soggetti ad un'**imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 12,5 per cento**, qualora percepiti dai seguenti soggetti residenti (comunemente denominati "nettisti"):

- (i) persone fisiche<sup>8</sup>;
- (ii) società semplici ed associazioni<sup>9</sup>;
- (iii) enti non commerciali<sup>10</sup> e
- (iv) soggetti esenti dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche<sup>11</sup>.

L'imposta sostitutiva in parola è applicata dalle banche e dagli altri intermediari finanziari residenti che intervengono nella riscossione degli interessi o nei trasferimenti dei titoli<sup>12</sup>.

Nessuna imposta sostitutiva è prevista, invece, per gli interessi, i premi e gli altri proventi corrisposti a società ed enti commerciali residenti<sup>13</sup> (e stabili organizzazioni in Italia di

---

<sup>8</sup> Salvo che non abbiano optato per il regime del risparmio gestito. Inoltre, qualora i titoli siano parte di un piano di risparmio a lungo termine ("PIR") costituito in conformità con le disposizioni di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114 della Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (di seguito la "**Legge di Stabilità per il 2017**"), gli interessi, i premi e gli altri proventi maturati non saranno soggetti a tassazione. Al fine di ottenere tale agevolazione, l'investimento deve rispettare le condizioni previste dalla stessa Legge di Stabilità per il 2017, quali tra le altre, vincoli di composizione del patrimonio, vincoli alle somme investibili nei PIR, limiti di concentrazione e vincoli di detenzione.

<sup>9</sup> *Rectius*: società ed associazioni di cui all'articolo 5 del TUIR, con esclusione delle società in nome collettivo, in accomandita semplice e di quelle ad esse equiparate.

<sup>10</sup> Vale a dire, enti privati o pubblici, diversi dalle società, che non abbiano per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale.

<sup>11</sup> Qualora, tuttavia, i predetti soggetti (*rectius*: i soggetti di cui ai precedenti punti (i) e (iii)) detengano i titoli nell'esercizio di un'attività commerciale, gli interessi, i premi e gli altri proventi derivanti dai titoli concorrono alla formazione del reddito d'impresa (cosiddetta *vis attractiva* del reddito d'impresa) e la suddetta imposta si applica a titolo d'acconto.

<sup>12</sup> Qualora gli interessi e gli altri proventi non siano percepiti per il tramite di un intermediario o di un soggetto titolato ad applicare l'imposta sostitutiva (e, conseguentemente, quest'ultima non sia operata), l'investitore residente "nettista" dovrà includere detti redditi nella propria dichiarazione annuale e assoggettarli all'imposta sostitutiva del 12,5 per cento. Il meccanismo in parola, quindi, assicura che detti interessi e proventi non siano tassati in modo progressivo.

<sup>13</sup> E segnatamente: società ed enti commerciali di cui alle lettere a) e b) dell'articolo 73 del TUIR e società in nome collettivo, in accomandita semplice o equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR.

società estere)<sup>14</sup>, OICR residenti<sup>15</sup> e fondi pensione residenti<sup>16</sup>. Tali soggetti vengono definiti “lordisti”, in contrapposizione ai sopra indicati soggetti “nettisti”.

Per quanto riguarda, infine, gli interessi, i premi e gli altri proventi derivanti dai BTP Italia corrisposti ad investitori non residenti, essi – come anticipato – sono generalmente *esenti da imposta*.

A maggior chiarimento di quanto precede, infatti, ricordiamo brevemente che:

- da un lato, l’articolo 23 del TUIR dispone che, ai fini dell’applicazione dell’imposta sui redditi nei confronti dei non residenti, si considerano «prodotti nel territorio dello Stato» (e sono quindi tassabili in Italia) «i redditi di capitale corrisposti dallo Stato, da soggetti residenti nel territorio dello Stato o da stabili organizzazioni nel territorio stesso di soggetti non residenti (...)» (comma 1, lettera “b”);
- dall’altro, tuttavia, il decreto n. 239 – applicabile, come specificato, agli interessi ed agli altri proventi dei titoli pubblici – reca, all’articolo 6, uno speciale regime di esenzione per i non residenti, applicabile al ricorrere di determinate condizioni<sup>17</sup> (e previa adozione della specifica procedura di cui al successivo articolo 7).

---

<sup>14</sup> Per le società e gli enti commerciali residenti, e per le stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti, gli interessi, i premi e gli altri proventi derivanti dai titoli concorrono a formare il reddito complessivo ai fini dell’IRES o dell’IRPEF (valendo, anche in questo caso, il principio dell’onnicomprendività – o *vis attractiva* – del reddito d’impresa).

<sup>15</sup> Si ricorda che gli OICR residenti non sono soggetti a tassazione sul risultato maturato ma sui proventi derivanti dalla partecipazione a detti organismi è applicabile in alcuni casi una ritenuta del 26%. In particolare, nel caso in cui un OICR (che non sia un OICR immobiliare) investa in titoli di Stato, al fine di assicurare una tassazione effettiva degli interessi e proventi sui titoli pubblici pari al 12,50%, la ritenuta sui proventi corrisposti agli investitori è applicata con l’aliquota del 26% sul 48,08% della quota del reddito complessivo riferibile all’investimento in titoli pubblici ed equiparati. Il medesimo regime trova applicazione nel caso di investimento attraverso OICR esteri cosiddetti armonizzati o non armonizzati (diversi da quelli immobiliari), ma aventi sede in paesi appartenenti all’Unione Europea o allo Spazio Economico Europeo sempreché indicati nella cosiddetta “*white list*” (i.e., Decreto Ministeriale 4 settembre 1996 e *ss.ii.mm.*) e assoggettati a vigilanza, ovvero polizze di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione.

<sup>16</sup> Si ricorda infatti che, se l’investitore residente in Italia è una forma di previdenza complementare soggetta al regime previsto dall’articolo 17 del decreto legislativo n. 252 del 2005 e i BTP Italia sono detenuti presso un intermediario autorizzato, gli interessi, i premi e gli altri proventi maturati durante il periodo di possesso non sono soggetti ad imposta sostitutiva, ma sono inclusi nel risultato del fondo nella misura del 62,50%, rilevato alla fine di ciascun periodo d’imposta e assoggettato ad un’imposta sostitutiva del 20%.

<sup>17</sup> Per la precisione, ai sensi del decreto n. 239, l’esenzione si applica ai soggetti non residenti, privi di stabile organizzazione in Italia alla quale i titoli siano effettivamente connessi, a condizione che i relativi beneficiari effettivi siano: (i) residenti, ai fini fiscali, in un Paese che consente un adeguato scambio di informazioni con le autorità fiscali italiane di cui al Decreto Ministeriale 4 settembre 1996 e successive modificazioni; (ii) investitori istituzionali costituiti in un Paese che consente un adeguato scambio di informazioni con le autorità fiscali italiane di cui al Decreto Ministeriale 4 settembre 1996 e successive modificazioni, ancorché privi di soggettività tributaria nel proprio Paese di residenza; (iii) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia; o (iv) Banche Centrali o organismi deputati alla gestione di riserve ufficiali di uno Stato, sono esenti dall’imposta sostitutiva.

## 7.2 Regime fiscale dei *capital gain* sui BTP Italia

Le plusvalenze derivanti dalla vendita o dal rimborso dei BTP Italia realizzate da persone fisiche residenti – o da altri soggetti residenti<sup>18</sup> – al di fuori dell'esercizio di un'attività d'impresa sono soggette ad imposta sostitutiva con aliquota del 26 per cento, computata su una base imponibile pari al 48,08 per cento dei redditi diversi realizzati<sup>19</sup> (così da pervenire ad una tassazione effettiva di detti redditi pari al 12,50 per cento)<sup>20</sup>.

Le medesime plusvalenze, viceversa, non sono soggette ad imposta sostitutiva e concorrono alla formazione del reddito d'impresa<sup>21</sup>, se realizzate imprenditori

---

Laddove le suddette condizioni non ricorrano, gli interessi, i premi e gli altri proventi corrisposti ai non residenti saranno assoggettati ad imposta sostitutiva, applicandosi in tal caso l'aliquota del 12,5 per cento o la minore aliquota eventualmente prevista su base convenzionale (e cioè in base ad un trattato contro le doppie imposizioni).

<sup>18</sup> Vale a dire, società semplici ed enti non commerciali residenti che non svolgano una attività d'impresa.

<sup>19</sup> Al verificarsi di alcune condizioni e con alcune limitazioni l'investitore potrà compensare le plusvalenze realizzate con eventuali minusvalenze. Tale regola si applica anche ad alcune altre categorie di investitori.

<sup>20</sup> Detta imposizione sostitutiva, in particolare, può essere applicata mediante uno dei tre seguenti regimi alternativi. (1) Nel “**regime della dichiarazione**” (articolo 5 del decreto legislativo n. 461 del 1997), ordinariamente applicabile per la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria, l'imposta sostitutiva è liquidata in dichiarazione dallo stesso contribuente. Nel caso dei BTP Italia, essa è applicata, su base annuale, sul 48,08% dei redditi diversi realizzati, al netto delle eventuali minusvalenze realizzate nel corso del periodo d'imposta (le minusvalenze relative ai medesimi titoli possono essere utilizzate in compensazione per un importo pari al 48,08 per cento del loro ammontare). Qualora, in relazione allo stesso periodo d'imposta, le minusvalenze siano superiori alle plusvalenze, l'eccedenza potrà essere riportata in deduzione dalle plusvalenze realizzate nei quattro periodi di imposta successivi. (2) In alternativa al regime della dichiarazione, il contribuente può optare per il regime del “**risparmio amministrato**” (articolo 6 del decreto legislativo n. 461, citato) e corrispondere l'imposta sostitutiva separatamente su di un importo pari al 48,08% di ciascun reddito diverso realizzato in occasione di ciascuna vendita o rimborso dei BTP Italia. Il regime in parola è applicabile a condizione che i BTP Italia siano in custodia o amministrazione presso una banca italiana, una SIM o altro intermediario finanziario autorizzato, che a tal fine deve ricevere apposito incarico da parte del contribuente. Il depositario è responsabile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva dovuta ed è tenuto a versare detta imposta per conto dell'investitore. Qualora dalla vendita o dalla liquidazione dei BTP Italia derivi una minusvalenza, questa potrà essere dedotta, per un ammontare pari al 48,08%, dalle plusvalenze della stessa natura, successivamente realizzate su titoli depositati presso il medesimo intermediario, nel corso dello stesso periodo di imposta oppure in quelli successivi, ma non oltre il quarto. (3) Infine, i redditi derivanti dai BTP Italia maturati o realizzati da contribuenti che abbiano conferito un mandato di gestione delle proprie attività finanziarie ad un intermediario autorizzato ed abbiano altresì optato per il cosiddetto regime del “**risparmio gestito**” (articolo 7 del decreto legislativo n. 461, citato), concorreranno alla formazione del risultato di gestione maturato, anche se non realizzato, alla fine del periodo di imposta annuale per il 48,08% del loro ammontare e saranno quindi soggetti ad un'imposta sostitutiva del 26% insieme agli altri redditi derivanti dal medesimo mandato di gestione. Ai sensi di tale regime, qualora il risultato di gestione complessivamente maturato alla fine del periodo d'imposta sia negativo, il corrispondente importo potrà essere computato in diminuzione del risultato di gestione positivo rilevato nei successivi periodi di imposta, non oltre il quarto.

<sup>21</sup> E, in talune circostanze, in relazione alla natura dell'investitore, anche il valore netto della produzione ai fini dell'IRAP.

commerciali, società ed enti commerciali residenti (nonché dalle stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti in Italia alle quali i suddetti titoli siano connessi)<sup>22</sup>.

Similmente, sono incluse nel risultato di gestione maturato alla fine del periodo d'imposta (e non sono quindi assoggettate ad imposta sostitutiva) le plusvalenze realizzate da OICR<sup>23</sup> e fondi pensione<sup>24</sup> residenti.

Per finire, nessuna tassazione si applicherà sui *capital gain* conseguiti dai soggetti non residenti. Al riguardo, infatti, si ricorda che i BTP Italia sono ammessi di diritto alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani, di talché, in relazione agli stessi, trovano applicazione le disposizioni di cui all'articolo 23, comma 1, lettera f) del TUIR, sulla "extraterritorialità" dei redditi diversi di natura finanziaria realizzati su titoli quotati<sup>25</sup>.

### 7.3 Imposte di successione e donazione (cenni)

I BTP Italia, così come la generalità dei titoli di Stato (e titoli equiparati), sono esclusi dalla base imponibile ai fini dell'imposta sulle successioni<sup>26</sup>, rendendoli cioè "attraattivi" anche ai fini di una eventuale pianificazione successoria.

Si ricorda che viceversa, secondo l'opinione più consolidata in dottrina, il trasferimento dei medesimi titoli *causa donandi* è assoggettato ad imposizione<sup>27</sup>.

---

<sup>22</sup> Vale, infatti, anche in questi casi il principio, sopra ricordato, della onnicomprensività del reddito d'impresa.

<sup>23</sup> Cfr. la precedente nota 1515.

<sup>24</sup> Cfr. la precedente nota 16.

<sup>25</sup> L'articolo 23 del TUIR dispone che, ai fini dell'applicazione dell'imposta sui redditi nei confronti dei non residenti, si considerano «prodotti nel territorio dello Stato» (e sono quindi tassabili in Italia), tra gli altri, i «redditi diversi derivanti da attività svolte nel territorio dello Stato e da beni che si trovano nel territorio stesso (... omissis ...), con esclusione (... omissis ...) delle plusvalenze di cui alla lettera c-ter) del medesimo articolo [N.d.A.: articolo 67] derivanti da cessione a titolo oneroso ovvero da rimborso di titoli non rappresentativi di merci e di certificati di massa negoziati in mercati regolamentati, nonché' da cessione o da prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti (... omissis ...)» (comma 1, lettera "f").

<sup>26</sup> Cfr. l'articolo 12 del decreto legislativo n. 340 del 1990, recante il «Testo Unico dell'imposta sulle successioni e donazioni», applicabile in virtù del disposto dell'articolo 2 del decreto legge n. 262 del 2006, convertito nella legge n. 286 del 2006.

<sup>27</sup> Nel caso prospettato, infatti, si applica l'imposta sulle donazioni come segue: (i) il trasferimento a favore del coniuge e dei discendenti e ascendenti diretti è assoggettato ad imposta di donazione nella misura del 4% sul valore dei beni trasferiti eccedente l'importo di euro 1.000.000 per ciascun beneficiario; (ii) il trasferimento a favore dei parenti entro il quarto grado ed affini in linea diretta nonché in favore degli affini in linea collaterale fino al terzo grado è assoggettato ad imposta di successione o donazione nella misura del 6% del valore della donazione. Il trasferimento a favore di sorelle e fratelli sconta l'imposta di donazione nella misura del 6 per cento sul valore complessivo netto eccedente, per ciascun beneficiario, euro 100.000; e (iii) il trasferimento a favore di ogni altro beneficiario sconta l'imposta di donazione nella misura dell'8%. La legge italiana prevede esclusioni da imposizione qualora i titoli siano donati a soggetti che hanno specifiche finalità non lucrative. Inoltre, qualora il beneficiario sia un portatore di handicap grave, l'imposta trova applicazione sulla parte di valore che eccede la franchigia nella misura di euro 1.500.000.

## 8. Conclusioni

Nel corso degli ultimi otto anni, il BTP Italia è stato senza dubbio uno strumento di successo per il Ministero del Tesoro. Lo dimostrano i dati del collocamento che, tendenzialmente, hanno registrato un interesse dei risparmiatori in costante crescita, nonostante il mutamento delle condizioni del mercato.

In questo contesto, l'emissione del 2020 ha quindi confermato la descritta tendenza, anche in ragione di un rendimento particolarmente *“appealing”* (dal Ministero del Tesoro presumibilmente *“pensato”* per contrastare le difficoltà dell'emergenza COVID-19).

Stiamo inoltre assistendo, in questi ultimi giorni, alla nascita di un nuovo strumento *“retail”* chiamato BTP *“Futura”*, le cui caratteristiche, stando ai primi comunicati usciti sul sito del Ministero del Tesoro, non saranno molto diverse da quelle del BTP Italia; circostanza, questa, che conferma l'attenzione per tale tipologia di investimento da parte degli investitori italiani.