

## 17° DICIASSETTESIMO ARGOMENTO

### I TITOLI DI STATO (BOT, BTP, CCT, CTZ ECC.) / INTERESSI E CEDOLE

#### Premessa

Negli anni '80, da più parti si accusava il Tesoro (divenuto il più grande banchiere di questo paese per la dimensione raggiunta dalla massa dei titoli del debito pubblico) di tenere imprigionati centinaia di migliaia di miliardi che avrebbero potuto essere investiti in capitale di rischio piuttosto che alimentare pigramente le aste di BOT, BTP, CCT. "Il Tesoro sottrae linfa vitale al settore produttivo del Paese...!"

Agli inizi degli anni '90, alcuni addetti ai lavori senza scrupoli, insinuavano subdoli e minacciosi messaggi miranti a convincere il popolo dei BOT ad abbandonare i tranquilli titoli di Stato per investimenti alternativi (fondi, obbligazioni, gestioni ecc.): "Lo Stato non ce la fa più - sussurravano - prima o poi congelerà i titoli del debito pubblico!"

Quattro, cinque anni fa le lusinghe degli stessi addetti ai lavori miranti a mostrare gli abbacinanti rendimenti degli investimenti in borsa a fronte delle misere rendite dei titoli di Stato: "I titoli di Stato non rendono più, venghino venghino a fare l'affare con noi. Offriamo ricchi premi, fondi, obbligazioni, azioni, gestioni ! Ancora con i miseri BTP ? Svegliatevi ! Fate gestire a noi i vostri risparmi....Per i vostri obbiettivi abbiamo 10 mila scenari, 20 mila scenari...."

Decine di migliaia di miliardi di lire hanno abbandonato i tranquilli lidi dei titoli di Stato per approdare alle obbligazioni bancarie (ad aprile 2001, pari ad oltre 570 mila miliardi di lire), ai Fondi di investimento (a dicembre 2000, circa 870 mila miliardi), alle Gestioni patrimoniali (a dicembre 2000, circa 776 mila miliardi). Al lordo delle svalutazioni di quest'ultimo periodo.

#### Risultati:

- Molti risparmiatori italiani, mal consigliati e ben pressati, hanno abbandonato i titoli di Stato che, per il 41,2 per cento, sono ormai in mano ad investitori non residenti.
- La propensione ad investire in capitale di rischio del sistema Italia è aumentata. A fine 2000, oltre il 20 per cento delle attività delle famiglie era investito in titoli azionari italiani; il 4,2 per cento in azioni e partecipazioni estere; il 16, 1 per cento in quote di fondi comuni.

· Il risparmio delle famiglie, vanto e salvaguardia finanziaria di questo paese, è stato saccheggiato. Il nostro "monte risparmi" nazionale si è fortemente svalutato. Altro che congelamento !

· Le autorità monetarie e di controllo (si scelga) non vogliono / non possono / non sanno / non devono controllare un settore costituzionalmente rilevante.

Salta su il pierino: "Ma queste sono le leggi del mercato! Volete dare la colpa al mercato? Osate mortificare il mercato? "

Già, il mercato. Ma le regole - concorrenza, buona fede, domanda/offerta ecc.- sembrano valere sempre e solo per gli altri. Si scopre, infatti, che i primi a violarne i fondamenti sono proprio gli addetti ai lavori, "quelli che venghino...".

#### TITOLI DI STATO ( dal sito del Tesoro: [www.tesoro.it](http://www.tesoro.it))

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze dispone regolarmente l'emissione sul mercato interno di quattro categorie di titoli di Stato disponibili sia per gli investitori privati sia per gli istituzionali:

- 1) BUONI ORDINARI DEL TESORO (BOT);
- 2) CERTIFICATI DEL TESORO ZERO COUPON (CTZ);
- 3) BUONI DEL TESORO POLIENNALI (BTP);
- 4) CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO (CCT).

**EMISSIONE DI TITOLI PUBBLICI E DI OBBLIGAZIONI ITALIANI (1)**  
 (milioni di euro e valori percentuali)

Emittenti	Emissioni lorda		Emissioni nette		Consistenze	
	2003	2004	2003	2004	Dicembre 2003	Dicembre 2004
<b>Settore pubblico ...</b>	<b>454.505</b>	<b>444.106</b>	<b>21.248</b>	<b>38.263</b>	<b>1.174.439</b>	<b>1.213.190</b>
BOT .....	214.093	221.300	5.905	-895	119.645	118.750
CTZ .....	31.185	27.128	-7.907	-8.198	52.636	45.603
CCT (3) .....	38.313	34.527	-16.315	325	196.348	196.243
BTP .....	144.882	134.803	31.711	33.556	700.655	734.713
Prestiti della Repubblica .....	21.998	13.980	5.582	2.468	83.762	85.654
Altri (4) .....	4.034	12.367	2.272	11.007	21.393	32.227
<b>Banche .....</b>	<b>116.815</b>	<b>120.462</b>	<b>31.560</b>	<b>42.575</b>	<b>399.958</b>	<b>442.994</b>
<b>Imprese .....</b>	<b>42.678</b>	<b>50.705</b>	<b>24.479</b>	<b>25.075</b>	<b>147.377</b>	<b>172.363</b>
<b>Totale ...</b>	<b>613.997</b>	<b>615.272</b>	<b>77.287</b>	<b>105.913</b>	<b>1.721.774</b>	<b>1.828.547</b>

**Composizione percentuale (5)**

<b>Settore pubblico</b>	<b>74,0</b>	<b>72,2</b>	<b>27,5</b>	<b>36,1</b>	<b>68,2</b>	<b>66,3</b>
BOT .....	47,1	49,8	27,8	-2,3	10,2	9,8
CTZ .....	6,9	6,1	-37,2	-21,4	4,5	3,7
CCT (3) .....	8,4	7,8	-76,8	0,8	16,7	16,2
BTP .....	31,9	30,4	149,2	87,7	59,7	60,6
Prestiti della Repubblica .....	4,8	3,1	26,3	6,4	7,1	7,1
Altri (4) .....	0,9	2,8	10,7	28,8	1,8	2,6
<b>Banche .....</b>	<b>19,0</b>	<b>19,6</b>	<b>40,8</b>	<b>40,2</b>	<b>23,2</b>	<b>24,2</b>
<b>Imprese .....</b>	<b>7,0</b>	<b>8,2</b>	<b>31,7</b>	<b>23,7</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>
<b>Totale ...</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>in percentuale del PIL</b>	<b>47,2</b>	<b>45,5</b>	<b>5,9</b>	<b>7,8</b>	<b>132,3</b>	<b>135,3</b>

(1) Per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. -- (2) Dati provvisori. -- (3) Comprendono i soli certificati di credito del Tesoro a cedola variabile. -- (4) Sono inclusi i titoli emessi nel 2004 da Infrastrutture S.p.A. per il finanziamento dell'infrastruttura ferroviaria per il "Sistema alta velocità/alta capacità". -- (5) La composizione percentuale dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

Fonte: Relazione del Governatore 31-5-2005

Le loro caratteristiche sono riassunte nel seguente schema.

TITOLO	BOT	CTZ	BTP	CCT
Durata	3, 6 o 12 mesi	24 mesi	3, 5, 10, 15 e 30 anni	7 anni
Remunerazione	Scarto d'emissione	Scarto d'emissione	Cedole fisse semestr. scarto d'emissione	Cedole variabili semestr. scarto d'emissione
Taglio minimo	_ 1000	_ 1000	_ 1000	_ 1000
Meccanismo d'asta	Asta competitiva	Asta marginale	Asta marginale	Asta marginale
Aliquota fiscale	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%
Rimborso	In unica soluzione alla scadenza	In unica soluzione alla scadenza	In unica soluzione alla scadenza	In unica soluzione alla scadenza

**1) BOT – BUONI ORDINARI DEL TESORO**

I BOT sono titoli a breve termine con scadenza entro l'anno. La remunerazione, interamente determinata dallo scarto di emissione dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato, è considerata anticipata, in quanto la ritenuta fiscale per gli investitori individuali si applica al momento della sottoscrizione.

L'asta dei BOT è riservata agli intermediari istituzionali autorizzati

**CARATTERISTICHE DEI BOT**

Valuta: euro

Scadenza: 3/6/12 mesi o qualsiasi altra durata compresa entro l'anno espressa in termini di giorni (BOT Flessibili)

Remunerazione: scarto d'emissione

Meccanismo d'asta: asta competitiva sul prezzo

Periodicità emissione: mensile (a metà mese per i BOT trimestrali ed annuali, a fine mese per i semestrali); BOT flessibili in base alle esigenze di gestione della liquidità.

Date di regolamento: tre giorni di valuta sul mercato primario, due giorni sul secondario

Convenzioni di mercato: per il calcolo dei giorni, giorni effettivi/360

Modalità di rimborso: alla pari, in unica soluzione a scadenza

**1.1) INVESTIRE IN BOT**

I Buoni Ordinari del Tesoro sono emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e sono ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati, segnatamente il mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (MOT) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 euro o multipli) ed il mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (MTS) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di euro.

Grazie alla caratteristica di essere titoli zero-coupon, i BOT presentano indubbi vantaggi in termini di gestione poiché l'esborso finanziario richiesto per questo tipo di investimento risulta essere inferiore al valore nominale di rimborso ed inoltre non esiste l'esigenza di reinvestire i flussi percepiti periodicamente a titolo di interessi.

Chi vuole acquistare un BOT in asta, deve prenotare la quantità desiderata presso un intermediario autorizzato entro il giorno precedente l'asta.

Essendo titoli soggetti al regime di dematerializzazione, gli importi sottoscritti dei BOT sono rappresentati da iscrizioni contabili a favore degli aventi diritto.

Le norme sulla trasparenza bancaria hanno fissato un tetto alle commissioni che le banche possono richiedere ai propri clienti per la sottoscrizione dei BOT: esse non possono superare 0,05% per i titoli con durata residua uguale o inferiore agli 80 giorni; 0,10% per i titoli con durata residua compresa tra gli 81 ed i 170 giorni; 0,20% per quelli con durata residua tra i 171 ed i 350 giorni e 0,30% per i titoli con durata residua superiore.

Tali commissioni si aggiungono al prezzo applicato dagli intermediari ai richiedenti che è quello medio ponderato d'asta.

#### 1.2) TAGLIO MINIMO

I BOT possono essere sottoscritti per un importo minimo di 1000 euro o multiplo di tale cifra.

#### 1.3) MECCANISMO D'ASTA

I BOT sono titoli a sconto che rimborsano alla pari, il cui interesse è rappresentato dalla differenza tra il prezzo di rimborso e quello di sottoscrizione.

L'emissione avviene tramite asta competitiva senza indicazione di prezzo base. Ognuna delle tre richieste che il singolo intermediario può effettuare - ciascuna di importo non inferiore ad un milione e mezzo di euro - deve indicare il nominale da sottoscrivere ed il relativo prezzo, con una differenza di almeno un millesimo di punto percentuale fra le tre offerte. L'esecuzione delle operazioni relative al collocamento dei BOT è affidata alla Banca d'Italia (vedi anche sezione Le aste dei titoli di Stato).

Al termine della procedura di assegnazione dei BOT semestrali è previsto un collocamento supplementare di tali BOT riservata agli specialisti in Titoli di Stato per un importo minimo del 10% del nominale offerto nell'asta ordinaria (vedi Decreto di Emissione dei BOT nella sezione Area Normativa).

#### 1.4) DURATA

Le attuali durate standard, espresse in termini di giorni, sono di 3, 6 e 12 mesi.

Il Tesoro si riserva, inoltre, la facoltà di emettere BOT con scadenze diverse da quelle standard con modalità identiche a quelle utilizzate per l'emissione dei BOT di durate standard. Lo stesso scopo può essere ottenuto ricorrendo all'emissione di ulteriori tran-

che di BOT già esistenti, come normalmente avviene per i titoli a medio-lungo termine.

#### 1.5) CALENDARIO DELLE ASTE

Così come disposto nel calendario annuale delle aste relative ai titoli di Stato, le aste dei BOT trimestrali e annuali si tengono a metà mese mentre quelle dei titoli semestrali a fine mese. Si procede ad emettere BOT di durate diverse ogni qual volta le esigenze di tesoreria lo richiedano.

#### 2) CTZ – CERTIFICATI DEL TESORO ZERO COUPON

CTZ sono titoli con durata all'emissione di 24 mesi, soggetti a riaperture che possono ridurre la durata originaria.

La remunerazione è interamente determinata dallo scarto di emissione, pari alla differenza tra il valore nominale ed il prezzo corrisposto.

L'asta dei CTZ è riservata agli intermediari istituzionali autorizzati ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (vedi sezione Operatori abilitati).

#### CARATTERISTICHE DEI CTZ

Valuta:	euro
Scadenza all'emissione:	24 mesi circa, in modo che la data di scadenza coincida con un giorno lavorativo
Remunerazione:	scarto d'emissione
Meccanismo d'asta:	asta marginale riferita al prezzo
Periodicità aste:	una volta al mese in coincidenza con l'asta BOT
Date di regolamento:	tre giorni di valuta, sia sul mercato primario sia sul secondario
Convenzioni di mercato:	per il calcolo dei giorni, giorni effettivi/365
Modalità di rimborso:	alla pari, in unica soluzione a scadenza

**INFORMAZIONI PRATICHE SUI CTZ****1.1) INVESTIRE IN CTZ**

I Certificati del Tesoro Zero coupon sono emessi per una durata massima di 2 anni. Così come per i BOT, anche i CTZ sono ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati, in particolare il mercato telematico delle obbligazioni e dei Titoli di Stato (MOT) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 euro o multipli) ed il mercato telematico all'ingrosso dei titoli di Stato (MTS) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di euro.

Grazie alla caratteristica di essere titoli zero-coupon, i CTZ presentano indubbi vantaggi in termini di gestione poiché l'esborso finanziario richiesto per questo tipo di investimento risulta essere inferiore al valore nominale di rimborso ed inoltre non esiste l'esigenza di reinvestire i flussi percepiti periodicamente a titolo di interessi.

Chi vuole acquistare un CTZ in asta, deve prenotare la quantità desiderata presso un intermediario autorizzato entro il giorno precedente l'asta.

Essendo titoli soggetti al regime di dematerializzazione, gli importi sottoscritti dei CTZ sono rappresentati da iscrizioni contabili a favore degli aventi diritto.

Le commissioni di collocamento previste per i CTZ dello 0,20% e sono retrocesse dal Tesoro agli intermediari finanziari al momento della sottoscrizione.

Conseguentemente, gli intermediari sono tenuti ad applicare alla clientela il prezzo d'asta, senza aggravio di commissioni.

**1.2) TAGLIO MINIMO**

I CTZ possono essere sottoscritti per un importo minimo di 1.000 euro o multipli di tale cifra.

**1.3) MECCANISMO D'ASTA**

I CTZ sono titoli a sconto che rimborsano alla pari, il cui interesse è pertanto rappresentato dalla differenza tra il prezzo di rimborso e quello di sottoscrizione.

L'emissione avviene tramite asta marginale sul prezzo, senza indicazione del prezzo base, così come spiegato nell'apposita sezione sulle aste dei Titoli di Stato. E' previsto un meccanismo di esclusione delle domande speculative. Tale meccanismo è indicato dettagliatamente in ciascun decreto d'emissione. Lo stesso decreto stabilisce i termini del collocamento supplementare, riservato agli specialisti in titoli di stato, tecnicamente configurato come una tranche successiva. Possono accedere a tale collocamento supplementare solo gli specialisti che abbiano partecipato all'asta appena conclusa.

L'importo di ciascuna richiesta non può essere inferiore a 500 mila Euro.

Ognuna delle tre richieste che il singolo intermediario può effettuare deve indicare il nominale da sottoscrivere ed il relativo prezzo, con una differenza di almeno un centesimo di Euro fra le tre offerte.

L'esecuzione delle operazioni relative al collocamento dei CTZ è affidata alla Banca d'Italia. A compenso del servizio reso il Tesoro riconosce alla Banca d'Italia una provvigione di collocamento di 20 punti base commisurata all'intero ammontare nominale sottoscritto. Tale provvigione verrà attribuita, in tutto o in parte, agli operatori partecipanti all'asta considerato che questi non possono applicare alcun onere di intermediazione alla clientela per le sottoscrizioni (vedi anche sezione Le aste dei titoli di Stato).

**1.4) DURATA**

L'attuale durata prevista per i CTZ è di 24 mesi.

**1.5) CALENDARIO DELLE ASTE**

L'asta dei CTZ si tiene una volta al mese, in coincidenza con l'asta dei BOT.

**1.6) COMUNICAZIONI SULLE ASTE.**

Sul sito Internet del Debito Pubblico ([www.tesoro.it/publicdebt](http://www.tesoro.it/publicdebt)) possono essere consultate le pagine Comunicazione emissioni CTZ e CTZ risultati ultima asta per le relative informazioni.

**3) CCT - CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO**

I CCT sono titoli a tasso variabile con la durata di 7 anni.

Gli interessi vengono corrisposti con cedole posticipate semestrali indicizzate al rendimento dei Buoni Ordinari del Tesoro semestrali; sulla remunerazione incide anche lo scarto d'emissione, dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato. L'asta è riservata agli intermediari istituzionali autorizzati ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (vedi sezione "Operatori abilitati").

CARATTERISTICHE DEI CCT	
Valuta:	euro
Scadenza:	7 anni
Remunerazione:	cedole variabili posticipate, semestrali, indicizzate ai BOT semestrali più margine (detto spread); scarto d'emissione
Meccanismo d'asta:	asta marginale sul prezzo

Date di Regolamento:	due giorni di valuta sul mercato primario, tre giorni sul secondario
Convenzioni di Mercato:	nel calcolo dei giorni; giorni effettivi/giorni effettivi per il pagamento della cedola; giorni effettivi/giorni effettivi per il calcolo del rateo sulle negoziazioni di mercato secondario e per il pagamento dei dietimi in occasione delle emissioni di tranche successive
Modalità di Rimborso:	alla pari, in unica soluzione a scadenza

### INFORMAZIONI PRATICHE SUI CCT

#### 1.1) INVESTIRE IN CCT

I Certificati di Credito del Tesoro sono titoli da sempre molto apprezzati dalle famiglie per la loro caratteristica di adeguare la cedola ai tassi di mercato e di garantire, quindi, in occasione di eventuale negoziazione prima della scadenza, un capitale verosimilmente uguale a quello inizialmente investito.

I CCT sono emessi, dal marzo 1991, a sette anni. Analogamente agli altri titoli di Stato, i CCT sono trattati regolarmente sul mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (MOT) per tagli di piccolo importo (lotti da 1.000 euro o multipli) e sul mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (MTS) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di euro. Chi vuole acquistare un CCT in asta deve effettuare la prenotazione presso un intermediario autorizzato entro il giorno precedente l'asta.

Essendo titoli soggetti al regime di dematerializzazione, gli importi sottoscritti dei CCT sono rappresentati da iscrizioni contabili a favore degli aventi diritto.

Le commissioni di collocamento previste per i CCT ammontano allo 0,30% (30 punti base) e sono retrocesse dal Tesoro agli intermediari finanziari al momento della sottoscrizione. Conseguentemente, gli intermediari sono tenuti ad applicare alla clientela il prezzo d'asta, senza aggravio di commissioni.

#### 1.2) INDICIZZAZIONE

Attualmente è in vigore il seguente meccanismo di indicizzazione: CCT a cedola semestrale emessi a partire dal 1° gennaio 1995<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Per i Cct a cedola semestrale emessi prima del 1° gennaio 1995, si consideravano i rendimenti all'emissione dei Bot annuali collocati nel bimestre che precedeva di un mese il godimento della cedola e se ne calcolava la media aritmetica. In questo caso la cedola veniva corrisposta 8 mesi dopo la determinazione del tasso di riferimento per l'indicizzazione.

Si considera il rendimento lordo semplice annuo registrato sui BOT a sei mesi nell'ultima asta che procede il godimento della cedola. Si moltiplica per 0,5 e si somma lo spread. Il risultato è arrotondato ai cinque centesimi più vicini.

Per quanto riguarda l'effettivo pagamento degli interessi rimane uno scostamento temporale di soli sei mesi tra la definizione della cedola ed il relativo pagamento.

La misura del margine (spread) da sommare ai rendimenti così determinati, a partire dal CCT 1-11-1996/03, equivale a 15 punti base. In precedenza tale margine era stato fissato nella misura di 50 punti base, utilizzato sino all'emissione 1-8-1993/00 inclusa, poi modificato in 30 punti base per i CCT emessi dal 1° ottobre 1993 sino al 1° settembre 1996. In conclusione, sono attualmente disponibili sul mercato secondario CCT con cedole semestrali indicizzati ai rendimenti BOT 6 mesi e con i livelli di spread sopra indicati.

#### 1.3) TAGLIO MINIMO

I CCT possono essere sottoscritti per un importo minimo di 1.000 euro o multiplo di tale cifra.

#### 1.4) MECCANISMO D'ASTA

Il collocamento avviene tramite asta marginale riferita al prezzo, senza indicazione di prezzo base, così come spiegato nell'apposita sezione. E' previsto un meccanismo di esclusione delle domande speculative. Tale meccanismo è indicato dettagliatamente in ciascun decreto d'emissione. Lo stesso decreto stabilisce i termini del collocamento supplementare, riservato agli specialisti in titoli di stato, tecnicamente configurato come una tranche successiva. Possono accedere a tale collocamento supplementare solo gli specialisti che abbiano partecipato all'asta appena conclusa.

L'importo di ciascuna richiesta non può essere inferiore a 500 mila Euro.

I prezzi offerti dagli operatori partecipanti all'asta possono variare di un centesimo di Euro o multiplo di tale cifra.

L'esecuzione delle operazioni relative al collocamento dei CCT è affidata alla Banca d'Italia.

A compenso del servizio reso il Tesoro riconosce alla Banca d'Italia una provvigione di collocamento di 30 punti base commisurata all'intero ammontare nominale sottoscritto. Tale provvigione verrà attribuita, in tutto o in parte, agli operatori partecipanti all'asta considerato che questi non possono applicare alcun onere di intermediazione alla clientela per le sottoscrizioni (vedi anche sezione Le aste dei titoli di Stato).

#### 1.5) DURATA

I Certificati di Credito del Tesoro sono emessi, dal marzo 1991, a 7 anni. In passato vi sono state emissioni caratterizzate da scadenze molto diversificate con periodi che vanno dai 2 ai 10 anni. Attualmente i titoli proposti in aste pubbliche sono solo settennali con cedole semestrali variabili ancorate all'asta BOT semestrale precedente la

data di godimento della cedola, così come specificato nel paragrafo 1.2 e con margini di 15 punti base.

#### 1.6) CALENDARIO DELLE ASTE

Così come disposto nel calendario annuale, le aste dei CCT si tengono con cadenza mensile e sono generalmente rappresentate da riaperture dell'emissione dello stesso titolo attraverso tranche successive. Aste per le emissioni di nuovi titoli si tengono, orientativamente, con cadenza annuale.

#### 1.7) COMUNICAZIONI SULLE ASTE

Sul sito Internet del Debito Pubblico ([www.tesoro.it/publicdebt](http://www.tesoro.it/publicdebt)) possono essere consultate le pagine Comunicazioni Emissioni Medio/Lungo Termine e CCT Risultati Ultima Asta per le relative informazioni.

### 4) BTP - BUONI DEL TESORO POLIENNALI

I BTP, Buoni del Tesoro Poliennali, sono titoli a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente.

Gli intermediari finanziari che soddisfano le condizioni stabilite dalla legislazione italiana possono partecipare direttamente alle aste e vengono, pertanto, definiti Operatori abilitati.

Per acquistare i BTP, gli investitori che non possono partecipare alle aste possono rivolgersi ai suddetti intermediari o a tutti gli operatori che intervengono sul mercato secondario.

#### PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI BTP

Valuta:	euro
Scadenze:	3, 5, 10, 15 e 30 anni, la cedola annuale è pagata semestralmente
Rendimento (lordo):	tasso cedolare ed eventuale premio o sconto all'emissione (per conoscere il rendimento delle aste, si veda "Risultati ultima asta BTP")
Aste:	due volte al mese, attraverso asta marginale senza indicaz. di prezzo base
Data di Regolamento:	due giorni lavorativi dopo l'asta; tre giorni lavorativi

	successivi per il mercato secondario
Convenzioni di Mercato:	per il calcolo dei dietimi in occasione di emissione di tranche successive e di negoziazione sul mercato secondario: giorni effettivi/giorni effettivi
Rimborso:	unico pagamento alla scadenza

#### INFORMAZIONI PRATICHE SUI BTP

##### 1.1) INVESTIRE IN BTP

I BTP vengono emessi con scadenze<sup>2</sup> di 3, 5, 10, 15 e 30 anni. Sono titoli a medio-lungo termine a reddito fisso particolarmente adatti per quegli investitori che richiedono pagamenti costanti<sup>3</sup> ogni sei mesi. Le varie scadenze esistenti sul mercato consentono agli investitori di programmare flussi di cassa regolari durante tutto l'arco dell'anno. Inoltre i BTP sono particolarmente apprezzati per la loro liquidità: prima della scadenza gli investitori istituzionali possono comprare o vendere i BTP sia sul mercato secondario regolamentato (MTS), per operazioni non inferiori a 2,5 milioni di Euro, che su quello non regolamentato (over-the-counter); mentre i cittadini privati possono effettuare queste transazioni sul mercato secondario regolamentato MOT (Mercato Telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato), per gli investitori al dettaglio (taglio minimo 1000 Euro).

Nell'ambito degli operatori abilitati a partecipare alle aste, il collocamento dei titoli è prevalentemente concentrato tra gli Specialisti in Titoli di Stato Italiani, che, mediamente, si aggiudicano il 60-70% dell'ammontare nominale totale dei titoli di Stato emessi in ogni asta.

##### 1.2) TAGLIO MINIMO

I BTP possono essere sottoscritti per un valore nominale minimo di 1000 Euro o un multiplo di esso.

<sup>2</sup> Per incrementare la liquidità il Tesoro emette BTP a 5 anni e \_\_, BTP a 10 anni e \_\_, BTP a 15 anni e \_\_ e BTP a 31 anni in modo che quando il ciclo di riaperture è terminato, la scadenza residua del titolo è prossima a 5, 10, 15 e 30 anni.

<sup>3</sup> Per soddisfare le preferenze degli investitori per i titoli con un singolo pagamento a scadenza (obbligazioni a cedola zero), nel 1998 il Tesoro ha avviato un programma di STRIPS ("Separated Trading of Registered Interest and Principal of Securities") che consente a tali investitori di separare le cedole dal capitale del titolo (mantello). Successivamente è possibile ricostituire lo stesso titolo "strippato" riunendo tutte le sue cedole con il mantello. I titoli oggetto di operazioni di stripping sono i BTP a 10, 15 e 30 anni.

### 1.3) MECCANISMO D'ASTA

I BTP sono offerti tramite asta marginale riferita al prezzo, senza indicazione del prezzo base, così come spiegato nell'apposita sezione. E' previsto un meccanismo di esclusione delle domande speculative. Tale meccanismo è indicato dettagliatamente in ciascun decreto d'emissione. Lo stesso decreto stabilisce i termini del collocamento supplementare, riservato agli specialisti in titoli di stato, tecnicamente configurato come una tranche successiva. Possono accedere a tale collocamento supplementare solo gli specialisti che abbiano partecipato all'asta appena conclusa.

L'importo di ciascuna richiesta non può essere inferiore a 500 mila Euro.

I prezzi offerti dagli operatori partecipanti all'asta possono variare di un centesimo di Euro o multiplo di tale cifra.

L'esecuzione delle operazioni relative al collocamento dei BTP è affidata alla Banca d'Italia.

A compenso del servizio reso il Tesoro riconosce alla Banca d'Italia una provvigione di collocamento di 20 punti base commisurata all'intero ammontare nominale sottoscritto per il titolo triennale, 30 punti base per il titolo quinquennale e di 40 punti base per le altre scadenze. Tale provvigione verrà attribuita, in tutto o in parte, agli operatori partecipanti all'asta considerato che questi non possono applicare alcun onere di intermediazione alla clientela per le sottoscrizioni (vedi anche sezione Le aste dei titoli di Stato).

### 1.4) DURATA

Attualmente, le scadenze dei BTP sono 3, 5, 10, 15 e 30 anni.<sup>4</sup>

### 1.5) CALENDARIO DELLE ASTE

Fino al mese di giugno 2000, i BTP a 3 e 5 anni sono stati emessi due volte al mese, mentre i BTP a 10 e 30 anni venivano proposti con cadenza mensile, rispettivamente con regolamento all'inizio della prima e della seconda quindicina di ciascun mese. A partire da luglio 2000, anche il BTP a 5 anni viene offerto con cadenza mensile, a metà mese. Mentre a partire dal 2002, il BTP a 30 anni viene offerto trimestralmente, nell'asta di metà mese.

Infine, dopo il lancio iniziale per il quale si è ricorsi alla costituzione di un apposito sindacato di collocamento, anche il BTP a 15 anni, da giugno 2002 è stato inserito nel normale calendario delle aste e viene offerto una volta ogni tre mesi circa in alternativa al titolo trentennale.

### 1.6) COMUNICAZIONI SULLE ASTE

Le pagine web del Tesoro denominate "Comunicazioni Emissioni Medio/Lungo Termine" e "BTP: Risultati Ultima Asta" forniscono informazioni sulle aste.

-----

<sup>4</sup> In passato il Tesoro ha emesso BTP con scadenze di 2, 4, 7, e 9 anni, che ora non sono più emessi.

Le medesime informazioni sono rese disponibili dalle principali agenzie di stampa specializzate in informazioni finanziarie.

### BTP INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE EUROPEA

Il BTP indicizzato all'inflazione europea, BTP \_ i, è un titolo di Stato che fornisce all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi; sia il capitale rimborsato a scadenza sia le cedole pagate semestralmente sono, infatti, rivalutati sulla base dell'inflazione dell'area Euro, misurata dall'Indice Armonizzato dei prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione del Tabacco.

I valori mensili dell'indice Eurostat sono reperibili sul sito internet dell'Ufficio Statistico Europeo:

[http://europa.eu.int/comm/eurostat/newcronos/queen/display.do?screen=detail&language=en&product=YES&root=YES\\_copy\\_539019591709/shorties\\_copy\\_282760044706/euro\\_cp\\_copy\\_734956941240/cp240\\_copy\\_1014186800736](http://europa.eu.int/comm/eurostat/newcronos/queen/display.do?screen=detail&language=en&product=YES&root=YES_copy_539019591709/shorties_copy_282760044706/euro_cp_copy_734956941240/cp240_copy_1014186800736)

Grazie al meccanismo di indicizzazione utilizzato, alla scadenza è riconosciuto al detentore il recupero della perdita del potere di acquisto realizzatasi nel corso della vita del titolo. In ogni caso il BTP \_ i garantisce la restituzione del valore nominale sottoscritto: anche nel caso in cui si verifici, nel periodo di vita del titolo, una riduzione dei prezzi, l'ammontare rimborsato a scadenza non sarà mai inferiore al valore nominale (100).

Le cedole pagate al sottoscrittore sono di importo variabile, ma garantiscono un rendimento costante in termini reali, ovvero in termini di potere di acquisto. L'ammontare di ciascuna cedola, infatti, è calcolato moltiplicando il tasso di interesse fisso, stabilito all'emissione, per il capitale sottoscritto rivalutato sulla base dell'inflazione verificatasi tra la data di godimento e la data di pagamento della cedola.

### PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI BTP \_ i

Valuta: euro

Scadenza: 5 e 10 anni

Remunerazione: cedole variabili posticipate, semestrali, indicizzate all'Indice Eurostat (escluso il tabacco); scarto d'emissione; rivalutazione del capitale a scadenza.

Data di Regolamento: tre giorni lavorativi successivi, per le negoziazioni sul mercato secondario.

Convenzioni di Mercato: per il calcolo dei dietimi in occasione della negoziazione sul mercato secondario: giorni effettivi/giorni effettivi; su base di calcolo di 100 euro, l'importo è arrotondato alla quinta cifra decimale.

Modalità di Rimborso: il capitale viene corrisposto in un'unica soluzione a scadenza, ed è determinato moltiplicando il valore nominale del titolo per il Coefficiente d'Indicizzazione – di seguito definito – relativo al giorno di scadenza.

In ogni caso, il rimborso del capitale non può essere inferiore al valore nominale del titolo.

Decreto di emissione: disponibile nell'area Decreti del sito del Debito Pubblico.

#### INFORMAZIONI PRATICHE SUI BTP €

I BTP € vengono emessi con la scadenza di 5 e 10 anni. Sono titoli a medio-lungo termine e a reddito variabile, particolarmente adatti per quegli investitori che richiedono pagamenti semestrali legati ai tassi di inflazione, in particolare quella europea. Finora i BTP € sono stati emessi costituendo un apposito sindacato di collocamento. Successivamente il titolo potrà anche essere emesso mediante procedura d'asta (senza l'indicazione di uno specifico calendario), in base alle condizioni di mercato e al fine di garantirne la liquidità nel mercato secondario.

I titoli, prima della scadenza, possono essere comprati o venduti dagli investitori istituzionali sul mercato secondario regolamentato (MTS), per operazioni non inferiori a 2,5 milioni di Euro; i privati cittadini, invece, possono effettuare queste transazioni sul mercato secondario regolamentato per gli investitori al dettaglio "MOT" (Mercato Telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato), con un taglio minimo di 1.000 euro.

Inoltre, per i BTP € è consentita la separazione delle "componenti cedolari" dal "mantello" del titolo (operazione di coupon stripping). L'importo minimo della richiesta di separazione, da sottoporre alla Monte Titoli S.p.A., è di 1.000 euro. L'ammontare massimo che può essere oggetto di tali operazioni non deve superare il 75% del capitale nominale circolante dei buoni stessi.

#### 1.2) INDICIZZAZIONE

Il BTP € garantisce un interesse costante in termini reali, ovvero in termini di potere di acquisto, fissato al momento dell'emissione (il cosiddetto tasso annuo cedolare reale). L'importo variabile delle cedole semestrali è calcolato moltiplicando il tasso annuo di interesse cedolare reale, diviso due, per il capitale nominale rivalutato alla data di pagamento della cedola.

Il capitale nominale rivalutato è pari al capitale nominale sottoscritto moltiplicato per il Coefficiente di Indicizzazione alla data di pagamento della cedola.

[...]

#### 1.2.5 Rimborso del Capitale

Il capitale rimborsato a scadenza è calcolato moltiplicando il capitale nominale sottoscritto per il Coefficiente di Indicizzazione, calcolato relativamente al giorno di scadenza. Tale coefficiente tiene conto della variazione dei prezzi realizzatasi durante la vita del titolo.

Qualora il valore del Coefficiente di Indicizzazione relativo al giorno di scadenza sia minore dell'unità, l'importo del capitale da rimborsare sarà pari al valore nominale dei buoni. Questo significa che, nel caso in cui si verificasse nel periodo di vita del titolo una riduzione dei prezzi, l'ammontare rimborsato a scadenza sarebbe comunque uguale al valore nominale (100).

#### 1.2.6 Cedole Semestrali

Gli interessi semestrali lordi sono determinati moltiplicando il tasso cedolare per l'importo minimo sottoscrivibile del prestito (di cui al punto 1.3) e per il Coefficiente di Indicizzazione relativo al giorno del pagamento della cedola.

Il risultato ottenuto, comprensivo di un numero di cifre decimali non inferiore a dieci, è moltiplicato per il numero di volte in cui detto importo minimo è compreso nel valore nominale oggetto del pagamento. Ai fini del pagamento medesimo, il valore così determinato è arrotondato al secondo decimale.

#### 1.2.7 Rateo di interessi

Il rateo di interesse in corso di maturazione si ottiene moltiplicando il rateo di interesse relativo al tasso cedolare, calcolato secondo le convenzioni utilizzate per i BTP, per il Coefficiente di Indicizzazione relativo al giorno cui il calcolo si riferisce.

Se il BTP € viene acquistato o venduto in un qualsiasi giorno compreso tra le date di pagamento delle cedole, l'acquirente dovrà corrispondere al venditore l'ammontare degli interessi maturati dalla data di pagamento dell'ultima cedola al giorno di regolamento dell'operazione.

#### 1.3) TAGLIO MINIMO

I BTP € possono essere sottoscritti per un valore nominale minimo di 1.000 Euro o un multiplo di esso.

#### 1.4) DURATA

Attualmente la scadenze del BTP € sono a 5 e 10 anni.

#### 1.5) COMUNICAZIONI SUL TITOLO

Tutte le comunicazioni sulle eventuali ulteriori emissioni dei BTP indicizzati all'inflazione europea saranno pubblicate sul sito del Debito Pubblico, dove sono reperibili anche informazioni specifiche sul trattamento fiscale.

I valori giornalieri dei Coefficienti di Indicizzazione – da utilizzare per il calcolo del capitale indicizzato alla data corrispondente – oltre che su tale sito, sono pubblicati mensilmente presso le principali agenzie di stampa specializzate nella diffusione di informazioni finanziarie.

#### SVOLGIMENTO DELLE ASTE

Operatori abilitati

Sono operatori abilitati le banche e le imprese di investimento registrate presso la Banca d'Italia.

Detti operatori partecipano in proprio e per conto terzi.

Tali intermediari finanziari devono preliminarmente adempiere ai seguenti requisiti formali: firmare l'apposita convenzione con la Banca d'Italia che regola la sottoscrizione dei titoli di Stato; sostenere i test per l'accesso remoto alla rete nazionale interbancaria, essere in grado di regolare l'operazione in via diretta o tramite un altro intermediario autorizzato.

Per informazioni su tali modalità tecniche si può fare riferimento a: Banca d'Italia, Servizio Politica Monetaria e del Cambio, Via Nazionale n. 91, 00184 Roma.

Roma, 21.5.2003 Aste Bot: firmato decreto per migliorarne l'efficienza  
Il Ministero dell'Economia e delle Finanze informa che il Ministro, Giulio Tremonti, ha firmato un decreto (disponibile sul sito [www.tesoro.it](http://www.tesoro.it), tra gli "ultimi documenti pubblicati" e sul sito [www.debitopubblico.it](http://www.debitopubblico.it), Area Normativa) grazie al quale il meccanismo di aggiudicazione dei Bot sarà modificato per migliorarne l'efficienza e tutelare i risparmiatori, proteggendoli dalle conseguenze negative di errori materiali. Tramite la nuova procedura, operativa già dalla prossima asta Bot (27 maggio 2003), le richieste formulate ad un prezzo superiore rispetto al "*prezzo massimo accoglibile*" non influenzeranno la determinazione del prezzo che deve essere applicato alla clientela (prezzo medio ponderato di aggiudicazione). L'esclusione di tali richieste sarà effettuata automaticamente dal sistema di assegnazione dei titoli. Al fine di consentire all'operatore escluso dall'asta di soddisfare la propria clientela, il Tesoro assegnerà, ad un prezzo non superiore al *prezzo massimo accoglibile*, la quantità richiesta dall'operatore stesso.

Saranno escluse le richieste formulate ad un prezzo superiore al *prezzo massimo accoglibile* sulla base delle seguenti modalità:

1. nel caso di domanda totale superiore all'offerta, sarà determinato il rendimento corrispondente al 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, sarà determinato il rendimento corrispondente al prezzo medio ponderato delle richieste che, ordinate a partire dal prezzo più elevato, costituiscono la seconda metà dell'importo domandato;
2. sarà individuato il prezzo massimo accoglibile, corrispondente al rendimento del prezzo medio ponderato di cui al punto 1) decurtato di 25 punti base (1 punto percentuale = 100 punti base).

Il rendimento da considerare è quello lordo, calcolato in regime di capitalizzazione semplice riferita all'anno di 360 giorni.

Le richieste formulate a prezzo superiore rispetto al prezzo massimo accoglibile saranno escluse dalle operazioni di asta. Il prezzo medio ponderato di aggiudicazione sarà quindi determinato decurtando la quantità totale offerta dall'emittente della quantità pari a quella esclusa.

Le offerte escluse saranno soddisfatte ad un prezzo pari al minore tra il prezzo

ottenuto sottraendo 10 punti base al rendimento corrispondente al prezzo massimo accolto in asta ed il prezzo massimo accoglibile.  
Le offerte escluse perché superiori al prezzo massimo accoglibile non saranno considerate ai fini del calcolo del prezzo minimo accoglibile.