



Ministero dell'Economia e delle Finanze
Dipartimento del Tesoro
Direzione Seconda

Decreto n. 104306 del 30/12/2011

Criteri di Valutazione degli Specialisti in titoli di Stato
Anno 2012

(Decreto Dirigenziale Criteri di Valutazione degli Specialisti)

VISTO il D.lgs. 3 febbraio 1993, n. 29. concernente la *“Razionalizzazione dell’organizzazione delle Amministrazioni pubbliche e revisione della disciplina in materia di pubblico impiego, a norma dell’articolo 2 della Legge 23 ottobre 1992, n. 421”* ed in particolare l’art. 3;

VISTO il D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. *“Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria”* e successive modificazioni, ed in particolare l’articolo 66, il quale prevede che il Ministro dell’Economia e delle Finanze, sentite la Banca d’Italia e la Consob, disciplina e autorizza i mercati all’ingrosso dei titoli di Stato e ne approva i regolamenti anche in deroga alle disposizioni del capo I, del titolo I, della parte III dello stesso decreto legislativo;

VISTO il D.M. 22 dicembre 2009, n. 216, *“Regolamento recante norme sull’individuazione delle caratteristiche delle negoziazioni all’ingrosso di strumenti finanziari e sulla disciplina delle negoziazioni all’ingrosso dei titoli di Stato”* ed in particolare l’articolo 23, commi da 1 a 5, i quali disciplinano l’iscrizione nell’elenco degli Specialisti in titoli di Stato, i requisiti al cui possesso l’iscrizione è subordinata e le modalità di verifica degli stessi;

VISTO il comma 3 e 4 del citato articolo 23 del D.M. 22 dicembre 2009, n. 216, che individua nel Decreto Specialisti lo strumento per fissare i criteri e le modalità utilizzati per la valutazione e il monitoraggio dell’attività degli specialisti, ai fini della verifica del soddisfacimento dei requisiti di iscrizione e permanenza nell’elenco degli Specialisti in titoli di Stato;

VISTO il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n.85335 del 1 marzo 2011 (c.d. *“Decreto Dirigenziale Mercati”*) *“Selezione dei mercati all’ingrosso in titoli di Stato ammissibili per la valutazione degli Specialisti in titoli di Stato”* ed in particolare l’articolo 9, il quale disciplina la selezione delle sedi di negoziazione su cui valutare l’attività degli Specialisti in titoli di Stato;

CONSIDERATO l'esito della prima procedura pubblica per la selezione delle sedi di negoziazione, svoltasi ai sensi dell'articolo 28 comma 2 del D.M. 22 dicembre 2009 n. 216 e del Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n. 853355 del 1° marzo 2011, che ha portato all'iscrizione nella Lista di una sola sede di negoziazione, la "MTS Spa", società di gestione di un mercato regolamentato all'ingrosso di titoli di Stato;

VISTO il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n.993039 del 11 novembre 2011 (c.d. "Decreto Dirigenziale Specialisti") "Selezione e valutazione degli Specialisti in titoli di Stato ed in particolare l'articolo 8, il quale stabilisce che le modalità tecniche ed amministrative in base alle quali il Ministero valuta il contributo degli Specialisti vengono disciplinate in uno specifico Decreto Dirigenziale c.d. "Criteri di Valutazione degli Specialisti";

VISTO infine le norme in materia di procedimento amministrativo e di diritto di accesso ai documenti amministrativi di cui alla legge del 7 agosto 1990 n. 241, ed in particolare gli articoli 2, 3, 7,10,10-bis e 12;

DECRETA

Art. 1

Definizioni

1. Nel presente decreto si intendono per:

- a) "Ministro/Ministero": Ministro/Ministero dell'Economia delle Finanze;
- b) "Tesoro": il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- c) "Direzione del Debito": Direzione Generale del Debito Pubblico presso il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- d) "sedi di negoziazione": i mercati regolamentati ed i sistemi multilaterali di negoziazione di cui alla Direttiva 2004/39/CE (MiFID) aventi sede legale nell'Unione Europea;
- e) "market maker": il soggetto che si propone sulle sedi di negoziazione, su base continua, come disposto a negoziare in contropartita diretta acquistando e vendendo strumenti finanziari ai prezzi da esso definiti (art. 1 comma 5-quater del TUF);
- f) "Regolamento 216/2009": il D.M. del 22 dicembre 2009, n. 216, *Regolamento recante norme sull'individuazione delle caratteristiche delle negoziazioni all'ingrosso di strumenti finanziari e sulla disciplina delle negoziazioni all'ingrosso dei titoli di Stato*;
- g) "Specialisti": gli Specialisti in titoli di Stato come definiti dall'art. 23, comma 1, del Regolamento 216/2009;
- h) "Elenco": l'elenco degli Specialisti;
- l) "Lista": la lista dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione ammissibili per la valutazione dell'attività svolta dagli Specialisti;
- m) "Decreto Dirigenziale Mercati": il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico concernente la selezione delle sedi di negoziazione all'ingrosso ammissibili per la valutazione dell'attività svolta dagli Specialisti;
- n) "Decreto Dirigenziale Specialisti": il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico concernente la selezione, tra quelle ammissibili, delle sedi di negoziazione all'ingrosso su cui effettuare la valutazione degli Specialisti in titoli di Stato, nonché la selezione e la valutazione degli Specialisti;

- o) “Decreto Dirigenziale Criteri di Valutazione degli Specialisti”: il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico concernente la definizione dei criteri con cui viene valutata l’attività svolta dagli Specialisti.

Art. 2

Ambito di applicazione

1. Il presente decreto disciplina i criteri e le modalità utilizzati per la valutazione e il monitoraggio dell’attività degli Specialisti, ai fini della verifica del soddisfacimento dei requisiti di permanenza nell’Elenco, di cui all’art. 23 comma 2 del Regolamento 216/2009 ed ai sensi dell’art.8 del Decreto Dirigenziale Specialisti.

Art. 3

Principi generali

1. I criteri con cui viene valutata l’attività degli Specialisti sono definiti avendo riguardo ai seguenti principi generali che il Tesoro si aspetta di riscontrare nell’operato degli Specialisti:
- a) partecipazione con continuità ed efficienza alle aste di collocamento dei titoli di Stato;
 - b) contributo all’efficienza del mercato secondario e ordinato svolgimento delle negoziazioni;
 - c) possesso di una struttura organizzativa adeguata al ruolo di Specialista in titoli di Stato;
 - d) contributo alla gestione del debito pubblico e alle scelte di emissione, anche mediante attività di consulenza e ricerca;
 - e) rispetto dell’obbligo di riservatezza riguardo alle informazioni cui lo status di Specialista dà accesso.
2. Al termine del periodo di valutazione, di norma un anno solare, sulla base della valutazione complessiva, il Tesoro elabora la graduatoria finale degli Specialisti e pubblica le prime cinque posizioni sul sito Internet del Debito Pubblico (<http://www.debitopubblico.it>).
3. Il Tesoro si riserva di modificare nel corso del periodo di valutazione, qualora circostanze eccezionali lo richiedano, i criteri contenuti nel presente decreto. In tal caso la graduatoria finale sarà redatta tenendo conto dell’attribuzione dei punteggi ottenuti in base ai criteri vigenti nei diversi periodi di osservazione.

TITOLO 1

CRITERI DI VALUTAZIONE SUL MERCATO PRIMARIO

Art. 4

Valutazione del Mercato Primario

1. Un requisito essenziale per mantenere l’iscrizione alla Lista, ai sensi dell’articolo 23, comma 2, lettera b del Regolamento 216/2009 ed ai sensi dell’articolo 10, comma 5 del Decreto Dirigenziale Specialisti, è la partecipazione dello Specialista alle aste dei titoli di Stato e

l'aggiudicazione su base annua di una quota, calcolata tenendo conto delle caratteristiche finanziarie dei titoli sottoscritti e secondo i criteri definiti al successivo articolo 5, comma 3, non inferiore al 3% del volume complessivo emesso dal Tesoro.

2. Con riferimento al principio di cui all'articolo 3, comma 1, lettera a, gli Specialisti sono valutati sul mercato primario in base ad un criterio quantitativo e ad uno qualitativo.

Art. 5

Indicatore quantitativo primario

1. Ad ognuno degli Specialisti è assegnato un punteggio, compreso fra 0 e 33, in proporzione alla quota di aggiudicazione ottenuta nel periodo di riferimento. Dà luogo ad attribuzione del punteggio l'aggiudicazione di una quota superiore al minimo richiesto per il mantenimento della qualifica di Specialista (3%) fino ad una soglia massima pari al 6%.
2. Il punteggio del parametro quantitativo primario è assegnato secondo la seguente formula:

$$P_s = \frac{Q_s - Q_{\min}}{Q_{\max} - Q_{\min}} P_{\max}$$

dove:

P_s è il punteggio assegnato allo Specialista, comunque non superiore a **33** punti;

P_{\max} è il punteggio massimo attribuito al parametro quantitativo del mercato primario (**33** punti);

Q_s è la quota di primario aggiudicata, nel periodo di riferimento, dall'operatore di cui si valuta la *performance*. Per valori superiori al 6%, $Q_s = 6\%$;

Q_{\min} è la quota di aggiudicazione minima sul mercato primario (3%);

Q_{\max} è la quota di aggiudicazione massima per l'attribuzione di punteggio (6%).

3. La quota di aggiudicazione ottenuta nel periodo di riferimento (Q_s) è calcolata ponderando le quote di aggiudicazione di ciascuna tipologia di titolo con pesi che tengono conto delle caratteristiche finanziarie dei titoli medesimi nonché dello status dei titoli collocati in asta (titoli in corso di emissione – “*on the run*” – o non più in corso di emissione – “*off the run*”) secondo lo schema seguente:

| TITOLI | BOT 3 mesi | BOT 6 mesi | BOT 12 mesi | CTZ 24 mesi | BTP 3 anni | BTP 5 anni | BTP 10 anni | BTP 15 anni | BTP 30 anni | CCT/ CCTeu |
|----------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| On the run | 0,50 | 1 | 2 | 4,5 | 4,5 | 6 | 7,5 | 10 | 13 | 6 |
| Off the run | | | | | 2,25 | 3 | 3,75 | 5 | 6,5 | 6 |
| TITOLI | | | | | BTP€i 3 anni | BTP€i 5 anni | BTP€i 10 anni | BTP€i 15 anni | BTP€i 30 anni | |
| On the run /Off the run | | | | | 6 | 8 | 9,5 | 12 | 17 | |

4. Ai fini dell'attribuzione del peso, per i titoli BTP e BTP€i *off-the-run*, si fa riferimento alla vita residua del titolo oggetto dell'emissione.

5. Per il calcolo della quota di aggiudicazione in un determinato periodo di tempo, è presa in considerazione la data di regolamento delle aste.
6. Il valore del parametro viene comunicato almeno su base mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 6

Indicatore qualitativo primario

1. La valutazione qualitativa della partecipazione al mercato primario è effettuata sulla base di un indicatore denominato Auction Aggressivity Index (AAI) il quale misura il contributo della strategia attuata in asta da ciascuno Specialista nel determinare lo scostamento del prezzo di aggiudicazione del titolo dai prezzi osservati sul mercato secondario.
2. L'AAI misura il grado di aggressività della strategia di partecipazione all'asta di ciascuno Specialista, ovvero, l'effetto combinato dello scostamento dei prezzi presentati dal livello di mercato (*overbidding*) associato a quantità richieste che razionano l'ammontare disponibile al resto dei partecipanti (*overdemanding*).
3. L'attribuzione del punteggio sulla base dell'indicatore AAI è effettuata per le sole aste dei titoli BTP, BTP€i, CCTeu e CTZ in corso di emissione.
4. L'attribuzione del punteggio è effettuata in funzione dell'intensità dell'AAI conseguito da ogni Specialisti ed è assegnato secondo lo schema di seguito indicato:

| Intensità del parametro AAI | Punteggio |
|--|--|
| 0% <AAI< 0.2% | 14 punti |
| 0.2%<AAI< 1.2% | 0 - 14 punti, in proporzione al valore dell'AAI |
| AAI > 1.2% | 0 punti |

5. La valutazione qualitativa della partecipazione alle aste relative ai titoli non più in corso di emissione (*off the run*) – è oggetto di valutazione nell'ambito del parametro in cui viene valutata la struttura organizzativa dello Specialista di cui all'articolo 19.
6. Il valore del parametro viene comunicato almeno su base mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 7

Indicatore di continuità di partecipazione al mercato primario

1. Il parametro “Continuità di partecipazione alle aste” è un indicatore, elaborato su base trimestrale, che valuta la regolarità di partecipazione degli Specialisti su tutte le aste dei titoli di Stato.
2. L’indicatore misura il numero di occorrenze in cui lo Specialista, in occasione delle aste, non avrà richiesto una quota almeno pari al 4% della quantità massima offerta su ciascun titolo in emissione.
3. L’indicatore viene costruito in modo da penalizzare (fino ad un massimo di 4 punti) proporzionalmente quegli Specialisti che con maggiore frequenza non hanno rispettato la soglia minima di partecipazione alle aste, di cui al comma precedente.
4. Il valore del parametro viene comunicato e valorizzato su base trimestrale.

TITOLO 2

CRITERI DI VALUTAZIONE SUL MERCATO SECONDARIO

Art. 8

Valutazione del Mercato secondario

1. Con riferimento al principio di cui all’articolo 3, comma 1, lettera b, il Tesoro determina i criteri di valutazione degli Specialisti sul mercato secondario in modo da desumere il contributo all’efficiente funzionamento delle sedi di negoziazione, ed in particolare quelle selezionate ai sensi dell’art. 3 del Decreto Dirigenziale Specialisti tra le sedi facenti parte della Lista, portato avanti attraverso un’attività di quotazione e negoziazione continua e distribuita sui diversi comparti.
2. Nell’ambito della sede di negoziazione selezionata si tiene conto del contributo dato agli scambi e alle quotazioni sia in termini di continuità che di profondità, sia sul mercato a pronti che pronti contro termine, con le modalità ed i criteri specificati nei successivi articoli da 9 a 12.
3. Per tutte le altre sedi di negoziazione viene valutata l’attività di scambio effettuata sui sistemi di negoziazione di tipo elettronico, nonché la capacità di garantire un’ampia distribuzione dell’intera gamma dei titoli di Stato presso gli investitori, tenendo conto della loro ubicazione geografica e tipologia, con le modalità ed i criteri specificati nei successivi articoli da 13 a 15.

Art. 9

Indice di qualità di quotazione (QQI)

1. L'indice di qualità di quotazione (QQI) è un indicatore basato sui rilevamenti ad elevata frequenza (che approssimano una rilevazione in tempo continuo), effettuati per ogni giornata di mercato, sul *book* delle proposte di ciascun titolo per ciascun Specialista.
2. Per ogni rilevazione viene individuato il posizionamento dello Specialista nel *book* delle proposte del titolo rispetto allo specialista con il miglior posizionamento, sia sul lato "denaro" che sul lato "lettera" (*bid* e *ask*). Ai fini del calcolo dell'indicatore, vengono considerate utili le rilevazioni, sia sul lato "denaro" che sul lato "lettera", che mostrino proposte di prezzo in acquisto e/o vendita a cui sono associate quantità (visibili) che siano almeno pari a 5 milioni, con l'eccezione del comparto BTP€i dove continueranno ad essere valutate tutte le proposte. Per ciascun titolo, si procede al calcolo del posizionamento medio dello Specialista, relativo alla giornata di mercato. Per il computo del posizionamento medio, ciascuna posizione nel *book* (in termini di graduatoria rispetto al miglior Specialista) viene ponderata con coefficienti decrescenti in funzione del posizionamento della quotazione nel *book* rispetto al prezzo migliore così da premiare maggiormente gli operatori che mostrino in misura continuativa i migliori prezzi sul lato "denaro" e "lettera". L'assenza dello Specialista dal *book* comporta un peggioramento del posizionamento medio e quindi della *performance* misurata dall'indice QQI, tenuto conto, in ogni caso, di un meccanismo di salvaguardia qualora lo specialista sia "tecnicamente sospeso" perché ha appena concluso un contratto. A valori del QQI più bassi, che indicano un posizionamento medio complessivo più prossimo ai migliori prezzi esposti, corrisponde una *performance* migliore.
3. I coefficienti per la ponderazione della posizione nel *book* sono riportati nella tabella seguente. Per il computo della posizione nel *book* si tiene conto del numero di operatori che precedono l'operatore osservato.

| Valori assegnati | |
|---------------------------|--------------|
| Posizione nel <i>Book</i> | Coefficiente |
| 1 | 0 |
| 2 | 5 |
| 3 | 6 |
| 4 | 7 |
| 5 | 8 |
| ... | ... |
| Assente | 28 |

4. I posizionamenti giornalieri relativi a ciascun titolo vengono successivamente aggregati (media semplice) per classi di titoli, differenziati in funzione delle caratteristiche finanziarie dei titoli medesimi e secondo lo schema seguente:

| BOT - CTZ - BTP | | | | | BTP€i | CCT/CCTeu |
|-----------------|-----------------|-----------|-------------|-----------|-------|-----------|
| ≤ 18 mesi | 18 mesi ≤3 anni | 3 ≤5 anni | 5 ≤ 10 anni | > 10 anni | | |

5. Per ciascuna classe di titoli, ad ogni Specialista è attribuito un punteggio di classe in proporzione al valore assunto dall'indicatore QQI. Tale punteggio di classe è calcolato con riferimento al valore dell'indice conseguito dal migliore Specialista per la data classe di titolo. Ad ogni Specialista, infine, è attribuito un punteggio complessivo pari alla somma dei punteggi di classe, riparametrato rispetto ad un massimo di 9 punti assegnati allo Specialista con la somma dei punteggi di classe più elevata.
6. Il valore del parametro viene comunicato almeno su base mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 10

Volumi scambiati a pronti

1. Considerato il numero di giornate di apertura del mercato nel periodo di riferimento, il parametro "Volumi scambiati a pronti" è calcolato procedendo a due successive ponderazioni. La prima tiene conto della tipologia di titoli scambiati i cui volumi sono ponderati seguendo gli stessi pesi utilizzati nella tabella di cui al precedente articolo 5, comma 3, senza l'applicazione di distinzione tra *off the run* ed *on the run*. Successivamente i volumi scambiati dall'operatore, così ponderati, vengono rapportati al totale dei volumi a pronti scambiati sulle sedi di negoziazione selezionate, tenendo conto se lo scambio è avvenuto come proponente o come ordinante. I volumi scambiati come proponente hanno peso pari ad 1 mentre quelli scambiati come ordinante hanno peso pari a 0,35.
2. Al miglior Specialista è attribuito un punteggio di 9 punti. A tutti gli altri Specialisti con una quota di mercato superiore a quella media dei *market maker* non Specialisti o Aspiranti Specialisti, viene attribuito proporzionalmente un punteggio compreso tra 0 e 9. Per gli Specialisti con una quota di mercato inferiore a quella media dei *market maker* non Specialisti o Aspiranti Specialisti viene attribuito un punteggio pari a 0.
3. Il valore del parametro viene comunicato almeno su base mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 11

Volumi scambiati a pronti contro termine

1. Considerato il numero di giornate di apertura del mercato nel periodo di riferimento, il parametro è calcolato, sia per il segmento General Collateral sia per il segmento Special

Repo, come percentuale dei volumi negoziati, ponderati per la durata del contratto a termine, sul totale complessivo del segmento. Al miglior Specialista, su ciascun segmento, è attribuito un punteggio massimo di 3 punti. Un punteggio compreso fra 0 e 3 è attribuito proporzionalmente agli altri Specialisti che abbiano una quota di mercato superiore a quella media dei *market maker* che non siano Specialisti o Aspiranti Specialisti. Per gli Specialisti con una quota di mercato inferiore a quella media dei *market maker* non Specialisti o Aspiranti Specialisti verrà attribuito un punteggio pari a 0.

2. Il valore del parametro viene comunicato almeno su base mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 12

Indice di Efficienza elaborato dalla Banca d'Italia

1. I titoli quotati sono suddivisi in ogni giornata operativa in 7 classi in considerazione del comparto di appartenenza e del loro grado di liquidità. Per ciascuna classe vengono considerati i seguenti parametri indicativi del contributo all'efficienza complessiva del mercato da parte di ciascun operatore principale: *spread* medio ponderato per il tempo di esposizione in pagina; volume delle applicazioni ricevute; numero dei titoli quotati; numero dei titoli trattati; somma delle quantità quotate ponderate per il tempo di esposizione in pagina.
2. Per consentire il confronto tra grandezze non omogenee, in quanto facenti riferimento a titoli con caratteristiche finanziarie e gradi di liquidità diversi, vengono compiuti dei processi di standardizzazione dei dati utilizzati per l'analisi. I parametri giornalieri, calcolati per ciascun operatore nell'ambito di ciascuna classe di liquidità, vengono successivamente aggregati su base periodale al fine di effettuare una valutazione comparativa del comportamento di tutti gli operatori principali del mercato. Viene quindi costruita una graduatoria complessiva che costituisce la base per l'attribuzione del punteggio da parte del Tesoro.
3. Al termine di ogni trimestre, sono attribuiti 6 punti al miglior Specialista. Un punteggio compreso fra 0 e 6 è attribuito proporzionalmente agli altri Specialisti.

Art. 13

Volumi scambiati a pronti sulle altre sedi di negoziazione di tipo elettronico

1. Il parametro, calcolato trimestralmente, valuta l'attività di negoziazione dello Specialista sui sistemi di negoziazione di tipo elettronico. Tale indicatore, per l'elaborazione del quale si tiene conto delle informazioni contenute nel rapporto armonizzato europeo - HRF - è calcolato come percentuale dei volumi scambiati dall'operatore sul totale dei sistemi di negoziazione di tipo elettronico.
2. Al miglior Specialista è attribuito un punteggio di 4 punti. Un punteggio compreso fra 0 e 4 è attribuito proporzionalmente agli altri Specialisti.

Art. 14

Capacità distributiva a pronti sulle altre sedi di negoziazione di tipo elettronico

1. Il parametro valuta la capacità complessiva dello Specialista di distribuire l'intera gamma di strumenti emessi dal Tesoro. L'indicatore è elaborato trimestralmente sulla base delle informazioni contenute nell' HRF, che fornisce il dettaglio dell'attività di negoziazione per tipologia di titolo e vita residua, area geografica e tipologia delle controparti, sistemi di negoziazione.
2. Al termine di ogni trimestre, sono attribuiti 2 punti allo Specialista che abbia ottenuto la migliore *performance*. Un punteggio compreso fra 0 e 2 è assegnato proporzionalmente agli altri Specialisti.

Art. 15

Capacità distributiva a pronti contro termine sulle altre sedi di negoziazione di tipo elettronico

1. E' un indicatore sintetico che misura la qualità dell'attività di negoziazione dei titoli di Stato, effettuata al di fuori dei mercati regolamentati all'ingrosso, sul segmento Repo, in termini di diversificazione della tipologia di titolo, delle controparti e dei sistemi utilizzati.
2. Il parametro è calcolato trimestralmente sulla base dei dati comunicati dallo Specialista mediante il formato definito dal Tesoro congiuntamente con la Banca d'Italia.
3. Al termine di ogni trimestre, sono attribuiti 2 punti allo Specialista che abbia ottenuto la migliore *performance*. Un punteggio compreso fra 0 e 2 è assegnato proporzionalmente agli altri Specialisti.

TITOLO 3

CRITERI DI VALUTAZIONE DELLA OPERATIVITA' OPTES, RIACQUISTI E CONCAMBI

Art. 16

Performance OPTES

1. L'operatività OPTES, ai sensi del decreto ministeriale n.25391 del 25 ottobre 2011, prevede giornalmente lo svolgimento di un'asta mattutina ed eventualmente una pomeridiana, oltre ad eventuali operazioni bilaterali, con le quali il Tesoro può impiegare o raccogliere liquidità sul mercato monetario, con scadenza di norma *overnight*.
2. Gli Specialisti saranno valutati tramite un parametro definito "*performance OPTES*", che terrà conto della partecipazione in termini di quantità prestata/presa in prestito e della regolarità di presenza alle operazioni OPTES.

3. Al parametro, che viene valorizzato e pubblicato annualmente, sono attribuiti fino ad un massimo di due punti.

Art. 17

Operatività nelle operazioni di concambio e riacquisto

1. Le operazioni di riacquisto e di concambio sono uno strumento strategico per la gestione del debito pubblico. Considerate l'importanza di tali operazioni e le modalità tecniche utilizzate, il Tesoro ammette come controparti esclusivamente gli Specialisti.
2. La partecipazione di ogni Specialista nelle operazioni di riacquisto e di concambio è valutato fino ad un massimo di 3 punti. Il punteggio massimo assegnabile, comunque non inferiore a 1,5 punti, sarà stabilito dal Tesoro sulla base del numero e dell'ammontare complessivo delle operazioni condotte nel corso dell'anno. La *performance* di ciascuno Specialista sarà valutata proporzionalmente al miglior operatore.

TITOLO 4

CRITERI DI VALUTAZIONE DELLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Art. 18

Controparte Centrale

1. Requisito minimo per il mantenimento dello status di Specialista è l'adesione ad una Controparte Centrale operante presso le sedi di negoziazione selezionate tra quelle facenti parte della Lista ai sensi dell'articolo 10 comma 2, lettera e, del Decreto Dirigenziale Specialisti

Art. 19

Struttura Organizzativa

1. La valutazione della Struttura Organizzativa data dal Tesoro – è effettuata annualmente ed attribuisce un punteggio fino a 10 punti. Il parametro tiene conto della valutazione complessiva data dal Tesoro sull'attività dello Specialista, con riferimento ad aspetti inerenti l'affidabilità della struttura organizzativa e la capacità di consulenza e di ricerca su tematiche relative alla gestione del debito pubblico.
2. Nell'attribuzione del punteggio viene anche valutato il contributo all'efficiente funzionamento del mercato primario e secondario, non direttamente misurabile attraverso gli indicatori di cui agli articoli precedenti, in particolare con riguardo a:
 - a) partecipazione alle aste dei titoli di Stato. E' valutata con riferimento ad aspetti di tipo qualitativo quali, a titolo esemplificativo, l'utilizzo di almeno 3 offerte presentabili per ciascuna asta e la relativa distribuzione, l'immissione dei prezzi che non determinano

l'attivazione del meccanismo di salvaguardia o del prezzo di esclusione, il ricorso alla procedura di *recovery* (invio di fax) per la presentazione delle domande in asta limitato a casi di natura eccezionale;

- b) *performance* sul mercato secondario dei CCT/CCTeu. In aggiunta alla valutazione di cui all'articolo 9 si rileva, per un punteggio fino ad un massimo di 4 punti, l'"Indice di qualità della quotazione - QQI" calcolato esclusivamente sul mercato CCT/CCTeu. E' valutata, inoltre, l'attività di promozione e distribuzione dei CCT/CCTeu, suffragata da fattori oggettivi - quali ricerche e analisi specifiche sul comparto indirizzate agli investitori, attività di negoziazione con la clientela istituzionale e al dettaglio;
- c) strategia di partecipazione alle aste dei titoli non più in corso di emissione (*off the run*). E' valutata considerando, di volta in volta, la coerenza tra i suggerimenti avanzati dallo Specialista circa i titoli in offerta ed il comportamento in asta;
- d) strategia di partecipazione alle aste BOT. La qualità della strategia attuata nelle aste dei BOT è monitorata mediante uno specifico indicatore (distinto rispetto all'AAI utilizzato per le aste di titoli a medio-lungo termine, nominali ed indicizzati all'inflazione) basato su principi di uniformità e continuità di partecipazione alle aste;
- e) comportamento tenuto durante lo svolgimento di sindacati di collocamento. Il Tesoro valuta il comportamento tenuto da tutti gli Specialisti, indipendentemente dal ruolo rivestito nell'ambito delle operazioni;
- f) contributo all'efficienza del mercato secondario. E' valutata positivamente l'attività degli operatori che maggiormente contribuiscono a sostenere la liquidità dei titoli di Stato sul mercato secondario nelle giornate caratterizzate da più elevata volatilità.

Art. 20

Disposizioni finali e transitorie

1. Il presente Decreto sostituisce integralmente il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n.337298 del 22 Dicembre 2010.

Roma, 30 dicembre 2011

IL DIRIGENTE GENERALE

(Maria Cannata)

