

Capitolo ottavo
LE OPERAZIONI IN TITOLI

8.1. Aspetti generali

In questa parte del lavoro si esamineranno le caratteristiche principali relative ai valori mobiliari, cioè particolari categorie di titoli, e si illustreranno le rilevazioni contabili relative alla loro acquisizione, gestione e cessione da parte delle imprese.

I valori mobiliari incorporano il diritto riconosciuto al legittimo possessore di esigere, dal soggetto obbligato che ha emesso i titoli, la prestazione indicata sugli stessi. Le transazioni relative a tali tipologie di titoli danno luogo al cosiddetto *mercato mobiliare*.

I valori mobiliari rappresentano titoli di massa o in serie, cioè emessi in più esemplari mediante un'unica operazione. I titoli relativi a una certa emissione presentano caratteristiche identiche (stessi diritti, stessa scadenza, ecc.) e pertanto rappresentano *beni fungibili*, cioè perfettamente sostituibili tra loro.

Tra i valori mobiliari si possono annoverare sia i cosiddetti titoli di debito, che sorgono in virtù di un rapporto di credito/debito tra emittente e sottoscrittore (come nel caso delle obbligazioni e dei titoli di Stato), sia titoli che rappresentano quote di partecipazione al capitale di rischio dell'ente emittente (come nel caso delle azioni).

Tradizionalmente i titoli sono rappresentati da documenti cartacei. Con il D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213 è stato però disposto che le azioni, le obbligazioni e gli strumenti finanziari quotati sui mercati regolamentati, o comunque largamente diffusi tra il pubblico¹, non possono essere rappresentati da titoli fisicamente esistenti, ma sono rappresentati da semplici registrazioni contabili e mediante mere annotazioni con-

¹ Secondo specifici parametri stabiliti dalla CONSOB.

tabili se ne trasferisce la titolarità. Tale fenomeno prende il nome di *dematerializzazione* dei titoli².

8.2. Principali classificazioni dei titoli

I titoli possono essere variamente classificati a seconda dell'aspetto che si intende osservare.

Più in particolare, con riguardo all'*ente emittente*, si distinguono i titoli *pubblici* (emessi dallo Stato o da enti pubblici) dai titoli *privati* (emessi da società private), tra cui troviamo le *obbligazioni* e le *azioni* (nelle varie categorie stabilite dalla legge).

Secondo la *durata*, si possono convenzionalmente distinguere i titoli a *breve* (scadenza entro 12 mesi, fra essi i BOT - Buoni Ordinari del Tesoro), quelli a *media* scadenza (durata da 1 a 5 anni) e quelli a *lunga* scadenza (oltre 5 anni).

Secondo il *reddito* assicurato all'investitore, cioè le modalità di remunerazione previste, si distinguono i titoli a reddito *predeterminato*, che prevedono il pagamento di un interesse (con tasso fisso o variabile – ad esempio titoli di Stato ed obbligazioni private), dai titoli a reddito *variabile* che prevedono un eventuale dividendo commisurato ai risultati economici conseguiti dall'ente emittente (azioni di S.p.A.). Caratteristiche intermedie presentano alcuni tipi di titoli a reddito *misto* (obbligazioni con premio).

Secondo il *regime di circolazione* si individuano titoli *nominativi* (le azioni ordinarie) e titoli *al portatore* (titoli di Stato, la maggior parte delle obbligazioni³, azioni di risparmio).

Infine, secondo il trattamento fiscale, si distinguono i titoli *esenti* da imposte (i titoli di Stato emessi prima del 19/9/1986) dai titoli *soggetti* a imposte (titoli privati e titoli pubblici emessi dopo il 19/9/1986).

Tradizionalmente, prima che intervenisse la dematerializzazione, i titoli erano costituiti da *certificati* cartacei formati da due parti. La pri-

² In realtà la dematerializzazione degli strumenti finanziari ha avuto inizio nel 1986 con l'istituzione della Monte Titoli Spa, presso la quale veniva accentrato il deposito e l'amministrazione di azioni e obbligazioni quotate nei mercati ufficiali (ora tale attività non è più esclusiva della Monte Titoli). Il deposito presso la Monte Titoli non era però obbligatorio e quindi la conseguente dematerializzazione era legata all'adesione al sistema accentrato. Ora la dematerializzazione dei titoli quotati nei mercati regolamentati è obbligatoria.

³ Esistono anche obbligazioni nominative.

ma, che rappresentava il capitale, conteneva tutte le indicazioni relative al titolo stesso (tasso di interesse, valore nominale, modalità di rimborso, dati della società o ente emittente, ecc.). La seconda, che rappresentava gli interessi o dividendi, era costituita da un foglio diviso in tante *cedole* che venivano staccate ed incassate alle prestabilite *date di godimento*.

A seguito della dematerializzazione dei titoli, il termine *cedola* viene utilizzato per indicare gli interessi (per i titoli a reddito predeterminato) o i dividendi (per i titoli a reddito variabile) maturati in un determinato periodo.

8.3. Il valore dei titoli

Il valore di un titolo può assumere diverse configurazioni in base al momento e alle modalità con cui viene determinato.

In particolare, è possibile distinguere:

- valore nominale;
- valore di emissione;
- valore di rimborso;
- valore di mercato.

Il *valore nominale* è l'importo scritto sul titolo. Per i titoli a reddito predeterminato (quasi tutti i titoli di Stato, le obbligazioni, ecc.) rappresenta la somma su cui si calcolano gli interessi. Per le azioni rappresenta la quota di partecipazione al capitale sociale.

Il *valore di emissione* è l'importo che il sottoscrittore versa all'ente emittente nel momento in cui quest'ultimo lo colloca inizialmente sul mercato. Se il titolo viene emesso per un importo uguale al suo valore nominale si ha un'emissione *alla pari*; se viene emesso per un valore inferiore al nominale, si ha un'emissione *sotto la pari*; se, infine, il valore di emissione risulta superiore al nominale, si è in presenza di un'emissione *sopra la pari*.

Le vigenti disposizioni civilistiche (artt. 2346 e 2420 *bis* cod. civ.) impongono che le azioni e le obbligazioni convertibili in azioni possano essere emesse solo alla pari o sopra la pari.

Il *valore di rimborso* è la somma che l'ente emittente restituirà, al momento dell'estinzione del titolo, al possessore. Di solito coincide con il valore nominale del titolo, ma in alcuni casi è previsto un valore di rimborso superiore (rimborso sopra la pari).

Il *valore di mercato*, infine, è il prezzo, determinato sulla base delle dinamiche della domanda e dell'offerta sul mercato mobiliare, al quale un titolo oggetto di negoziazione viene quotato.

8.4. Il regime di circolazione dei titoli

In base al regime di circolazione dei valori mobiliari, si distingue fra:

- titoli al portatore;
- titoli nominativi.

I *titoli al portatore* possono essere trasferiti mediante la semplice consegna del titolo (titoli di Stato e, generalmente, obbligazioni di società per azioni). Il diritto in essi incorporato può essere esercitato da chiunque ne abbia il possesso.

I *titoli nominativi* sono intestati ad una data persona; l'intestazione è riportata sia sui titoli sia su un apposito registro tenuto dall'ente emittente. In questo caso, il trasferimento avviene tramite l'*annotazione* sul titolo e sul registro dell'emittente, ma può avvenire anche tramite *girata* autenticata, che però non ha effetto nei confronti dell'ente o società emittente finché non viene trascritta sui registri⁴.

⁴ La gran parte delle obbligazioni e dei titoli di Stato è al portatore, mentre le azioni sono normalmente titoli nominativi (ad eccezione delle azioni di risparmio che sono in genere al portatore). Nell'ambito dei titoli di credito in generale vi sono anche i titoli all'ordine, in cui viene indicato il nome del beneficiario e che vengono trasferiti mediante girata, cioè con una semplice annotazione sul retro del documento.

8.5. Le azioni

8.5.1. Definizione e caratteristiche principali

Le *azioni* costituiscono dei titoli di credito particolari che rappresentano quote del capitale sociale delle società azionarie (società per azioni e società in accomandita per azioni): il titolare assume la natura di *socio* (azionista) e diventa comproprietario del patrimonio sociale.

Le azioni sono titoli causali e di massa. Sono *titoli causali* in quanto i diritti in esse incorporati traggono origine da un ben individuato rapporto giuridico sottostante (contratto di società); sono *titoli di massa* (o *in serie*) poiché da un'unica operazione (costituzione della società) trae origine una pluralità di titoli.

Secondo l'art. 2354, c. 1, cod. civ. le azioni possono essere nominative o al portatore, a scelta del socio, se lo statuto o le leggi speciali non stabiliscono diversamente.

Peraltro, interventi legislativi aventi finalità fiscali hanno introdotto da subito l'obbligo di emettere, in via generale, le azioni come *titoli nominativi* con la conseguenza che la società emittente deve tenere un apposito registro (libro dei soci).

È da notare che l'art. 2346 cod. civ. prevede la cosiddetta *dematerializzazione* delle azioni, cioè la possibilità di non emettere fisicamente i titoli ma considerarli come entità ideali i cui diritti e la cui circolazione sono garantiti da apposite registrazioni tenute dagli intermediari finanziari.

8.5.2. Valore delle azioni

Il *valore nominale* è quello indicato nel titolo. Il prodotto tra il valore nominale e il numero complessivo delle azioni esprime l'entità del capitale sociale.

Il *valore di emissione* rappresenta l'importo richiesto ai soci al momento della sottoscrizione e che gli stessi si impegnano a versare.

L'emissione delle azioni può avvenire:

- *alla pari*, quando il valore di emissione coincide con il valore nominale;
- *sopra la pari*, quando il valore di emissione risulta superiore al valore nominale. In questo caso la differenza tra il valore di emissione ed

il valore nominale rappresenta la maggior dotazione di capitale netto attribuita alla società rispetto al valore del capitale sociale e costituisce la *Riserva sovrapprezzo azioni*.

Il codice civile (art. 2346) fa espresso divieto di emissione di azioni sotto la pari: la *ratio* della norma è quella di tutelare i terzi creditori della società.

Si ricorda, infatti, che nelle società di capitali l'unica garanzia dei creditori è rappresentata dal patrimonio netto, poiché i soci non rispondono delle obbligazioni sociali con il loro patrimonio personale.

In sostanza, la norma vuole evitare che la società, attraverso l'emissione di azioni sotto la pari, possa dichiarare un capitale nominale di entità superiore a quella effettiva.

Il *valore di mercato* rappresenta il valore delle azioni intese come beni oggetto di negoziazione (ad esempio quotazioni di borsa).

Il *valore di rimborso* rappresenta l'importo che viene restituito ai soci.

Va peraltro notato che le azioni sono *titoli senza rimborso prefissato*, cioè non è prevista alcuna data di scadenza. Le azioni vengono rimborsate solo in caso di liquidazione della società o nel caso in cui si decida di ridurre l'entità del capitale sociale.

8.5.3. Diritti attribuiti alle azioni

In via generale, alle azioni sono attribuiti *diritti di carattere amministrativo e diritti di carattere patrimoniale*.

I primi si concretizzano nella possibilità di partecipare alle assemblee dei soci e nella possibilità di esercitare il diritto di voto nelle stesse assemblee.

I secondi si estrinsecano nel diritto ad ottenere una parte degli utili conseguiti dalla società (dividendo), nel diritto al rimborso in caso di liquidazione o riduzione del capitale sociale e nel diritto di opzione.

Il *diritto al dividendo* non è automaticamente esercitabile dal socio ma è necessario, in primo luogo, che la società abbia conseguito degli utili, o abbia riserve disponibili, ed inoltre occorre un'apposita delibera dell'assemblea che decide di distribuire dividendi ai soci. Solo dopo tale delibera sorge il diritto al dividendo da parte del socio.

Per queste particolari caratteristiche le azioni costituiscono *titoli a reddito variabile*.

Come già detto, il *diritto al rimborso* è subordinato alla liquidazione o alla riduzione del capitale sociale deliberata dall'assemblea dei soci.

In sede di liquidazione, peraltro, il rimborso delle azioni avviene dopo aver pagato tutti i debiti della società, il che significa che in caso di insufficienza di fondi le azioni vengono rimborsate parzialmente o addirittura non vengono rimborsate affatto.

Il *diritto di opzione* attribuisce al socio la possibilità di sottoscrivere gli eventuali aumenti di capitale sociale in proporzione alla quota posseduta, con preferenza rispetto ai terzi non soci. Tale meccanismo, in pratica, consente al socio che lo desidera di mantenere la medesima percentuale di possesso societario anche dopo l'aumento del capitale.

Il diritto di opzione può essere esercitato direttamente dal socio oppure può essere oggetto di negoziazione.

8.5.4. *Categorie di azioni*

Il nostro ordinamento giuridico disciplina diverse *categorie di azioni* che si differenziano tra loro per i diritti amministrativi e patrimoniali ad esse attribuiti.

Le *azioni ordinarie* costituiscono la “normale” categoria di azioni che attribuiscono ai soci tutti i diritti amministrativi e patrimoniali suindicati.

Le *azioni privilegiate* attribuiscono dei vantaggi (privilegi) rispetto alle azioni ordinarie sotto il profilo dei diritti patrimoniali. Il privilegio può essere rappresentato, ad esempio, da un diritto di priorità nell'assegnazione dei dividendi (nel senso che prima di assegnare utili alle azioni ordinarie occorre aver attribuito alle azioni in oggetto un dividendo pari all'entità stabilita nello statuto sociale), da una maggiorazione del dividendo rispetto a quello attribuito alle azioni ordinarie, da una partecipazione limitata alle perdite che la società dovesse sopportare, da una priorità rispetto alle altre azioni nel rimborso in sede di liquidazione della società.

A fronte di questi privilegi nei diritti patrimoniali, l'atto costitutivo può limitare il diritto di voto alle sole assemblee straordinarie.

Le *azioni di risparmio*⁵, che possono essere emesse come titoli al portatore (eccezione al principio di nominatività) soltanto da società italiane quotate in mercati regolamentati nazionali o di altri paesi dell'Unione Europea, sono prive del diritto di voto e sono dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale.

L'atto costitutivo determina il contenuto del privilegio, le condizioni, i limiti, le modalità e i termini per il suo esercizio. Peraltro, a fronte dei privilegi di natura patrimoniale il possessore di azioni di risparmio non partecipa e non vota alle assemblee sociali (limitazioni nei diritti amministrativi).

In ogni caso, l'art. 2351 cod. civ. stabilisce che le azioni con diritto di voto limitato (ad esempio azioni privilegiate), o prive del tutto di tale diritto (ad esempio azioni di risparmio), non possono superare la metà del capitale sociale.

Le *azioni di godimento* vengono attribuite ai soci ai quali sono state rimborsate azioni al valore nominale in seguito ad una delibera di riduzione del capitale sociale.

Tali azioni non attribuiscono il diritto di voto nelle assemblee (salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo), mentre presentano limitati diritti patrimoniali.

In particolare, le azioni di godimento concorrono nella ripartizione degli utili soltanto dopo che alle altre azioni viene erogato un dividendo pari all'interesse legale; inoltre, in sede di liquidazione della società le azioni di godimento concorrono alla ripartizione dell'eventuale eccedenza risultante dopo il rimborso al valore nominale di tutte le altre categorie di azioni.

Il codice civile disciplina, all'art. 2349, le *azioni a favore dei prestatori di lavoro* da attribuire ai dipendenti in relazione ad assegnazioni straordinarie di utili agli stessi. Tali azioni presentano norme particolari circa il trasferimento e i diritti spettanti ai titolari.

L'emissione di tali azioni con l'attribuzione della qualità di socio ai dipendenti può rappresentare per gli stessi una forma di incentivazione e di maggior coinvolgimento alle vicende societarie.

⁵ La disciplina di tali azioni, contenuta nella L. 7 giugno 1974, n. 216, art. 14 e segg., è stata oggetto di revisione per effetto del Testo Unico dell'intermediazione finanziaria (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

8.6. Le obbligazioni

8.6.1. Definizione e caratteristiche principali

Le *obbligazioni* sono titoli di massa, autonomi e letterali che rappresentano quote di un prestito concesso alla società emittente (società per azioni o società in accomandita per azioni). Per questo motivo le obbligazioni vengono denominate *titoli di debito*.

Il possessore del titolo, detto *obbligazionista*, ha il diritto ad essere rimborsato ad una data scadenza e ad ottenere una remunerazione sotto forma di interessi alle date stabilite (date di godimento).

Le obbligazioni possono essere emesse come *titoli nominativi* (la società emittente deve tenere il libro delle obbligazioni) o *al portatore*.

A differenza delle azioni, che come abbiamo visto sono titoli a reddito variabile, le obbligazioni sono *titoli a reddito predeterminato* poiché la remunerazione per l'obbligazionista è contrattualmente definita. In alcuni casi la remunerazione può essere indicizzata per adeguarsi alla svalutazione monetaria: in tal caso il regolamento che disciplina il prestito deve indicare espressamente le modalità previste per l'indicizzazione.

Normalmente, il rimborso del prestito da parte dell'ente emittente non avviene in un'unica soluzione, ma procede gradualmente lungo tutta la durata del prestito (di solito compresa tra i 5 e i 20 anni) seguendo un *piano di ammortamento finanziario* (piano di rimborso).

Come già visto per i titoli azionari, anche per le obbligazioni è prevista la *dematerializzazione*, cioè la possibilità di non emettere i certificati cartacei ma di sostituire gli stessi da un sistema di registrazioni curato dagli intermediari creditizi.

8.6.2. Valore delle obbligazioni

Il *valore nominale* delle obbligazioni, indicato nel titolo, rappresenta in termini unitari il debito della società nei confronti dell'obbligazionista. Il valore nominale costituisce anche la base di calcolo per gli interessi da corrispondere periodicamente sul prestito.

Il *valore di emissione* esprime l'importo richiesto agli obbligazionisti all'atto della sottoscrizione del prestito.

L'emissione delle obbligazioni può avvenire:

– *alla pari*, quando il valore di emissione coincide con il valore nominale;

– *sopra la pari*, quando il valore di emissione è maggiore del valore nominale, per cui la società emittente incassa dagli obbligazionisti un importo superiore a quello che verrà rimborsato agli stessi. Tale differenza, che per la società emittente costituisce un ricavo pluriennale, viene definita *aggio di emissione*;

– *sotto la pari*, quando il valore di emissione è minore del valore nominale, per cui la società emittente incassa dagli obbligazionisti un importo inferiore a quello che verrà rimborsato agli stessi. Tale differenza, che per la società emittente costituisce un onere di carattere pluriennale, viene chiamata *disaggio di emissione*.

Tale tipo di emissione può facilitare il collocamento del prestito in quanto, a parità di remunerazione periodica, presenta, rispetto agli altri due tipi, condizioni più favorevoli agli obbligazionisti.

Il *valore di rimborso* rappresenta l'importo che verrà pagato agli obbligazionisti alla scadenza dei titoli.

Il rimborso può avvenire:

– *alla pari*, se l'importo rimborsato è uguale al valore nominale;

– *sopra la pari*, se l'importo rimborsato è superiore al valore nominale.

Il *valore di mercato* esprime il valore dei titoli oggetto di negoziazione.

8.6.3. *Categorie di obbligazioni*

Le società azionarie possono emettere diverse *categorie di obbligazioni*.

Le *obbligazioni ordinarie* attribuiscono all'obbligazionista il diritto al percepimento degli interessi e al rimborso secondo le modalità indicate nel regolamento del prestito.

Le *obbligazioni convertibili in azioni* consentono all'obbligazionista di percepire gli interessi sul prestito e di richiedere, entro un termine stabilito dal regolamento, la trasformazione dei titoli obbligazionari in titoli azionari (della società emittente il prestito o di altra società) secondo un prefissato rapporto di cambio, in luogo del normale rimborso. In questo caso, l'obbligazionista cessa di essere un creditore della società ed assume la natura di socio.

Le obbligazioni convertibili in azioni non possono essere emesse sotto la pari.

8.7. I titoli di Stato

8.7.1. Definizione e caratteristiche principali

I *titoli di Stato* sono titoli di debito emessi dallo Stato per fronteggiare il proprio fabbisogno finanziario. Attraverso la collocazione di tali titoli, detti anche titoli del debito pubblico, lo Stato si indebita sul mercato dei capitali nei confronti dei risparmiatori/investitori, reperendo risorse per far fronte alle momentanee esigenze di cassa o per contribuire al finanziamento di progetti di investimento.

Il possessore dei titoli ha il diritto al rimborso del capitale in base alle scadenze stabilite in sede di emissione, nonché all'incasso degli interessi maturati alle date di godimento previste.

I titoli di Stato sono emessi al portatore con un taglio minimo di 1.000 euro e rappresentano titoli a reddito predeterminato poiché la remunerazione è stabilita contrattualmente all'atto della loro emissione. Per effetto della dematerializzazione, i titoli di Stato non vengono più emessi in certificati cartacei, ma traggono la loro esistenza da un insieme di rilevazioni contabili.

I titoli di Stato sono emessi tramite apposite *aste* alle quali possono partecipare soltanto gli investitori istituzionali (ad esempio banche e Società di Intermediazione Mobiliare) e nelle quali vengono fissati i prezzi di aggiudicazione (valore di emissione). Le aste possono essere di due tipi: *aste competitive* e *aste marginali*.

Nelle aste relative ai titoli, gli investitori istituzionali provvedono a inviare telematicamente alla Banca d'Italia le proprie domande di acquisto, che rimangono segrete fino all'apertura dell'asta, in cui indicano le quantità dei titoli che intendono acquistare e i relativi prezzi che sono disposti a pagare.

Nel sistema d'asta competitiva, le domande relative ai titoli vengono soddisfatte sulla base degli specifici prezzi indicati dai diversi operatori. Pertanto, dapprima si soddisferanno integralmente le richieste dell'operatore che ha indicato il prezzo più elevato, procedendo poi in ordine decrescente fino ad esaurire l'intera quantità dei titoli offerti. In pratica, con questo sistema ogni operatore pagherà per i titoli aggiudi-

cati il prezzo indicato nelle richieste di acquisto precedentemente inviate.

Al termine dell'aggiudicazione si determina il prezzo medio ponderato d'asta, che rappresenta il prezzo a cui i titoli devono essere collocati dagli investitori istituzionali per soddisfare gli ordini preventivamente ricevuti dalla clientela.

Nel sistema d'asta marginale, invece, il prezzo di aggiudicazione dei titoli, uguale per tutti gli investitori istituzionali, è il più basso tra quelli indicati dagli operatori in corrispondenza del quale l'intera quantità offerta viene aggiudicata (collocata). Se l'offerta risultasse superiore alla domanda, il prezzo di aggiudicazione sarà quello più basso in assoluto indicato nelle richieste di acquisto⁶.

Il sistema dell'asta competitiva viene utilizzato per le emissioni dei *Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)*, mentre gli altri titoli di Stato sono collocati attraverso il sistema dell'asta marginale. Gli investitori istituzionali, ammessi a partecipare alle aste, danno vita al cosiddetto *mercato primario*, cioè al luogo in cui avviene il collocamento dei titoli di prima emissione.

I privati possono successivamente acquistare i titoli attraverso specifici ordini di acquisto agli operatori istituzionali ammessi alle aste. Una volta collocati, i titoli possono essere oggetto di negoziazione sul *mercato secondario*, che riguarda i titoli già in circolazione emessi in precedenti aste.

8.7.2. *Categorie di titoli di Stato*

Esistono diverse tipologie di titoli di Stato, che si differenziano per scadenza, tassi di rendimento e modalità di remunerazione.

I *Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)* sono titoli a breve scadenza (3, 6, 12 mesi) attraverso i quali lo Stato fronteggia principalmente momentanee deficienze di cassa, legate a temporanei squilibri tra la dinamica delle entrate e delle uscite.

I BOT sono titoli privi di cedola per i quali la remunerazione spettante al possessore (interesse) è data dalla differenza tra il valore nomi-

⁶ Per un approfondimento sui meccanismi d'asta riguardanti l'aggiudicazione dei titoli di Stato si vedano: R. Moro Visconti, *I titoli a reddito fisso*, McGraw - Hill, Milano, 1993, pag. 247 e segg.; T. Barghini, *I titoli di Stato*, Il Sole - 24 Ore Libri, Milano, 1996, pag. 65 e segg.

nale che verrà rimborsato alla scadenza e il prezzo di sottoscrizione stabilito in sede di asta. Per questa caratteristica i BOT possono essere definiti come titoli di *puro sconto* o anche titoli ad *interessi impliciti*.

I *Buoni del Tesoro Poliennali (BTP)* possono avere una scadenza di 3, 5, 10, 15 e 30 anni, hanno cedole semestrali e il loro rendimento è dato da un tasso di interesse fisso. Peraltro, esistono anche dei BTP indicizzati all'inflazione europea, BTP€i; hanno scadenza a 5, 10 e 30 anni con cedola semestrale e prevedono un meccanismo di indicizzazione sia del capitale che verrà rimborsato alla scadenza sia del tasso di interesse, sulla base di un indice di variazione dei prezzi al consumo riferito all'area euro.

I *BTP Italia* sono titoli della durata di 4 anni, con cedola semestrale e tasso di interesse indicizzato all'inflazione italiana. In caso di mantenimento del titolo fino alla scadenza, al possessore viene riconosciuto un premio pari al 4 per mille dell'importo sottoscritto.

I *Certificati di Credito del Tesoro (CCT)* hanno una scadenza settennale, cedole semestrali o annuali e tasso di interesse indicizzato. Fino al 2010 il meccanismo di indicizzazione si basava sul tasso dei BOT a 6 mesi, aumentato di una certa maggiorazione definita *spread*. A partire dal 2010, è iniziata l'emissione dei CCTEu che prevedono un tasso di interesse variabile indicizzato al tasso *Euribor*⁷ a 6 mesi maggiorato di un certo *spread*.

I *Certificati del Tesoro Zero Coupon (CTZ)* hanno una durata di 2 anni e, a differenza dei CCT, sono senza cedole. Così come visto per i BOT, gli interessi non sono esplicitati da un tasso da applicare al valore nominale, ma sono determinati come differenza tra il valore di rimborso e il prezzo di emissione.

8.8. Il regime fiscale dei titoli

8.8.1. Aspetti generali

Il regime fiscale relativo agli interessi e proventi sui titoli di debito e sui titoli azionari si presenta piuttosto articolato: di seguito si cercherà

⁷ L'Euribor è un tasso di riferimento determinato giornalmente come media ponderata dei tassi di interesse relativi alle transazioni finanziarie delle principali banche operanti nell'Unione Europea.

di delineare gli aspetti principali di tale regime senza la pretesa di trattare in modo esaustivo l'argomento.

In particolare, si esamineranno sinteticamente le regole previste per la tassazione dei frutti conseguiti per effetto della detenzione dei titoli, rappresentati tipicamente dagli interessi (per i titoli di debito) e dai dividendi (per le azioni), nonché quelle relative ai componenti reddituali derivanti dalle cessioni degli stessi titoli.

8.8.2. *La tassazione degli interessi e altri proventi sui titoli di debito*

Gli interessi e gli altri proventi (scarti di emissione, premi, ecc.) maturati su titoli di debito hanno un differente trattamento fiscale a seconda della tipologia dell'emittente e del soggetto percipiente.

Per quanto riguarda il soggetto emittente, i titoli di Stato ed equiparati, nonché le obbligazioni e i titoli similari dei cosiddetti "grandi emittenti" (tipicamente banche e società quotate in mercati regolamentati) sono assoggettati ad *imposta sostitutiva*, mentre per i titoli di debito emessi da società non quotate trova applicazione il regime della *ritenuta*.

Di seguito si esporranno sinteticamente le regole di tassazione relative al regime dell'imposta sostitutiva e al regime della ritenuta.

Regime dell'imposta sostitutiva

Il trattamento fiscale degli interessi e altri proventi su titoli di Stato ed equiparati e sui titoli di debito dei "grandi emittenti" varia a seconda del soggetto percipiente.

Le persone fisiche, ed altri soggetti indicati dalla legge, quali le associazioni tra professionisti, gli enti non commerciali, le società semplici, ricevono gli interessi e gli altri proventi sui titoli dei soggetti emittenti suindicati al netto di un'imposta sostitutiva, che assolve in modo definitivo l'obbligo tributario. Pertanto, tali soggetti vengono denominati *nettisti*.

L'imposta sostitutiva è pari al 12,50% per i titoli di Stato ed equiparati, mentre per gli altri titoli suindicati la misura del prelievo è fissata al 26%.

Le società in nome collettivo, le società in accomandita semplice, le società di capitali e gli enti commerciali percepiscono, in via generale, i proventi in questione al lordo, cioè senza subire alcun prelievo fiscale alla fonte. Tali soggetti, denominati *lordisti*, subiscono la tassazione dei proventi percepiti direttamente in sede di dichiarazione dei redditi⁸.

Infine, gli imprenditori individuali che hanno acquistato titoli di cui sopra nello svolgimento della loro attività d'impresa subiscono, sui relativi proventi, un'imposta sostitutiva (del 12,50% per i titoli di Stato ed equiparati e del 26% per gli altri titoli) a titolo di acconto. I proventi verranno poi inseriti nella dichiarazione dei redditi nella quale si provvederà a scomputare (recuperare), dall'imposta complessiva risultante dai conteggi, l'importo del prelievo d'acconto subito a titolo di imposta sostitutiva.

Regime della ritenuta

Per quanto riguarda gli interessi e gli altri proventi maturati su titoli di debito emessi da società non quotate in mercati regolamentati, è previsto un prelievo alla fonte del 26% sotto forma di ritenuta fiscale, qualunque sia la natura del soggetto percipiente.

Per le società di capitali e di persone, nonché per gli imprenditori individuali che acquistano titoli nell'esercizio d'impresa, la ritenuta subita opera a titolo di acconto. Pertanto, i proventi su titoli dovranno essere inseriti nella dichiarazione dei redditi dove si procederà allo scomputo (recupero) della ritenuta subita.

Per le persone fisiche non imprenditori, invece, la ritenuta fiscale opera a titolo d'imposta. Ciò significa che il percipiente dei proventi non deve inserire gli stessi nella dichiarazione dei redditi, in quanto attraverso la ritenuta si è assolto in via definitiva l'obbligo fiscale.

Di seguito si riporta una tabella che riassume il trattamento fiscale degli interessi e altri proventi maturati sui titoli di debito:

⁸ La condizione per ricevere i proventi al lordo dell'imposta sostitutiva è che i titoli siano depositati presso intermediari autorizzati (ad esempio banche, Società di Intermediazione Mobiliare, ecc.). Se i titoli non sono depositati, i proventi vengono assoggettati ad imposta sostitutiva a titolo d'acconto e sono successivamente inseriti nella dichiarazione dei redditi. Dall'imposta complessiva, calcolata considerando anche i proventi sui titoli, si procede a scomputare (recuperare) l'importo dell'imposta sostitutiva precedentemente assolta.

<i>Regime</i>	<i>Titoli</i>	<i>Percipienti</i>	
Imposta sostitutiva	Titoli di Stato ed equiparati, obbligazioni e titoli simili emessi da banche e società quotate in mercati regolamentati	NETTISTI: Persone fisiche, associazioni tra professionisti, enti non commerciali, società semplici e di fatto, fondi di investimento immobiliare	LORDISTI: Società (di persone e di capitali) ed enti commerciali
		<i>Trattamento</i>	
		Subiscono il prelievo alla fonte in via definitiva (imposta sostitutiva del 12,50% per i titoli di Stato e del 26% per gli altri titoli). I proventi non devono essere inseriti nella dichiarazione dei redditi. Eccezione: se i proventi sono conseguiti nell'esercizio di attività commerciali essi concorrono a formare il reddito d'impresa e l'imposta sostitutiva si scomputa in sede di dichiarazione dei redditi	Se i titoli sono depositati presso intermediari autorizzati, non subiscono alcun prelievo alla fonte. La tassazione dei proventi avviene in sede di dichiarazione dei redditi. Se i titoli non sono depositati si applica l'imposta sostitutiva che viene scomputata in dichiarazione
Ritenuta	Obbligazioni e titoli simili emessi da società non quotate	Sono assoggettati ad una ritenuta fiscale del 26% qualunque sia la natura del percipiente. La ritenuta opera: - a titolo d'acconto per le imprese individuali, le società di persone e le società di capitali; - a titolo d'imposta per le persone fisiche non imprenditori.	

8.8.3. La tassazione dei dividendi sulle partecipazioni azionarie

I dividendi rappresentano quote di utili netti che le società distribuiscono ai soci. Poiché si tratta di quote di utili netti, i dividendi hanno già scontato la tassazione in capo alla società che li distribuisce.

Pertanto, per evitare un'integrale doppia imposizione sui dividendi esistono diversi regimi di tassazione a seconda della natura del percipiente e della tipologia della partecipazione posseduta nel capitale della società emittente.

In particolare, per i percipienti persone fisiche, imprese individuali e società di persone, sono previste diverse modalità per determinare la quota imponibile e/o l'aliquota di tassazione dei dividendi, a seconda

che si tratti di soggetto residente o non residente in Italia e che le partecipazioni siano qualificate⁹ o non qualificate.

Per i percipienti rappresentati da società di capitali, in via generale, è prevista la tassazione limitatamente al 5% dell'importo del dividendo incassato, in quanto l'art. 89, comma 2 del TUIR prevede l'esclusione dalla formazione del reddito imponibile del 95% dell'ammontare percepito.

8.8.4. *Il trattamento fiscale dei proventi e degli oneri derivanti dalla cessione dei titoli*

La cessione di titoli può generare proventi o oneri che sono trattati diversamente dalle norme tributarie in base alla loro classificazione e alla natura del soggetto percipiente.

In via generale, i risparmiatori privati possono optare per tre diversi regimi¹⁰ che si differenziano per il trattamento fiscale riservato alle plusvalenze e alle minusvalenze derivanti dalla cessione dei titoli.

Per quanto riguarda le imprese, i titoli di debito e le azioni possono essere classificate in bilancio nell'attivo circolante o tra le immobilizzazioni finanziarie. Nel primo caso, i corrispettivi delle cessioni vengono considerati ricavi dal punto di vista fiscale, anche se i titoli non rientrano tra i beni al cui scambio è diretta l'attività dell'impresa¹¹, e come tali sono assoggettati a normale tassazione.

⁹ Ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettera c) del T.U.I.R., costituiscono partecipazioni qualificate le azioni, diverse dalle azioni di risparmio, e ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio di società di persone, società di capitali ed enti commerciali pubblici e privati, che rappresentano, complessivamente, una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2 o 20% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5 o al 25%, a seconda che si tratti di titoli quotati o meno.

¹⁰ Si tratta del *regime della dichiarazione*, del *regime del risparmio amministrato* e del *regime del risparmio gestito*. Il primo costituisce il regime normalmente applicabile, mentre gli altri due rappresentano regimi alternativi che possono essere applicati mediante specifica opzione del contribuente.

¹¹ Art. 85, comma 1, lettera c) ed e) del T.U.I.R.

Nel secondo caso, invece, le cessioni di titoli danno luogo a plusvalenze e minusvalenze, rispettivamente, tassabili e deducibili con meccanismi diversi a seconda del regime in cui ricade l'impresa¹².

8.9. Le diverse tipologie di quotazione ed i corsi dei titoli

Le quotazioni dei titoli possono essere espresse in modo diverso a seconda della base di riferimento considerata per indicare il prezzo.

Si ha una *quotazione percentuale* quando il prezzo indicato si riferisce a 100 euro di valore nominale del titolo. Tale tipologia di quotazione è utilizzata normalmente per i titoli di debito.

In questo caso, per conoscere la quotazione riferita ad un certo valore nominale di un titolo basterà impostare e risolvere una semplice proporzione. Così, ad esempio, se un titolo è quotato 99,50 e si vuole conoscere il prezzo riferito ad un valore nominale di € 20.000,00 si imposterà la seguente proporzione:

$$100 : 99,50 = 20.000,00 : x$$

da cui si ottiene il prezzo di $x = € 19.900,00$.

Si ha, invece, una *quotazione unitaria* quando il prezzo si riferisce ad un'unità del titolo preso in considerazione. In questo caso il prezzo complessivo di una certa transazione si ottiene moltiplicando il prezzo unitario per il numero di titoli oggetto di analisi.

Ad esempio, se un'azione Alfa ha una quotazione di € 3,24, un certificato da 800 azioni della stessa società avrà un prezzo complessivo pari a:

$$€ 3,24 \times 800 = € 2.592,00$$

Oltre che alle quantità cui si riferiscono (100 euro di valore nominale o un titolo), i prezzi dei titoli, detti anche *corsi*, possono essere espressi in modo diverso a seconda del valore cui si riferiscono.

Sotto questo profilo si possono individuare due corsi fondamentali: *corso secco* e *corso tel quel*.

¹² Ad esempio, l'art. 87 del TUIR prevede un particolare meccanismo di esenzione per le plusvalenze realizzate derivanti dalla cessione di azioni e partecipazioni aventi specifici requisiti.

Il corso secco rappresenta il prezzo di mercato riferito al valore del capitale del titolo e non comprende, quindi, il valore degli interessi.

Viene indicato da una quotazione percentuale seguita da “+ *i*”. Quest’ultima indicazione sta a significare che la quotazione non comprende gli interessi che devono essere calcolati e sommati al corso secco, cioè al valore del capitale.

Così, ad esempio, se un titolo è quotato $98,20 + i$, significa che per ogni 100 euro di valore del capitale (valore nominale) è necessario pagare un prezzo di 98,20.

Sono quotati al corso secco i titoli di debito provvisti di cedole. Questa modalità per esprimere il corso non è idonea a rappresentare il prezzo che deve essere pagato dall’acquirente in un’operazione di compravendita di titoli. Infatti, quando la cessione di un titolo avviene ad una data intermedia compresa tra le date di godimento¹³, il compratore, all’atto dell’acquisto, dovrà corrispondere al venditore il prezzo che il mercato riconosce al puro capitale (corso secco) maggiorato degli interessi relativi alla cedola in corso di maturazione. Alla successiva data di godimento, infatti, l’acquirente incasserà gli interessi relativi all’intera cedola, ma i proventi maturati fino al momento della cessione spettano al venditore.

Pertanto, per determinare l’importo che l’acquirente deve corrispondere al venditore occorre calcolare il corso *tel quel* (t.q.), cioè il prezzo che comprende, oltre al valore capitale del titolo, anche gli interessi relativi alla cedola in corso di maturazione, ossia gli interessi maturati dalla data di ultimo godimento al giorno della negoziazione.

In pratica, il corso *tel quel* si ottiene dal seguente calcolo:

$$\text{Corso } \textit{tel quel} = \text{corso secco} + \text{interessi maturati}^{14}.$$

¹³ Le date di godimento sono le date in cui l’ente emittente dei titoli mette in pagamento gli interessi; per la maggior parte dei titoli sono fissate con cadenza semestrale; esistono peraltro titoli con cedole aventi diversa cadenza (ad es. annuali).

¹⁴ Da un punto di vista più teorico che pratico esiste un’altra modalità per esprimere il prezzo di un titolo: il *corso ex cedola*. Tale corso si riferisce ad un titolo privo della cedola in corso di maturazione, staccata e trattenuta dal venditore che la incasserà alla successiva data di godimento. Pertanto, in questo caso, il compratore non potrà incassare gli interessi di sua competenza, quelli che vanno dalla data di acquisto del titolo fino alla successiva data di godimento della cedola. In questo caso, il prezzo che il compratore dovrebbe pagare sarebbe dato dal valore del capitale (corso secco) ridotto degli interessi ancora da maturare. In passato, tale corso poteva essere utilizzato soltanto per le negoziazioni avvenute al di fuori dei mercati ufficiali, in quanto in que-

Si può affermare che a livello concettuale, le quotazioni delle azioni di società (che includono nel valore di mercato parte degli utili maturati) e dei titoli di debito sprovvisti di cedole (BOT, titoli *zero coupon*, ecc., che comprendono gli interessi maturati) hanno, di fatto, una quotazione che può essere assimilata a quella *tel quel*. Peraltro, poiché in questi casi la quotazione si riferisce indistintamente al valore del capitale e degli interessi (dividendi per le azioni) in corso di maturazione, si suole parlare di corso *tel quel sui generis*.

8.10. Il calcolo degli interessi dei titoli di debito con cedola

Come si è visto, i titoli di debito con cedola sono quotati al corso secco, ma la loro negoziazione avviene al corso *tel quel*. Occorre, pertanto, provvedere al *livellamento dei corsi*, cioè al passaggio da un corso all'altro.

Si ricorda che il corso *tel quel* è dato dalla somma del corso secco e degli interessi maturati dalla data dell'ultimo godimento alla data in cui l'operazione sui titoli viene regolata. Tali interessi, infatti, sono di competenza del venditore che, però, cedendo i titoli con la cedola in corso di maturazione non potrà incassarli alla scadenza. Di contro, l'acquirente, i cui interessi di competenza maturano a partire dal momento in cui l'acquisto dei titoli è perfezionato, incasserà alla successiva data di godimento gli interessi maturati sull'intera cedola.

Ciò può essere sintetizzato nel modo seguente:

ultima data di godimento	compravendita	futura data di godimento
Interessi di competenza del venditore	Interessi di competenza dell'acquirente	
cedola		

sti ultimi i titoli dovevano essere ceduti obbligatoriamente con la cedola in corso di maturazione. Con la dematerializzazione dei titoli e la conseguente impossibilità di staccare la cedola cartacea, tale modalità di esprimere il corso di un titolo ha perso sostanzialmente significato.

In pratica, il compratore deve pagare al venditore gli interessi di sua competenza, cioè quelli maturati dalla data dell'ultimo godimento alla data in cui viene regolata la transazione.

Tale data, detta *data di liquidazione*, è quella in cui avviene la consegna dei titoli da parte del venditore e il pagamento del corrispettivo da parte del compratore e coincide con il terzo giorno di borsa aperta successivo alla data di negoziazione (stipulazione del contratto).

Così, ad esempio, se la negoziazione di un titolo avviene il 18/11 (giovedì), la data di liquidazione sarà il 23/11 (martedì) in quanto il sabato e la domenica non sono giorni di borsa aperta, poiché non lavorativi.

18 giov.	19 ven.	20 sab.	21 dom.	22 lun.	23 mart.
negoziazione	1° giorno	/	/	2° giorno	3° giorno

Per calcolare gli interessi maturati nelle compravendite di titoli sul mercato secondario, è necessario utilizzare una procedura ben determinata valida nell'area euro.

Il calcolo viene eseguito con la convenzione Act/Act, cioè giorni effettivi/giorni effettivi. In particolare, la procedura è sintetizzabile nel modo seguente:

- gli interessi vanno inizialmente calcolati su 100 euro di valore nominale del titolo;
- al numeratore si indica il numero dei giorni che vanno dalla data dell'ultimo godimento (esclusa) alla data di liquidazione (inclusa);
- al denominatore si indica il numero dei giorni compresi nella cedola in corso di maturazione;
- il tasso da utilizzare deve essere coerente con la durata della cedola. Pertanto, si utilizza un tasso annuale se la cedola è annuale, un tasso semestrale se la cedola ha una durata di 6 mesi, ecc.;
- il risultato degli interessi così calcolati deve essere considerato con un livello di arrotondamento di 5 cifre decimali;
- infine, sulla base di un calcolo proporzionale si procede alla determinazione degli interessi relativi al valore nominale dei titoli oggetto di negoziazione.

Di seguito si presenta un esempio relativo alla determinazione della somma che un acquirente lordista deve corrispondere nella negoziazione di un titolo di debito con cedola.

Il 18/05 (martedì) si acquistano BTP per un valore nominale di € 80.000, aventi cedole semestrali con godimento 1/2- 1/8, tasso annuo 6%, corso secco di acquisto 99,25 + i, commissioni di negoziazione 0,25% sul corso secco. Si provveda al calcolo degli interessi maturati, alla determinazione del corso tel quel e all'importo da pagare per l'acquisto dei titoli.

Il corso secco dei titoli acquistati è determinato nel modo seguente:

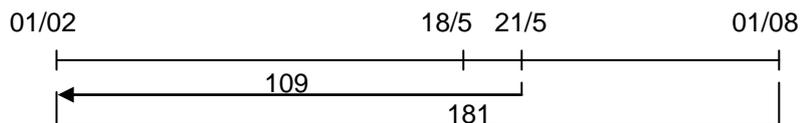
$$100 : 99,25 = 80.000,00 : x$$

$$x = \frac{80.000,00 \times 99,25}{100} = € 79.400,00$$

Per quanto riguarda il calcolo degli interessi, occorre considerare al numeratore i giorni maturati dall'ultima data di godimento (01/02) alla data di liquidazione (21/05), ottenuta aggiungendo tre giorni di borsa aperta (nell'esempio proposto mercoledì, giovedì e venerdì) alla data di negoziazione (18/05).

Al denominatore andranno indicati i giorni compresi nel periodo cui si riferisce la cedola in corso di maturazione (nel nostro caso il semestre 01/02-01/08).

I calcoli dei giorni da indicare al numeratore e al denominatore possono essere schematizzati come segue:



gg. maturati dal 01/02 (escluso) al 21/05 (incluso): $27 + 31 + 30 + 21 = 109$
 gg. durata cedola 01/02-01/08: $27 + 31 + 30 + 31 + 30 + 31 + 1 = 181$

Poiché la cedola ha una durata semestrale, occorre utilizzare un tasso semestrale, ottenuto considerando la metà del tasso annuale.

Quindi, si avrà:

tasso semestrale: $6\%/2 = 3\%$

Il calcolo degli interessi riferiti a 100 euro di valore nominale sarà il seguente:

$$I = \frac{100,00 \times 3 \times 109}{18.100} = 1,80662983243 \Rightarrow 1,80663$$

Il risultato così ottenuto, considerando un livello di arrotondamento di cinque cifre decimali, sarà utilizzato per calcolare gli interessi sul valore nominale dei titoli oggetto di negoziazione (€ 80.000,00):

$$I = \frac{1,80663 \times 80.000,00}{100} = € 1.445,30$$

È importante notare come nel calcolo degli interessi si è provveduto ad utilizzare un tasso semestrale, in quanto la durata della cedola si riferisce ad un semestre.

In pratica, il tasso da utilizzare è dato dal tasso annuale diviso per il numero di cedole che vengono messe in pagamento in un anno.

Così, limitandoci alle durate delle cedole più frequentemente utilizzate, i tassi per il calcolo degli interessi saranno determinati secondo il seguente schema:

Cedola annua	⇒	tasso annuo (i)
Cedola semestrale	⇒	tasso semestrale (i/2)
Cedola trimestrale	⇒	tasso trimestrale (i/4)

Una volta calcolati gli interessi, sarà possibile determinare il corso tel quel, dato dal seguente calcolo:

$$\text{corso tel quel: } 79.400,00 + 1.445,30 = 80.845,30$$

Per determinare l'importo dell'esborso complessivo dell'operazione, è necessario considerare l'importo delle commissioni che vengono richieste dall'operatore (ad esempio banca) che ha curato l'intermediazione. In un'operazione di acquisto titoli, le commissioni, calcolate sul corso secco, devono essere sommate al costo del capitale e agli interessi maturati in quanto rappresentano un maggior costo.

Di contro, in un'operazione di vendita le commissioni di intermediazione saranno sottratte dal valore del capitale e degli interessi maturati in quanto costituiscono un minor ricavo.

Nell'esempio proposto si avrà:

commissioni: $79.400,00 \times 0,25\% = \text{€ } 198,50$

I conteggi per determinare il costo totale dei titoli (somma che l'acquirente deve pagare) possono essere riepilogati nel seguente modo:

<i>corso secco</i>	79.400,00
+ int. lordi maturati	1.445,30
<i>corso tel quel</i>	80.845,30
+ commissioni	198,50
COSTO TOTALE	81.043,80

Nel caso di soggetti nettisti, occorrerebbe calcolare l'imposta sostitutiva del 12,50% sugli interessi lordi da sottrarre dagli stessi per determinare gli interessi netti maturati.

Riprendendo l'esempio precedente, e ipotizzando, che venga applicata l'imposta sostitutiva del 12,50%, gli interessi netti sarebbero determinati come segue:

interessi lordi maturati:	€	1.445,30
(-) imposta sost. ($1.445,30 \times 12,50\%$)	(-) €	<u>180,66</u>
INTERESSI NETTI MATURATI	€	<u>1.264,64</u>

In questo caso, il costo complessivo dell'operazione sarà:

<i>corso secco</i>	79.400,00
+ int. netti maturati	1.264,64
+ commissioni	198,50
COSTO TOTALE	80.863,14

8.11. Il funzionamento del conto titoli

La teoria e la pratica contabile individuano diverse modalità di rilevazione e rappresentazione in bilancio delle operazioni di compravendita relative ai titoli. Nel prosieguo della trattazione si esamineranno

due differenti impostazioni per la tenuta del conto titoli: il funzionamento a *costi e costi* e a *costi, ricavi e rimanenze*.

In entrambi i casi si utilizza un conto titoli con funzionamento bifase, che accoglie sia le operazioni di acquisto sia quelle di vendita.

Quando il conto titoli funziona a costi e costi, gli acquisti vengono contabilizzati nella sezione Dare, indicando il corso di acquisto (corso secco per i titoli di debito con cedola e corso *tel quel sui generis* per le azioni e i titoli di debito senza cedola); le vendite, viceversa, sono rilevate in Avere del conto titoli, provvedendo a stornare il costo dei titoli ceduti.

La differenza tra il corso di vendita e il corso di acquisto dei titoli venduti stornato in Avere rappresenta il risultato lordo della negoziazione (utile o perdita su titoli, a seconda che il corso di vendita sia maggiore o minore del corso di acquisto).

In pratica, adottando il funzionamento del conto titoli a costi e costi si evidenzierà un utile o una perdita su titoli per ogni singola negoziazione conclusa.

Per i titoli di debito con cedola, poiché, come si è visto in precedenza, le negoziazioni avvengono al corso *tel quel*, ma il conto titoli accoglie valori al corso secco, gli interessi maturati, calcolati sulle operazioni di compravendita, saranno rilevati in specifici conti di reddito (*Interessi su titoli*).

La sezione Dare del conto titoli accoglierà anche la consistenza delle eventuali rimanenze iniziali di titoli, mentre il saldo del conto (rimanenze iniziali + costo dei titoli acquisti – storno del costo dei titoli venduti) esprimerà il valore delle rimanenze finali.

Si noti che il saldo del conto titoli funzionante a costi e costi, determinato in qualsiasi momento dell'anno, assume significato economico (rappresenta il valore, in termini di costo, dei titoli in quel momento in portafoglio), in quanto le due sezioni (Dare e Avere) accolgono quantità omogenee (costi e storni di costi).

Si presenta di seguito un esempio per comprendere il funzionamento del conto titoli a costi e costi. Per semplicità si farà riferimento a titoli azionari: in questo modo non si dovranno calcolare interessi e sarà possibile focalizzare l'attenzione sulla tenuta del conto titoli.

Il 16/04 l'impresa Alfa ha acquistato 1.000 titoli, al prezzo unitario di € 1,00. Il successivo 18/10 ha rivenduto 600 titoli al prezzo unitario di € 1,10. Si provveda alla rilevazione contabile delle operazioni di compra-

vendita dei titoli, tenendo conto che il conto titoli funziona a costi e costi.

Le scritture contabili relative alle operazioni suindicate sono le seguenti:

16/04			
Titoli		1.000,00	
Banca c/c			1.000,00
<i>Acquistati 1.000 titoli al prezzo unitario di € 1,00</i>			
18/10			
Banca c/c		660,00	
Titoli			600,00
Utile su titoli			60,00
<i>Venduti 600 titoli al prezzo unitario di € 1,10</i>			

La scheda di mastro del conto *Titoli* si presenta nel seguente modo:

Titoli	
<i>a costi e costi</i>	
Dare	Avere
Costo d'acquisto	Costo d'acquisto
1.000,00	(storno) 600,00

Come è facile verificare, il saldo del conto *Titoli* evidenzia il valore delle rimanenze finali al costo (400 titoli al costo unitario di € 1,00).

Si analizza, ora, la tenuta del conto titoli a costi, ricavi e rimanenze. Quando il conto titoli funziona a costi, ricavi e rimanenze, la sezione Dare del conto si presenta allo stesso modo visto per la tenuta del conto a costi e costi, cioè accoglie il valore delle eventuali rimanenze iniziali ed il costo dei titoli acquistati, mentre le cessioni sono rilevate in Avere del conto titoli al ricavo, cioè al loro corso di vendita¹⁵.

In questo caso le singole negoziazioni non rilevano alcun utile o perdita, ma il loro risultato viene determinato a livello globale a fine esercizio attraverso una procedura di assestamento del conto titoli.

¹⁵ Anche in questo caso valgono le considerazioni svolte in precedenza sui corsi da indicare nel conto titoli (corso secco o *tel quel sui generis*) e sul calcolo e rilevazione in un conto di reddito specifico degli interessi maturati nelle negoziazioni relative ai titoli di debito.

Il conto titoli tenuto a costi, ricavi e rimanenze presenta l'inconveniente di accogliere quantità eterogenee (costi in Dare e ricavi in Avere) e di indicare un saldo contabile privo di significato economico prima che sia effettuata la procedura di assestamento per la determinazione del risultato di negoziazione.

Riprendiamo, ora, l'esempio proposto in precedenza relativo alla compravendita di titoli.

Il 16/04 l'impresa Alfa ha acquistato 1.000 titoli, al prezzo unitario di € 1,00. Il successivo 18/10 ha rivenduto 600 titoli al prezzo unitario di € 1,10. Si provveda alla rilevazione contabile delle operazioni di compravendita dei titoli, tenendo conto che il conto titoli funziona a costi, ricavi e rimanenze.

Le scritture contabili saranno le seguenti:

16/04		
Titoli	1.000,00	
Banca c/c		1.000,00
<i>Acquistati 1.000 titoli al prezzo unitario di € 1,00</i>		
18/10		
Banca c/c	660,00	
Titoli		660,00
<i>Venduti 600 titoli al prezzo unitario di € 1,10</i>		

La scheda di mastro del conto *Titoli* si presenta nel seguente modo:

Titoli	
<i>a costi ricavi e rimanenze</i>	
dare	avere
Costo d'acquisto 1.000,00	Ricavo di vendita 660,00

Come è facile verificare, il conto *Titoli* funzionante *a costi ricavi e rimanenze* accoglie nelle due sezioni (Dare e Avere) valori eterogenei. Infatti, nel caso in esame, in Dare sono stati rilevati i costi di acquisto e in Avere i ricavi di vendita. Tali valori si riferiscono inoltre a quantità differenti (1.000 titoli acquistati e 600 titoli venduti): pertanto il saldo del conto non esprime né il risultato economico conseguito con la vendita né il valore dei titoli in rimanenza. Ciò pone l'esigenza di procedere al necessario "assestamento" del conto al termine dell'esercizio, in

modo tale che in contabilità i titoli appaiano per il loro valore di costo, facendo emergere il risultato economico lordo conseguente.

Nel caso in esame, la quantità di titoli in rimanenza è 400 (1.000 *meno* 600). Tale quantità dovrà essere valutata al costo¹⁶ (cioè al prezzo unitario di acquisto di € 1,00), per cui si avrà un valore complessivo delle rimanenze finali pari a € 400,00. Il saldo contabile del conto *Titoli* di € 340,00 (€ 1.000,00 *meno* € 660,00), essendo privo di significato economico, dovrà essere rettificato secondo la seguente procedura. Poiché nella sezione *Avere* del conto *Titoli* è stato contabilizzato il ricavo di vendita dei titoli ceduti (nel caso in esame 400 titoli), occorrerà confrontare tale ricavo con il costo di acquisto degli stessi titoli (titoli venduti), per determinare il risultato della negoziazione (utile o perdita).

Il costo dei titoli venduti sarà dato dalla seguente somma algebrica:

- + Rimanenze iniz. titoli (costo titoli esistenti a inizio eserc. in Dare del c/Titoli)
- + Costo dei titoli acquistati nell'esercizio (in Dare del c/Titoli)
- (-) Rimanenze finali titoli (costo titoli esistenti a fine esercizio)

Nell'esempio proposto nel testo il costo dei titoli venduti sarà dato da:

Rimanenze iniziali	0
+ Costo titoli acquistati	1.000
(-) Rimanenze finali titoli	<u>(-) 400</u>
Costo titoli venduti	600

Ora, confrontando il ricavo dei titoli venduti (€ 660) con il relativo costo (€ 600), si ottiene il risultato di negoziazione.

Riepilogando si avrà:

Ricavo vendita titoli	660
(-) Costo titoli venduti	<u>(-) 600</u>
Utile su titoli	60

¹⁶ Si noti che, per i titoli dell'attivo circolante, nell'operazione di assestamento occorre tener conto del valore delle rimanenze al costo anche se quest'ultimo risulta superiore al valore di mercato. Questa procedura consente di tenere separati i risultati della negoziazione da eventuali variazioni derivanti dalla valutazione attribuita ai titoli in sede di formazione del bilancio (svalutazioni). In senso conforme, si vedano: C. CARAMIELLO, *Ragioneria generale ed applicata* (a cura di A. MUSAIO), Milano, Mur-sia, 1996, pag. 211; L. MARCHI (a cura di), *Introduzione alla contabilità d'impresa*, Torino, Giappichelli, 1992, pag. 361 e segg.

L'utile verrà rilevato in P.D. con la scrittura:

31/12		
Titoli	60,00	
Utile su titoli		60,00
<i>Rilevato utile su titoli</i>		

Nei conti di mastro interessati si avrà, pertanto:

Titoli		Utile su titoli	
Dare	Avere	Dare	Avere
acquisto 1.000,00	vendita 660,00		60,00
utile 60,00			

Il saldo del conto *Titoli*, così assestato, riacquista significato economico, in quanto esprime l'importo delle rimanenze finali determinato secondo il valore di costo. Tale importo, rappresentando un investimento finanziario effettuato dall'impresa, andrà epilogato tra le attività dello stato patrimoniale¹⁷.

8.12. Il funzionamento del conto titoli: alcune esemplificazioni

Per comprendere meglio il funzionamento del conto titoli, si presenterà di seguito una esemplificazione con i conteggi e le rilevazioni contabili relative ad operazioni di compravendita di titoli. Si farà riferimento a titoli di debito con cedola rientranti nel regime dell'imposta sostitu-

¹⁷ Tale saldo verrà epilogato tra le attività dello stato patrimoniale se risulta inferiore al valore di mercato dei titoli. In caso contrario, prima di effettuare l'epilogo a stato patrimoniale, occorrerà effettuare una svalutazione della rimanenza dei titoli in ossequio al principio di prudenza. Per i titoli appartenenti all'attivo immobilizzato, la svalutazione dei titoli verrà operata nel caso si manifestino perdite durevoli di valore.

Come sarà chiarito nella parte relativa al bilancio, lo schema di stato patrimoniale previsto dall'art. 2424 cod. civ. richiede l'iscrizione dei titoli fra le immobilizzazioni finanziarie o tra le poste dell'attivo circolante, a seconda che si tratti, rispettivamente, di investimenti destinati a permanere durevolmente in portafoglio o di elementi destinati alla negoziazione normalmente in un arco temporale breve.

In entrambi i casi, i proventi e gli oneri derivanti dalla negoziazione dei titoli figureranno nelle voci del conto economico relative all'area finanziaria (voci C.16 e C.17).

tiva. Peraltro, per semplicità si ipotizza che i soggetti coinvolti nelle operazioni siano soggetti lordisti. Quindi, non si contabilizzerà alcuna posta di carattere fiscale nelle operazioni di compravendita, di rilevazione delle cedole periodiche e di assestamento.

Il 22/05/n (lunedì) la società *Dedalus* provvede all'acquisto, come investimento non immobilizzato, di n. 12.000 obbligazioni emesse alla pari il 01/04/n dalla società Y, quotata in borsa, ciascuna del valore nominale di € 1,00, al corso di 99,65+i; il tasso annuo a favore dell'obbligazionista è pari al 4%, il godimento semestrale con cedole scadenti il 01/04 e il 01/10. Le commissioni ammontano complessivamente a € 26,00. I titoli sono depositati presso un intermediario autorizzato. Il successivo 07/05/n+1 (martedì) gli stessi titoli vengono venduti al prezzo di 99,80+i (corso secco); commissioni € 27,00. Si provveda alle rilevazioni contabili delle operazioni in titoli comprese tra la data di acquisto e la data di vendita. Il conto titoli funziona a costi e costi.

Occorre innanzitutto calcolare il valore capitale dei titoli acquistati, nonché considerare il rateo di interessi maturato dall'ultima data di godimento fino alla data di liquidazione. Quest'ultima viene determinata aggiungendo 3 giorni di borsa aperta (martedì, mercoledì e giovedì) alla data di negoziazione.

Gli elementi necessari per effettuare i conteggi relativi all'operazione vengono riportati di seguito:

valore nominale titoli: $12.000 \times 1,00 = € 12.000,00$

valore titoli al corso secco di acquisto: $12.000,00 \times \frac{99,65}{100} = € 11.958,00$

commissioni: € 26,00

data di liquidazione: 25/05/n (22/5/n + 3 giorni di borsa aperta)

gg. maturati dal 01/04/n (escluso) al 25/05/n (incluso): $29 + 25 = 54$

gg. durata cedola 01/04-01/10: $29 + 31 + 30 + 31 + 31 + 30 + 1 = 183$

tasso semestrale: $4\%/2 = 2\%$

Il rateo percentuale di interessi sarà pertanto di:

$$I = \frac{100,00 \times 2 \times 54}{18.300} = 0,59016$$

Gli interessi riferiti al valore nominale dei titoli acquistati sono pari a:

$$I = \frac{0,59016 \times 12.000,00}{100} = \text{€ } 70,82$$

Sul piano fiscale non si pongono problemi particolari poiché il soggetto acquirente è un lordista e i titoli risultano depositati presso un intermediario autorizzato.

L'importo complessivamente pagato per acquistare i titoli è determinato nel modo seguente:

<i>corso secco</i>	11.958,00
+ int. lordi maturati	70,82
<i>corso tel quel</i>	12.028,82
+ commissioni	26,00
TOTALE	12.054,82

La scrittura in P.D. sarà:

22/05		
Titoli	11.984,00	
Interessi su titoli	70,82	
Banca c/c		12.054,82
<i>Acquistati titoli</i>		

Si noti che, in armonia con i principi contabili, il conto titoli è stato addebitato per l'importo del corso secco complessivo maggiorato delle commissioni (11.958,00 *più* 26,00), che, quindi, non sono oggetto di contabilizzazione separata¹⁸.

¹⁸ Secondo l'OIC 20, i titoli immobilizzati « sono iscritti al costo di acquisto, comprensivo dei costi accessori. I costi accessori sono in genere costituiti da costi di intermediazione bancaria e finanziaria, spese di consulenza di diretta imputazione, ovvero commissioni, spese e imposte di bollo». ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Principi contabili, OIC 20, Titoli di debito*, 2014, par. 24.

Per i titoli non immobilizzati l'OIC 20 richiama le stesse regole previste per l'iscrizione dei titoli immobilizzati. Si veda: ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Principi contabili, OIC 20, Titoli di debito*, 2014, par. 28.

Nei conti interessati si avrà pertanto:

Titoli		Interessi su titoli	
Dare	Avere	Dare	Avere
11.984,00		70,82	
Banca c/c			
Dare	Avere		
	12.054,82		

L'importo di € 70,82 nel Dare del conto *Interessi su titoli* rappresenta la rettifica degli interessi attivi che verranno interamente incassati alla prossima data di maturazione della cedola (01/10). In quella occasione, infatti, il possessore dei titoli incasserà l'intera cedola riferita al periodo 01/04 – 01/10 e dovrà rilevare gli interessi lordi determinati in base al seguente calcolo:

$$I = € 12.000,00 \times 2\% = € 240,00$$

La rilevazione contabile sarà:

01/10		
Banca c/c	240,00	
Interessi su titoli		240,00
<i>Riscossa cedola interessi</i>		

A seguito delle operazioni fin qui rilevate, nei conti interessati avremo la seguente situazione:

Interessi su titoli		Banca c/c	
Dare	Avere	Dare	Avere
70,82	240,00
		240,00	

In sede di assestamento dei conti al 31/12/n, occorrerà considerare il rateo degli interessi di competenza dell'esercizio, maturati dal 01/10/n al 31/12/n¹⁹:

¹⁹ Per i titoli immobilizzati, il codice civile prevede l'applicazione del criterio del costo ammortizzato. Tale criterio consiste nell'imputazione ad ogni esercizio della

importo cedola:

$$I = € 12.000,00 \times 2\% = € 240,00$$

rateo di interessi:

$$€ 240,00 : 182^{20} = x : 91^{21}$$

$$x = 120,00^{22}$$

La rilevazione al 31/12 sarà:

31/12		
Ratei attivi	120,00	
Interessi su titoli		120,00
<i>Rilevata quota interessi di competenza dell'esercizio</i>		

Nei conti interessati, limitatamente ai soli importi rilevati nelle operazioni di assestamento, si avrà pertanto:

quota maturata dell'eventuale scarto di emissione (o di negoziazione). Tale scarto è positivo quando il valore di rimborso dei titoli risulta superiore al prezzo di emissione (o al prezzo pagato in sede di successiva negoziazione) degli stessi. La quota maturata rappresenta un provento finanziario che avrà come contropartita il conto titoli, il cui valore verrà incrementato.

Lo scarto è invece negativo quando il valore di rimborso dei titoli risulta inferiore al prezzo di emissione (o al prezzo pagato in sede di successiva negoziazione) degli stessi. La quota maturata rappresenta, in questo caso, un onere finanziario che avrà come contropartita il conto titoli, il cui valore verrà ridotto.

Il trattamento dello scarto di emissione (e di negoziazione) è disciplinato anche dai principi contabili nazionali. Si veda: ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Principi contabili, OIC 20, Titoli di debito*, 2014, parr. 32-34.

Nel caso sviluppato nel testo i titoli sono stati emessi alla pari (valore di emissione = valore di rimborso), per cui non si evidenzia alcuno scarto di emissione.

Nell'ipotesi considerata si ha uno scarto di negoziazione, in quanto il valore di rimborso è superiore al prezzo d'acquisto pagato in sede di negoziazione. Questo scarto, però, come già visto, va considerato solo nel caso di titoli immobilizzati. Pertanto, poiché nell'esempio proposto i titoli rappresentano un investimento non immobilizzato, tale scarto non deve essere rilevato.

²⁰ Durata del semestre in cui cade il 31/12.

²¹ Giorni di competenza: dal 1/10 al 31/12. Si osservi che, nel calcolo del rateo di interessi al 31/12, i giorni si computano a partire dall'ultima data di godimento (esclusa).

²² Stesso risultato è ottenibile calcolando direttamente gli interessi prodotti per i 91 giorni di competenza.

Ratei attivi		Interessi su titoli	
Dare	Avere	Dare	Avere
120,00			120,00

Il conto *Ratei attivi* verrà epilogato tra le attività dello stato patrimoniale, mentre il conto *Interessi su titoli* si chiuderà a conto economico.

Il rateo relativo agli interessi della cedola semestrale, riaperto in Dare nel successivo esercizio, verrà poi chiuso con la scrittura²³:

.../...			
Interessi su titoli		120,00	
Ratei attivi			120,00
<i>Stornato rateo interessi</i>			

Alla scadenza della cedola si rileverà²⁴:

01/04			
Banca c/c		240,00	
Interessi su titoli			240,00
<i>Incassata cedola interessi</i>			

Nei conti interessati si avrà:

Interessi su titoli		Banca c/c	
Dare	Avere	Dare	Avere
120,00	240,00	240,00	

²³ In alternativa, il conto *Ratei attivi* potrà essere chiuso in sede di rilevazione della cedola semestrale.

²⁴ Se il conto *Ratei attivi* non fosse stato chiuso con la scrittura vista nel testo, la rilevazione della cedola semestrale si presenterebbe come segue:

01/04			
Banca c/c		240,00	
Ratei attivi			120,00
Interessi su titoli			120,00
<i>Incassata cedola</i>			

Il saldo del conto *Interessi su titoli* esprime gli interessi della cedola semestrale incassata il 01/04 di competenza dell'anno n+1.

Il 07/05/n+1 (martedì) i titoli vengono venduti al prezzo di 99,80+i; e l'intermediario addebita commissioni per € 27,00.

Come per l'operazione di acquisto, anche per la cessione occorre calcolare il valore capitale dei titoli venduti, nonché considerare il rateo di interessi maturato dall'ultima data di godimento fino alla data di liquidazione. In base alle regole già viste in precedenza, quest'ultima viene determinata aggiungendo 3 giorni di borsa aperta (mercoledì, giovedì e venerdì) alla data di negoziazione.

Si riportano di seguito gli elementi necessari per effettuare i conteggi relativi all'operazione:

$$\text{valore titoli al corso secco di vendita: } 12.000,00 \times \frac{99,80}{100} = \text{€ } 11.976,00$$

commissioni: € 27,00

corso complessivo titoli (corso secco di acquisto + commissioni): € 11.984,00

data di liquidazione: 10/05/n+1 (07/05/n+1 + 3 giorni di borsa aperta)

gg. maturati dal 01/04/n+1 (escluso) al 10/05/n+1 (incluso): 29 + 10 = 39

gg. durata cedola 01/04-01/10: 29 + 31 + 30 + 31 + 31 + 30 + 1 = 183

tasso semestrale: 4%/2 = 2%

Gli interessi maturati riferiti a 100 € di valore nominale saranno:

$$I = \frac{100,00 \times 2 \times 39}{18.300} = 0,42623$$

Gli interessi complessivi riferiti al valore nominale dei titoli ceduti saranno determinati secondo il seguente calcolo:

$$I = \frac{0,42623 \times 12.000,00}{100} = \text{€ } 51,15$$

L'importo complessivamente incassato dalla vendita dei titoli è determinato nel modo seguente:

<i>corso secco</i>	11.976,00
+ int. lordi maturati	51,15
<i>corso tel quel</i>	12.027,15
- commissioni	(-) 27,00
TOTALE	12.000,15

Poiché il conto titoli funziona a costi e costi, tale conto verrà accreditato per stornare il costo dei titoli venduti, rilevando separatamente l'utile o la perdita di negoziazione, determinati come differenza tra ricavo di vendita (al netto delle commissioni) e il costo stornato per la cessione dei titoli. Le commissioni, e in generale i costi accessori, non sono oggetto di distinta rilevazione e incidono direttamente sul risultato di negoziazione (riducendo l'utile o aumentando la perdita).

Il risultato di negoziazione su titoli viene determinato come segue:

prezzo di vendita al corso secco		€	11.976,00
(-) commissioni	(-)	€	<u>27,00</u>
prezzo netto di vendita		€	11.949,00
(-) costo complessivo titoli	(-)	€	<u>11.984,00</u>
PERDITA SU TITOLI		€	<u><u>35,00</u></u>

In P.D. si rileverà la vendita con la scrittura:

07/05		
Banca c/c	12.000,15	
Perdita su titoli	35,00	
Titoli		11.984,00
Interessi su titoli		51,15
<i>Venduti titoli</i>		

3.13. Il funzionamento del conto acceso ai BOT

I Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), titoli senza cedola con scadenza non superiore all'anno, prevedono un interesse *implicito*, pari alla differenza tra il valore nominale del titolo e il costo d'acquisto.

Convenzionalmente, l'interesse implicito dei BOT, espresso in termini percentuali di rendimento, è determinato con la convenzione

Act/360 (giorni effettivi/360) in base al seguente calcolo:

$$r = \frac{\text{Valore nominale} - \text{Valore d'acquisto}}{\text{Valore d'acquisto}} \times \frac{360}{\text{giorni}^*} \times 100$$

* giorni effettivi compresi tra la data di acquisto e la data di scadenza dei BOT

Si considerino i dati seguenti relativi all'emissione di BOT dei quali si vuole calcolare il tasso di interesse implicito:

Valore nominale dei BOT = 100,00

Valore di acquisto = 98,20

Numero giorni fra la data di acquisto e quella di scadenza = 182

Applicando la formula indicata nel testo si avrà:

$$r = \frac{100,00 - 98,20}{98,20} \times \frac{360}{182} \times 100 = 3,63\%$$

Come già visto, i BOT vengono emessi attraverso apposite aste alle quali possono partecipare soltanto gli investitori istituzionali che danno vita al *mercato primario*.

Successivamente alla loro collocazione, i BOT possono essere oggetto di negoziazione sul *mercato secondario*.

A differenza degli altri titoli, la cui data di liquidazione coincide con il terzo giorno di borsa aperta successivo alla data di negoziazione, per i BOT occorre considerare soltanto due giorni di borsa aperta.

I BOT, essendo titoli privi di cedola, sono quotati ad un corso che può essere definito *tel quel sui generis*, in quanto tale valore riguarda indistintamente sia il capitale sia gli interessi maturati.

Tali caratteristiche comportano alcuni aspetti particolari nella contabilizzazione delle operazioni relative ai BOT.

Per comprendere la logica da seguire per la rilevazione delle operazioni sui BOT, si consideri la seguente situazione, volutamente semplificata.

Si supponga di acquistare dei BOT annuali del valore nominale di 100 al prezzo di emissione di 90. Ciò significa che, se i titoli verranno mantenuti fino alla scadenza, in sede di rimborso si incasserà un importo pari a 100 e quindi si andranno a monetizzare interessi per 10 (100 - 90).

Si supponga, ora, che dopo 6 mesi si voglia procedere alla vendita dei BOT. Poiché sono decorsi sei mesi su dodici (nell'esempio proposto la durata dei BOT è infatti pari a 12 mesi), sui BOT sono maturati metà degli interessi complessivi.

Da un punto di vista strettamente teorico, decorsi 6 mesi, il valore dei BOT dovrebbe essere pari a 95, cioè alla somma tra il valore di emissione (90) e l'importo degli interessi maturati ($10/2 = 5$).

In altri termini, se si vendessero i BOT ad un prezzo di 95, il venditore non evidenzerebbe né utili né perdite di negoziazione, in quanto recupererebbe la somma investita inizialmente (90) e monetizzerebbe gli interessi maturati fino a quel momento (5).

Pertanto, il mercato, giornalmente, esprime una quotazione che tiene conto delle dinamiche della domanda e dell'offerta.

Così, ad esempio, se la quotazione di mercato fosse pari a 96, il venditore evidenzerebbe un utile di negoziazione pari a 1, in quanto il prezzo di vendita risulta superiore al valore teorico dei BOT a quella data.

Se, invece, il corso *tel quel sui generis* dei BOT fosse pari a 93, si evidenzerebbe una perdita di negoziazione di 2, in quanto il venditore incasserebbe una somma inferiore al valore teorico dei titoli.

Si consideri ora il seguente esempio che consentirà di chiarire il funzionamento del conto acceso ai BOT.

Si supponga che un soggetto lordista sottoscriva, in data 30/06/n, € 10.000,00 nominali di BOT con scadenza il 30/06/n+1, al prezzo di emissione di 95,90. Commissioni bancarie di € 25,00.

Si considerino le due ipotesi seguenti:

- 1) i BOT vengono mantenuti fino alla scadenza;
- 2) i Bot vengono rivenduti in data 28/01/n+1 (lunedì) al prezzo di 98,70, commissioni bancarie € 26,00.

Il conto BOT viene fatto funzionare a costi e costi.

Ipotesi 1) BOT mantenuti fino alla scadenza

Il prezzo complessivo di emissione sarà:

$$€ 10.000,00 \times 95,90\% = € 9.590,00$$

L'interesse implicito sarà pari a:

$$€ 10.000,00 - € 9.590,00 = € 410,00$$

Dal punto di vista fiscale, l'interesse implicito si considera percepito anticipatamente dal sottoscrittore. Pertanto, in caso di soggetti nettisti, l'imposta sostitutiva sullo scarto complessivo deve essere versata contestualmente all'atto della sottoscrizione.

Nel caso di soggetti lordisti, come nell'esempio proposto, alla sottoscrizione non verrà operato alcun prelievo fiscale, ma i proventi sui BOT subiranno la tassazione in sede di dichiarazione dei redditi.

Le commissioni bancarie di € 25,00 vengono portate ad incremento del costo dei BOT.

La rilevazione in P.D. relativa all'acquisto sarà:

30/06		
BOT	9.615,00	
Banca c/c		9.615,00
<i>Acquistati BOT</i>		

Al termine dell'esercizio, in sede di assestamento, occorrerà rilevare il rateo per gli interessi maturati dalla data di acquisto (30/06, esclusa) alla data di chiusura dell'esercizio (31/12, inclusa), periodo composto da 184 giorni.

Dividendo lo scarto complessivo (interesse implicito pari a € 410,00) per 365 (giorni di durata dei BOT), si ottiene lo scarto (interesse) giornaliero:

$$\frac{410,00}{365 \text{ giorni}} = € 1,12329 \text{ scarto giornaliero}$$

Pertanto il rateo attivo sarà determinato moltiplicando lo scarto (interesse) giornaliero per il numero di giorni maturati nell'esercizio (184):

$$1,12329 \times 184 = 206,69$$

La rilevazione in P.D. sarà:

31/12		
Ratei attivi	206,69	
Interessi su titoli		206,69
<i>Rilevato rateo di interessi maturato su BOT</i>		

Al 30/06/n+1, data di scadenza dei BOT, i titoli vengono rimborsati al valore nominale; si dovrà procedere alla chiusura del conto BOT, allo storno del rateo attivo rilevato il 31/12/n e alla rilevazione degli interessi di competenza dell'esercizio n+1.

La rilevazione contabile sarà:

30/06			
Banca c/c		10.000,69	
BOT			9.615,00
Ratei attivi			206,69
Interessi su titoli			178,31
<i>Rilevato rimborso BOT</i>			

Ipotesi 2) i BOT vengano venduti prima della scadenza, in data 28/01/n+1 (lunedì) al prezzo di 98,70, commissioni bancarie € 26,00

La rilevazione in P.D. relativa all'acquisto sarà la stessa vista nel caso precedente:

30/06			
BOT		9.615,00	
Banca c/c			9.615,00
<i>Acquistati BOT</i>			

Anche la rilevazione relativa agli interessi maturati al 31/12/n sarà la stessa visto nell'ipotesi precedente:

31/12			
Ratei attivi		206,69	
Interessi su titoli			206,69
<i>Rilevato rateo di interessi maturato su BOT</i>			

Al momento della vendita dei titoli, in data 28/01/n+1, occorrerà registrare nel Dare del conto *Banca c/c* il corrispettivo dell'operazione e in Avere lo storno (al costo) del conto BOT, lo storno del rateo relativo agli interessi maturati nel precedente esercizio e gli interessi maturati

nell'esercizio n+1. Andrà, inoltre, rilevato il risultato lordo di negoziazione (utile o perdita) realizzato con la cessione.

L'importo delle commissioni a carico del venditore dovrà essere sottratto dal prezzo di vendita dei titoli.

Pertanto, il corrispettivo dell'operazione, da registrare in Dare del c/c bancario, è pari a:

$$10.000,00 \times 98,70\% = \text{€ } 9.870,00 \text{ (prezzo di vendita)}$$

$$9.870,00 - 26,00 = \text{€ } 9.844,00 \text{ (prezzo netto di vendita da accreditare sul c/c bancario)}$$

Gli interessi di competenza dell'esercizio n+1, sono calcolati dal 01/01 al 30/01, data di liquidazione dell'operazione, in quanto nelle operazioni relative ai BOT occorre considerare 2 giorni di borsa aperta (nell'esempio proposto martedì e mercoledì) successivi alla data di negoziazione (28/01).

Pertanto, il calcolo degli interessi maturati nell'esercizio n+1 sarà:

$$410,00/365 \times 30 = \text{€ } 33,70 \text{ (interessi di competenza n+1)}$$

Come si è visto in precedenza, per determinare il risultato di negoziazione, occorre individuare il valore teorico dei BOT alla data di cessione, dato dalla somma del valore di emissione (costo d'acquisto) e degli interessi maturati fino a quel momento.

Tale valore esprime l'importo che consente al venditore di recuperare il costo dell'investimento e di monetizzare gli interessi maturati fino alla data di cessione.

Nell'esempio proposto gli interessi maturati per il venditore sono pari alla somma di quelli imputati nell'esercizio n con la rilevazione del rateo attivo e di quelli maturati nell'esercizio n+1 ($206,69 + 33,70 = 240,39$)

Pertanto, se il prezzo di vendita dei BOT risulta superiore al valore teorico degli stessi, il venditore evidenzierà un risultato di negoziazione positivo (utile su titoli); in caso contrario si rileverà un risultato di negoziazione negativo (perdita su titoli).

Nel caso ipotizzato si avrà:

Costo d'acquisto BOT 30/06/n (comprensivo di commissioni)	€	9.615,00	
+ interessi maturati per il venditore (dal 30/06/n al 30/01/n+1)	+	€	<u>240,39</u>
VALORE TEORICO DEI BOT			<u>9.855,39</u>
prezzo netto di vendita al 30/01/n+1	€	9.844,00	
(-) valore teorico dei BOT	(-)	€	<u>9.855,39</u>
PERDITA SU TITOLI		€	<u>11,39</u>

In P.D. l'azienda venditrice rileverà:

30/01		
Banca c/c	9.844,00	
Perdita su titoli BOT	11,39	9.615,00
Ratei attivi		206,69
Interessi su titoli <i>Venduti titoli</i>		33,70

Si noti come i costi per commissioni e bolli non sono rilevati distintamente, ma risultano inglobati nel risultato di negoziazione (utile o perdita su titoli).