

GLI SPECIALISTI IN TITOLI DI STATO

Gli Specialisti in titoli di Stato sono operatori principali tenuti a soddisfare requisiti più stringenti rispetto agli altri operatori, sia in termini di sottoscrizione nelle aste dei titoli di Stato, che in termini di volumi di negoziazione sul mercato telematico secondario (MTS). Essi, inoltre, devono soddisfare obblighi qualitativi in termini di competitività e continuità delle quotazioni.

In contropartita ai suddetti requisiti, gli Specialisti godono di alcuni privilegi esclusivi, tra cui la partecipazione al collocamento delle tranche supplementari riservate e alle aste di riacquisto effettuate utilizzando il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

1. Come si fa a diventare Specialisti – Aspiranti Specialisti

Così come stabilito dall'art. 3 del Regolamento recante norme sulla disciplina dei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato (decreto 13 maggio 1999, n. 219), il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, in relazione alle esigenze connesse alla gestione del debito pubblico, iscrive in un apposito elenco denominato "elenco degli Specialisti in titoli di Stato" gli operatori principali sui mercati secondari regolamentati che ne facciano domanda e che siano in possesso dei requisiti indicati al successivo punto 2.

Gli operatori principali che richiedono l'iscrizione a tale elenco devono:

- presentare domanda in carta semplice al Dipartimento del Tesoro – Direzione II, via XX Settembre 97, 00187 Roma;
- possedere un patrimonio netto di vigilanza pari ad almeno 75 miliardi di lire (punto 2 lettera a)). A tal fine sarà necessario produrre apposita certificazione da parte della società di revisione che ha certificato il bilancio;
- rispettare gli altri requisiti illustrati al punto 2, lettere b), c) e d) nei dodici mesi successivi alla data di presentazione della domanda. I requisiti di cui alle lettere b) e c) saranno verificati direttamente dal Dipartimento del Tesoro attraverso il monitoraggio dell'operatività sul mercato, mentre il requisito di cui alla lettera d) verrà valutato tramite appositi questionari.

Gli operatori principali che alla fine del periodo di valutazione, secondo quanto indicato al punto 3, assumono la qualifica di Specialista, continueranno ad essere valutati sulla base dei requisiti di cui al punto 2 con cadenza biennale.

2. Requisiti

Il processo di valutazione degli Specialisti si basa su requisiti di mercato e di struttura.

I requisiti di mercato prevedono condizioni minime in termini di:

- a) patrimonio netto di vigilanza, che deve essere pari ad almeno 75 miliardi di lire;

b) volume di aggiudicazione sul mercato primario dei titoli di Stato, che deve essere pari ad almeno il 3% del totale emesso **su base annua**. Tale quota viene calcolata ponderando i quantitativi dei titoli sottoscritti con dei pesi che tengono conto delle loro diverse caratteristiche finanziarie (tab. 1);

Tabella 1 – Pesi per tipologia di titoli da impiegare per il calcolo del requisito di operatività sul mercato primario

TITOLI	BOT 3 mesi	BOT 6 mesi	Bot 12 mesi	CTZ 18 mesi	CTZ 24 mesi	BTP 3 anni	BTP 5 anni	BTP 10 anni	BTP 30 anni	CCT
PESI	0,25	0,5	1	1,5	2	2,5	4	7	13	2

c) efficiente partecipazione al mercato secondario. I parametri verificati saranno il numero dei titoli trattati, il numero dei titoli quotati, la quantità complessiva scambiata, le applicazioni ricevute e lo *spread*. A seguito del Decreto 13 maggio 1999, n. 219, il Dipartimento del Tesoro può autorizzare, dietro richiesta motivata, che l'operatività sul mercato secondario venga affidata ad un operatore diverso da quello che partecipa in asta, purché appartenente al medesimo gruppo societario.

I requisiti di struttura prevedono:

d) il possesso di una struttura organizzativa idonea ad assicurare il collocamento dei titoli di Stato presso gli investitori. A tal fine occorre assicurare una distribuzione geograficamente estesa e comunque efficiente dei titoli di Stato, che verrà monitorata attraverso comunicazioni sui flussi di titoli da e verso la clientela, anche per stabilire un contatto diretto con gli investitori finali.

3. Valutazione degli Specialisti e degli Aspiranti Specialisti

Il Dipartimento del Tesoro sottopone a verifica ogni due anni gli Specialisti. Prima della scadenza di tale termine, l'esclusione può comunque avvenire qualora venga meno uno dei requisiti di cui al punto 2 ovvero per gravi motivi, nel caso di comportamenti che contrastino con l'efficienza complessiva del mercato o con l'ordinato svolgimento delle negoziazioni. Gli operatori esclusi dall'elenco non possono presentare domanda di iscrizione prima che sia trascorso un anno dalla data di esclusione.

A partire dal periodo di valutazione 1° gennaio 2000 - 31 dicembre 2001, il Dipartimento del Tesoro attribuirà ad ogni Specialista un punteggio, secondo quanto di seguito specificato (tab. 2).

Per quanto riguarda la valutazione del requisito di cui al punto 2 lettera b), si ricorda che il limite del 3% è condizione necessaria al mantenimento della qualifica di Specialista. Posto che il Dipartimento del Tesoro si attende che ciascuno Specialista rimanga aggiudicatario di un importo superiore al 3% su base annua, a percentuali di aggiudicazione superiori al 5% verrà attribuito un punteggio di 3 e a percentuali di aggiudicazione superiori al 7% un punteggio di 4.

Tabella 2 – Valutazione degli Specialisti

Mercato primario	Aggiudicazione su base annua $\geq 5\%$	3 punti
	Aggiudicazione su base annua $\geq 7\%$	4 punti
Mercato secondario	Performance superiore (inferiore) al migliore operatore principale non aspirante	1 punto (-1 punto) per ogni parametro verificato
P/T	In relazione ai volumi intermediati	Max 1 punto
Stripping	In relazione ai volumi intermediati	Max 1 punto
Grado di soddisfazione della clientela		+/-
Distribuzione geografica dei titoli		+/-
Qualità ed accuratezza della ricerca e capacità propositive		+/-
Continuità		+/-

Riguardo la valutazione del requisito di cui al punto 2 lettera c), verranno tenute in considerazione le proposte attive per un minimo di 5 ore per ciascuna giornata lavorativa. Qualora la performance registrata in termini di:

- numero di titoli trattati
- numero di titoli quotati
- quantità totale scambiata
- applicazioni ricevute
- *spread* denaro-lettera

sia superiore (inferiore) a quella del migliore operatore principale non aspirante, verrà attribuito un punteggio di 1 (-1) per ogni parametro considerato. A tal fine si farà riferimento all'attività media annua registrata sul mercato secondario.

Si valuterà positivamente anche l'attività svolta nel comparto delle operazioni pronti contro termine e dello *stripping*, calcolando le quantità scambiate nei suddetti comparti e attribuendo fino ad un massimo di 1 punto in relazione ai volumi intermediati.

Nel corso del biennio 2000-2001 si terrà conto del grado di soddisfazione della clientela di ciascuno Specialista rispetto all'attività di distribuzione dei titoli.

Sarà anche valutata:

- l'espansione dell'attività di distribuzione rispetto alle aree geografiche, rilevata a partire dall'inizio dell'anno 2000 con apposita tabella;
- la qualità ed accuratezza della ricerca e le capacità propositive.

L'attività sul mercato secondario, infine, sarà apprezzata per la continuità delle negoziazioni lungo tutto il periodo di osservazione. La continuità sarà calcolata come deviazione standard dell'attività svolta su tale mercato con riferimento ai parametri sopra indicati.

Alla fine di ciascun anno il Dipartimento del Tesoro:

- 1) **valuta** se escludere dall'elenco gli Specialisti che hanno conseguito un punteggio negativo;
- 2) elabora la graduatoria finale degli Specialisti e pubblica sul suo sito Internet le prime posizioni.

Gli aspiranti Specialisti che hanno superato con esito positivo il procedimento di valutazione nei dodici mesi successivi alla data di presentazione della domanda verranno iscritti nell'elenco degli Specialisti.

4. Privilegi per gli Specialisti

Gli Specialisti sono titolari dei seguenti privilegi:

- accesso esclusivo alle riaperture successive alle aste dei titoli a medio e lungo termine in Euro e per la riapertura del BOT semestrale per ammontari attualmente pari al 10% (25% in caso di prima tranche dei titoli a medio e lungo termine) dell'importo offerto. Il prezzo al quale vengono assegnati i titoli è il prezzo marginale di aggiudicazione (prezzo medio ponderato d'asta per il BOT). Ogni Specialista ha diritto ad essere soddisfatto per una quota dell'importo destinato al collocamento supplementare pari al rapporto tra il valore dei titoli di cui è risultato effettivamente aggiudicatario nelle ultime tre aste del medesimo titolo, inclusa quella cui si riferisce il collocamento supplementare stesso, ed il totale dei titoli effettivamente assegnati a tutti gli Specialisti nelle medesime aste. Attualmente gli Specialisti possono inoltrare le proprie domande supplementari di titoli per via telematica entro le ore 12; le eventuali somme residue, a seguito di richieste da parte di uno o più Specialisti inferiori alle quantità spettanti, verranno rimesse a disposizione degli altri e distribuite proporzionalmente con gli stessi criteri. I titoli assegnati in tali collocamenti supplementari, però, non concorrono alla determinazione del requisito minimo di operatività sul primario;
- facoltà di partecipare in maniera esclusiva alle aste di riacquisto dei titoli a valere sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato;
- presenza alle riunioni periodiche mensili con il Dipartimento del Tesoro;
- comunicazione mensile da parte del Dipartimento del Tesoro dei dati riguardanti la loro performance e posizione nella graduatoria.

5. Norme sul passaggio della qualifica di Specialista tra società appartenenti al medesimo gruppo (switch)

La richiesta di sostituzione nella qualifica di operatore Specialista in titoli di Stato all'interno di uno stesso gruppo può essere accolta qualora il soggetto entrante dimostri che:

- appartenga allo stesso gruppo del soggetto al quale si sostituisce;

- possieda un patrimonio netto di vigilanza pari ad almeno 75 miliardi di lire. A tal fine sarà necessario produrre apposita certificazione da parte di una società di revisione;
- abbia ottenuto dalla MTS S.p.A. l'autorizzazione ad operare sul Mercato Telematico dei Titoli di Stato in qualità di operatore principale;
- abbia firmato la convenzione d'asta per il collocamento dei titoli con la Banca d'Italia (Servizio Politica Monetaria e del Cambio – via Nazionale, 91 – 00184 Roma);
- abbia effettuato, con esito positivo, i test con la Banca d'Italia per il funzionamento del sistema di asta telematica;
- il Consiglio di Amministrazione abbia deliberato il trasferimento della licenza di Specialista, fornendo copia del verbale ed ogni altro atto dal quale si evincano i motivi della richiesta.

Ricevuta la suddetta documentazione, il Dipartimento del Tesoro effettua le necessarie verifiche e comunica l'esito della richiesta di sostituzione nel più breve tempo possibile, e comunque non oltre trenta giorni.

6. Obiettivi 2000/2001

Il Dipartimento del Tesoro, per il prossimo periodo di osservazione, intende affidare agli Specialisti in titoli di Stato il perseguimento dei seguenti obiettivi:

- **contribuire al buon esito delle aste del Tesoro attraverso una più adeguata e completa evidenza analitica delle condizioni della domanda.** Il ruolo degli Specialisti consiste nel monitorare le preferenze degli investitori riguardo alle diverse tipologie di titoli ed informare tempestivamente il Dipartimento del Tesoro sui potenziali volumi collocabili nelle aste programmate per il periodo successivo. Rimane naturalmente valido il requisito della sottoscrizione, su base annua, di una quota pari ad almeno il 3% del totale dei titoli emessi sul mercato primario e sarà premiata la continuità nella partecipazione alle aste;
- **garantire in ogni circostanza la liquidità del mercato secondario dei titoli di Stato.** Quando i mercati presentano condizioni normali, il Dipartimento del Tesoro confida che ciascuno Specialista garantisca un livello di operatività almeno pari a quello degli altri operatori principali. In condizioni di particolare tensione sui mercati, ravvisabili per esempio nella persistenza di tassi di interesse negativi sul mercato dei pronti contro termine, è responsabilità di ogni Specialista di attivarsi prontamente per ripristinare condizioni normali di liquidità;
- **individuare strategie ed operazioni idonee a ridurre il costo complessivo dell'indebitamento e a raggiungere nuovi investitori, sia in Italia che all'estero.**

Il Dipartimento del Tesoro continuerà ad esplorare la possibilità di estendere i privilegi già previsti per gli Specialisti. In particolare, **a parità di tutte le altre condizioni**, nelle operazioni di indebitamento diverse dal regolare programma di emissione (MTN, CP, ecc.), garantirà l'aggiudicazione dell'operazione agli Specialisti in titoli di Stato.

Elenco degli Specialisti al 1° gennaio 2000

1. Banca Commerciale Italiana
2. Banca d'Intermediazione Mobiliare - Imi SpA
3. Banca Monte dei Paschi di Siena
4. Banca Nazionale del Lavoro
5. Banco di Napoli
6. Bank of America International Limited
7. Banque Paribas
8. Caboto Holding Sim
9. Crédit Agricole Indosuez
10. Deutsche Bank
11. Goldman Sachs International
12. Ing. Bank N.V.
13. JP Morgan Securities Ltd
14. Morgan Stanley & Co. International Limited
15. Salomon Brothers International Ltd.
16. Unicredit Banca Mobiliare S.p.A.

N.B. Il presente documento verrà aggiornato continuamente per mettere in luce qualunque novità riguardante gli Specialisti in titoli di Stato.

Roma, 21 dicembre 2000