

ESEMPIO DI ASSEGNAZIONE DI CTZ IN ASTA

Premesso che ogni operatore abilitato può presentare fino a 3 richieste, si ipotizza un'asta marginale di 3.000 milioni di euro di CTZ, a cui partecipano 5 operatori, che presentano le seguenti richieste, espresse in milioni di euro:

Prezzo	Operatore					Totale per prezzo	Quantità cumulate
	A	B	C	D	E		
99,985	75		50			125	125
95,835		500				500	625
95,742					300	300	925
95,695				450		450	1.375
95,655		250			350	600	1.975
95,597	500					500	2.475
95,319		50				50	2.525
95,175			325	50		375	2.900
90,000	150		200	200	50	600	3.500
Totale per operatore	725	800	575	700	700	3.500	

Calcolo del prezzo massimo accoglibile

In virtù del fatto che i CTZ vengono emessi dal Tesoro senza indicazione di prezzo base di collocamento, non vengono prese in considerazione dalla procedura di assegnazione le richieste effettuate a prezzi inferiori al prezzo di esclusione.

Ai fini della determinazione del suddetto prezzo di esclusione, non vengono prese in considerazione le offerte presentate a prezzi superiori al prezzo massimo accoglibile, determinato con le seguenti modalità:

- 1) nel caso di domanda totale superiore all'offerta, si determina il prezzo medio ponderato delle richieste che, ordinate a partire dal prezzo più elevato, costituiscono la seconda metà dell'importo nominale in emissione; nel caso di domanda totale inferiore all'offerta si determina il prezzo medio ponderato delle richieste che, sempre ordinate a partire dal prezzo più elevato, costituiscono la seconda metà dell'importo domandato;
- 2) si individua il prezzo massimo accoglibile aggiungendo due punti percentuali al prezzo medio ponderato di cui al punto 1).

Nel caso di cui alla precedente tabella, poiché la domanda totale (3.500 milioni di euro) è superiore all'offerta (3.000), si prendono in considerazione le richieste che, in ordine decrescente di prezzo, costituiscono la seconda metà dell'importo offerto (1.500):

Prezzo	Quantità richiesta
95,655	475
95,597	500
95,319	50
95,175	375
90,000	100
2^a Metà dell'importo offerto	1.500

A questo punto si calcola il Prezzo medio ponderato (Pmp) corrispondente, pari a 95,127:

$$\text{Pmp} = \frac{(95,655 * 475) + (95,597 * 500) + (95,319 * 50) + (95,175 * 375) + (90,000 * 100)}{1.500} = 95,127$$

Infine, a tale valore si aggiungono 2 punti percentuali (95,127 + 2), ottenendo un **prezzo massimo accoglibile** pari a **97,127**.

Ne consegue che le richieste formulate al prezzo di 99,985 da parte dell'operatore A per 75 milioni di euro e da parte dell'operatore C per 50 milioni di euro non verranno prese in considerazione ai fini della determinazione del prezzo di esclusione.

Calcolo del prezzo di esclusione

Il prezzo di esclusione viene determinato con le seguenti modalità :

- 1) nel caso di domanda totale superiore all'offerta, si determina il prezzo medio ponderato delle richieste che, ordinate a partire dal prezzo più elevato, costituiscono la prima metà dell'importo nominale in emissione; nel caso di domanda totale inferiore all'offerta, si determina il prezzo medio ponderato delle richieste che, sempre ordinate a partire dal prezzo più elevato, costituiscono la prima metà dell'importo domandato;
- 2) si individua il prezzo di esclusione sottraendo due punti percentuali dal prezzo medio ponderato di cui al punto 1).

Nell'esempio mostrato, poiché la domanda totale (3.500 milioni di euro) è superiore all'offerta (3.000), si prendono in considerazione le richieste che, in ordine decrescente di prezzo, costituiscono la prima metà dell'importo offerto (1.500), escludendo dal computo le richieste formulate ad un prezzo superiore al prezzo massimo accoglibile:

Prezzo	Quantità richiesta
95,835	500
95,742	300
95,695	450
95,655	250
1^a Metà dell'importo offerto	1.500

A questo punto si calcola il Prezzo medio ponderato (Pmp) corrispondente, pari a 95,744:

$$\text{Pmp} = \frac{(95,835 * 500) + (95,742 * 300) + (95,695 * 450) + (95,655 * 250)}{1.500} = 95,744$$

Infine, a tale valore si sottraggono 2 punti percentuali (95,744 - 2), ottenendo un **prezzo di esclusione** pari a **93,744**.

Ne consegue che le richieste formulate al prezzo di 90,000 da parte degli operatori A, C, D ed E, per rispettivi 150, 200, 200 e 50 milioni di euro, non verranno prese in considerazione dalla procedura di assegnazione dell'asta.

Assegnazione dell'asta

Le richieste di assegnazione vengono accolte in ordine decrescente di prezzo, fino ad esaurimento dell'importo offerto.

Il prezzo meno elevato tra quelli offerti dai concorrenti rimasti aggiudicatari rappresenta il **prezzo di aggiudicazione** valido per tutti gli operatori assegnatari.

Nell'esempio riportato tale prezzo equivale a **95,175**.

Infatti, in corrispondenza di un prezzo marginale pari a 90,000, le richieste di assegnazione da parte degli operatori esaurirebbero l'importo offerto dal Tesoro (3.000 milioni di euro), tuttavia, le richieste pervenute a tale prezzo, inferiore al prezzo di esclusione, vengono automaticamente escluse.

TABELLA RIEPILOGATIVA DELLE ASSEGNAZIONI

Prezzo di aggiudicazione	Quantità assegnata per operatore					Totale assegnato
	A	B	C	D	E	
95,175	75 500	500 250 50	50 325	450 50	300 350	
Totale per operatore	575	800	375	500	650	2.900

TABELLA RIASSUNTIVA DEI RISULTATI D'ASTA

Durata CTZ (espressa in giorni)	730
Importo offerto (mln €)	3.000
Importo richiesto (mln €)	3.500
Importo assegnato (mln €)	2.900
Prezzo di aggiudicazione	95,175
Percentuale di riparto	-
Prezzo massimo accoglibile	97,127
Prezzo di esclusione	93,744
Rendimento composto lordo (giorni effettivi/365)	2,503%