

I titoli di debito: elementi distintivi

- Valore nominale
- Modalità di remunerazione
 - Titolo con cedola: tasso cedolare, cedola, data/e di godimento
 - Titolo senza cedola o zero coupon
- Rischi tipici
 - Rischio di interesse: tasso fisso o variabile?
 - Rischio di credito: rating

Il sistema di quotazione

- Prezzo di emissione (PE) e prezzo di mercato (PM)
- In percentuale del valore nominale
 - Alla pari ($P = 100$), sotto la pari ($P < 100$), sopra la pari ($P > 100$)
 - Se $PE < 100$ esiste disagio/scarto di emissione!
- I titoli zero coupon quotano al corso tel quel (TQ), quelli con cedola al corso secco (CS).
 - CS: prezzo riferito al solo valore capitale del titolo
 - TQ: include non solo il valore capitale ma anche gli interessi maturati e non ancora incassati
 - Prezzo TQ = CS + rateo cedolare
- Il rateo cedolare e il disagio maturato vengono calcolati sulla base della convenzione Giorni effettivi/Giorni effettivi.

Ancora sul prezzo

- Corso secco lordo di negoziazione (CSLN) = prezzo di mercato
 - Incorpora il disaggio lordo maturato
- Corso secco netto di negoziazione (CSNN) = CSLN – ritenuta sul disaggio lordo maturato
- Corso tel quel lordo di negoziazione (TQLN) = CSLN + rateo di cedola lordo
- Corso tel quel netto di negoziazione (TQNN) = CSNN + rateo di cedola netto
- Corso supersecco (CSSN) = CSLN – disaggio lordo maturato

Esempio rateo e disagio

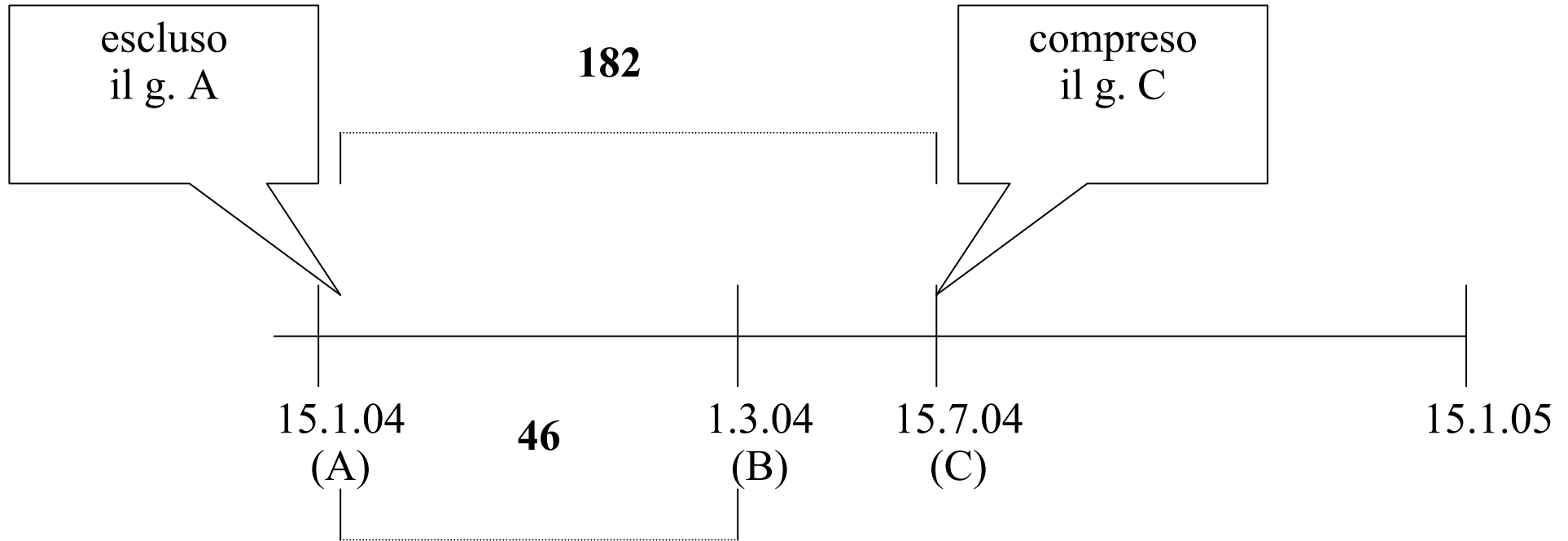
- Titolo a 3 anni
 - Emesso il 15.1.2004, scade il 15.1.2007
 - Cedola semestrale lorda: 1,375%
 - PE: 99,92 (DL = 0,08)
- Negoziato per valuta 1.3.04
 - Prezzo di mercato (CSLN): 100,15

Rateo cedola semestrale

A: data di inizio maturazione della cedola (4% annuale)

B: data di regolamento

C: data di fine maturazione della cedola



Al giorno 1.3.04 corrispondono 46/182 giorni di rateo

$$\text{rateo} = \text{cedola semestrale} \cdot \frac{\text{gg rateo}}{\text{gg semestre}} = 1,375 \cdot \frac{46}{182} = 0,34753$$

Disaggio

- Scadenza in giorni (anno civile)
 - Giorni compresi tra il 15.1.04 (escluso) e il 15.1.07 (compreso): 1096
- Disaggio lordo
 - $100 - 99,92 = 0,08$
 - DL giornaliero: $0,08/1096 = 0,00007$
 - Giorni compresi tra il 15.1.04 (esclusi) e il 1.3.04 (compresi): 46
 - DL maturato: $0,00007 * 46 = 0,00336$
 - Imposta sul DL maturato: $12,5\% * 0,00336 = 0,00042$

I prezzi

a) CSLN	100,15000
b) DL dall'15.1 al 1.3.04	0,00336
c) imposte su b)	0,00042
d) rateo di cedola lorda	0,34753
e) imposte su d)	0,04344
CSNN = a) - c)	100,14958
CSSN = a) - b)	100,14664
TQLN = a) + d)	100,49753
TQNN = a) - c) + d) - e)	100,45367

La plus/minusvalenza

a) Corso supersecco di acquisto	99,92000
b) Corso supersecco di vendita	100,14664
c) Plusvalenza (+) Minusvalenza (-) = a) - b)	0,22664
d) Commissioni di negoziazione	0,20000
e) Imponibile: c) - d)	0,02664

Titoli di Stato

- BoT: senza cedola, breve termine
- CTz: senza cedola, medio termine
- BTp: cedola fissa, lungo termine
- CcT: cedola indicizzata, lungo termine

Debito pubblico on line

<http://www.debitopubblico.it>

BoT

- Titoli di Stato privi di cedola, taglio min. 1000 €
- Scadenze: **uno**, **due**, tre, sei e dodici mesi; dal 1986 scadenze espresse in giorni
- Emissione mediante asta competitiva con tasso di esclusione; frequenza quindicinale
- Da ottobre 1997 possibile l'emissione in tranche per garantire liquidità allo strumento
- Negoziati in Borsa dal giorno seguente l'asta

Asta competitiva

- 1) OFFERTA: caratteristiche titoli e quantità (nessuna indicazione di prezzo)
- 2) DOMANDA: fino a 3 diverse richieste (3 quantità a 3 prezzi diversi), min. 1,5 mln €
- 3) AGGIUDICAZIONE: vengono ordinate le richieste in ordine decrescente di prezzo e assegnati i titoli fino a esaurimento della quantità
 - Tutti pagano i PREZZI proposti

N.B. esistono il prezzo di esclusione e il riparto

Asta di metà mese

BoT

Regolamento 16/02/2004	88 gg.	365 gg.
Prezzo medio ponderato	99,52200	97,92500
Ritenuta fiscale 12.5%	0,05975	0,25938
Arrotondamento	-0,00175	0,00437
Prezzo netto d'aggiudicazione	99,58	98,18
Rendimento semplice netto	1,73	1,83
Rendimento composto netto	1,74	1,83
Nell'ipotesi di applicazione delle commissioni massime, i prezzi ed i rendimenti risultano così modificati		
Commissioni massime	0,10	0,30
Prezzo netto d'aggiudicazione + commissioni (massime)	99,68	98,48
Rendimento semplice (minimo)	1,31	1,52
Rendimento composto netto (minimo)	1,32	1,52
	<i>Tranche</i>	<i>Unica</i>

Al pubblico i titoli sono assegnati ai prezzi medi ponderati dell'asta più le ritenute calcolate sui prezzi fiscali, ai quali vengono aggiunte commissioni differenti a seconda della durata dei Bot: max 0,05% per i Buoni aventi durata residua pari o inferiore a 80 gg, 0,10% per i Buoni aventi durata residua compresa tra 81 e 170 giorni, 0,20% per i Buoni aventi durata residua compresa tra 171 e ~~350~~ **330** giorni e 0,30% per i Buoni aventi durata residua pari o superiore a ~~351~~ **330** giorni (Vedi ~~Decreto Ministero del Tesoro del 23 dicembre 1996 e Decreto Ministero del Tesoro del 10 marzo 2000~~ Decreto Ministero dell'Economia e delle Finanze del 12 febbraio 2004). Ai prezzi così ottenuti devono sommarsi i Bolli (0,00465 ogni 51,65 o frazione di Euro).

CTz

- Scadenza: inizialmente solo a due anni, da gennaio 1997 emessi anche a diciotto mesi.
- Emissioni mediante asta marginale con prezzo di esclusione; frequenza quindicinale (stesse date dell'asta BoT).
 - Max tre domande ciascuna di importo minimo pari a 500.000 €, prezzo differenziato per almeno 1 p.b.
 - Meccanismo dell'emissione in tranche
- Negoziati in Borsa al Mot dal giorno seguente l'asta e sul Mts.

Asta marginale

- 1) OFFERTA = uguale all'asta competitiva;
- 2) RICHIESTA = uguale all'asta competitiva;
- 3) AGGIUDICAZIONE: vengono ordinate le richieste in ordine decrescente di prezzo e assegna i titoli fino ad esaurimento della quantità

⇒ Tutti pagano il medesimo PREZZO
(minore tra i prezzi delle offerte aggiudicatarie)

N.B. esistono il prezzo di esclusione e il riparto

Asta di fine mese

CTz

	CTZ
Scadenza	31/08/2005
Cod./Tranche	IT0003531727/11
Imp.Offerto	2500
Regolamento	27/02/2004
Imp.Domandato	5274
Imp.Assegnato	2500
Prezzo aggiudicazione	96,92
Prezzo esclusione	94,949
Rendimento lordo	2,09
Variazione Rend.Asta prec.(*)	-0,12
Rendimento netto	1,79
Riparto	51,865
Importo in circolazione (mln)	13200
Riapertura (mln)	250
Prezzo nettisti	96,775577

(*) Raffronto con titolo di pari durata

BTp

- Scadenza: attualmente emessi a 3, 5, 10 e 30 anni (in realtà 5,5, 10,5 e 31 anni).
- Emissione mediante asta marginale con prezzo di esclusione; frequenza quindicinale per i titoli a 3 anni, mensile per quelli a 5 anni (asta a metà mese), 10 anni (asta a inizio mese) e 30 anni (asta a metà mese).
 - Max tre domande: prezzi differenziati per almeno 1 p.b.
 - Meccanismo dell'emissione in tranche.
- Negoziati in Borsa al Mot dal giorno seguente l'asta (primo collocamento) e al Mts.

CcT

- Scadenza: 7 anni (in passato compresa tra 5 e 10 anni)
- Parametro di indicizzazione: rendimento lordo semestrale dei BoT a 6 mesi dell'ultima asta prima della data di decorrenza di ciascuna cedola. Spread sul parametro di indicizzazione: 15 p.b. su base semestrale
- Emissione mediante asta marginale con prezzo di esclusione: frequenza mensile (una sola asta a inizio mese)
 - Meccanismo dell'emissione in tranche. Un titolo nuovo all'anno
- Negoziati in Borsa al MOT dal giorno seguente l'asta (primo collocamento) e al MTS.

L'indicizzazione del CCT

(a partire dal 1° gennaio 1995)

arrotondato ai 5 centesimi più vicini

a) Titoli emessi con godimento anteriore al 1° aprile 1999

$$\frac{100 - PMP}{PMP} \times \frac{182,5}{GG.EMISS.} + spread$$

b) Titoli emessi con godimento a partire dal 1° aprile

$$\frac{100 - PMP}{PMP} \times \frac{180}{GG.EMISS.} + spread$$

Cedola CcT: esempi

a) CcT 1/10/05: cedola in corso (asta di fine settembre)

- Prezzo di emissione: 98,982
- Data di emissione (regolamento): 30.09.03
- Data di scadenza: 31.03.04

$$\frac{100 - 98,982}{98,982} \times \frac{182,5}{183} + \textit{spread} = 1,02847\% \times \frac{182,5}{183} + 0,15\% = 1,05\% + 0,15\% = 1,20\%$$

b) CcT 1/04/09

$$\frac{100 - 98,982}{98,982} \times \frac{180}{183} + \textit{spread} = 1,02847\% \times \frac{180}{182} + 0,15\% = 1,00\% + 0,15\% = 1,15\%$$

BTp€i

- Scadenza: finora emessi a 5 (1,65%) e 10 anni (2,15%).
- Indicizzazione sia sulle cedole che sul capitale di rimborso
 - Il capitale viene corrisposto in un'unica soluzione a scadenza ed è determinato moltiplicando il valore nominale del titolo per il coefficiente di indicizzazione di seguito definito relativo al giorno di scadenza.
- Parametro di indicizzazione: indice IACP (escluso il tabacco)
- Emissione con frequenza irregolare mediante sindacato di collocamento.