



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

Decreto n. 107484 del 21/12/2018

Criteri di Valutazione degli Specialisti in titoli di Stato
(Operatori Principali)
Anno 2019

(Decreto Dirigenziale Criteri di Valutazione degli Specialisti)

VISTO il D.lgs. 30 marzo 2001, n.165 “Norme generali sull’ordinamento del lavoro alle dipendenze delle amministrazioni pubbliche” e successive modifiche e integrazioni e, in particolare, l’art.4;

VISTO il D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. “Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria” e successive modificazioni, e in particolare quelle contenute nel D.lgs. 3 agosto 2017, n.129;

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;

VISTI i commi 3 e 4 del citato articolo 23 del D.M. 22 dicembre 2009, n. 216, che individuano nel Decreto Dirigenziale 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 dell’ 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 il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n. 103594 del 21/12/2017 così come modificato dal Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n. 52624 del 28/06/2018 recanti i criteri di valutazione e le modalità utilizzati per la valutazione e il monitoraggio dell’attività degli Specialisti per l’anno 2018;

DECRETA

Art. 1

Definizioni

1. Nel presente decreto si intendono per:

- a) “Ministro/Ministero”: Ministro/Ministero dell’Economia e 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 all’art. 4 comma 1 (21) e (22) della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) aventi sede legale nell’Unione Europea;
- e) “*market maker*”: un soggetto che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposto a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari ai prezzi definiti da questo soggetto (ai sensi dell’art. 4 comma 1 (7) della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II));
- f) “TUF”, il D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. “*Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*” e successive modificazioni;

- g) “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*;
- h) “Specialisti”: gli Specialisti in titoli di Stato come definiti dall'art. 23, comma 1, del Regolamento 216/2009;
- i) “Elenco”: l'elenco degli Specialisti;
- j) “Lista”: la lista dei mercati regolamentati e dei sistemi multilaterali di negoziazione ammissibili per la valutazione dell'attività svolta dagli Specialisti;
- k) “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;
- l) “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;
- m) “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 alle aste di collocamento dei titoli di Stato;
 - b) partecipazione con efficienza alle aste di collocamento dei titoli di Stato, con riferimento anche all'esigenza di soddisfare gli ordini dei clienti in asta senza adottare pratiche commerciali basate su condizioni di prezzo non in linea con i risultati dell'asta medesima;
 - c) contributo all'efficienza del mercato secondario e ordinato svolgimento delle negoziazioni;
 - d) possesso di una struttura organizzativa adeguata al ruolo di Specialista in titoli di Stato;
 - e) contributo alla gestione del debito pubblico e alle scelte di emissione, anche mediante attività di supporto e ricerca;
 - f) rispetto dell'obbligo di riservatezza riguardo alle informazioni cui lo status di Specialista dà accesso.

Art.4

Modifiche ai criteri di valutazione ed elaborazione della graduatoria annuale

1. 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>).
2. 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. 5

Valutazione del Mercato Primario

1. Un requisito essenziale per mantenere l'iscrizione all'Elenco, 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 6, 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) e b), gli Specialisti sono valutati sul mercato primario in base ad un criterio quantitativo e ad uno qualitativo.

Art. 6

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 almeno del 3,5% fino ad una soglia massima pari al 6,5%.
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 6,5%, $Q_s = 6,5\%$;

Q_{min} è la quota di aggiudicazione minima per l'attribuzione del punteggio (3,5%);

Q_{MAX} è la quota di aggiudicazione massima per l'attribuzione del punteggio (6,5%).

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 la seguente tabella:

TITOLI	BOT 3 mesi	BOT 6 mesi	BOT 12 mesi	CTZ 24 mesi	BTP 3 anni	BTP 5 anni	BTP 7 anni	BTP 10 anni	BTP 15 anni	BTP 20 anni	BTP 30 anni	BTP 50 anni	CCT/ CCTeu
On the run	0,50	1,00	2,00	4,50	4,50	5,50	6,00	7,50	13,00	15,00	20,00	25,00	7,00
Off the run					2,25	2,75	3,00	3,75	6,50	7,50	10,00	12,50	7,00
TITOLI					BTP <i>ei</i> 3 anni	BTP <i>ei</i> 5 anni	BTP <i>ei</i> 7 anni	BTP <i>ei</i> 10 anni	BTP <i>ei</i> 15 anni	BTP <i>ei</i> 20 anni	BTP <i>ei</i> 30 anni		
On the run /Off the run					5,00	7,00	8,00	9,50	16,00	18,00	24,00		

4. Ai fini dell'attribuzione del peso, per i titoli BOT flessibili (cioè con durata non standard di 3, 6 o 12 mesi), e per gli *off-the-run* siano essi BTP o BTP*ei*, la tipologia di titolo si considera in 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. 7

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 a un livello superiore a quello di mercato (*overbidding*) associato a quantità richieste superiori ad una quota soglia - stabilita dal Tesoro e comunicata agli Specialisti - 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 media dell'AAI, calcolata su ciascuna asta oggetto di valutazione, conseguito da ogni Specialista ed è assegnato secondo lo schema di seguito indicato:

Intensità del parametro AAI	Punteggio
0% <AAI< 0.2%	10 punti
0.2%<AAI< 1.2%	0 - 10 punti, in proporzione al valore dell'AAI
AAI > 1.2%	0 punti

5. Per ciascuna asta, l'intensità del parametro AAI potrà essere rimodulata qualora il Tesoro, prima del *cut-off*, riceva comunicazione dall'operatore che segnali ordini significativi da parte della clientela finale per quantitativi tali da superare la soglia di cui al punto precedente, e tenendo conto delle caratteristiche dell'ordine stesso (se diretto o in *switch* da altri titoli, se proveniente da investitori *real money* o altre tipologie). Tali comunicazioni saranno oggetto di riscontri e comunque il comportamento in asta sarà valutato nel rispetto di quanto stabilito nei principi generali all'articolo 3, comma 1, lettera b).
6. La valutazione qualitativa della partecipazione alle aste dei 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 20.
7. Il valore del parametro viene comunicato almeno su base mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 8

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 5% della quantità massima offerta su ciascun titolo in emissione. In caso di asta multipla, ossia di asta nella quale vengono proposti più titoli con un unico intervallo di offerta, la quota minima del 5% è calcolata tenendo conto della quantità richiesta congiunta su tutti i titoli offerti rispetto alla quantità massima offerta cumulata.
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 su base mensile e valorizzato su base trimestrale.

TITOLO 2

CRITERI DI VALUTAZIONE SUL MERCATO SECONDARIO

Art. 9

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 10 a 14.
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 16 e 17.

Art. 10

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 dei comparti BTP nominali con scadenza superiore ai 10 anni e BTP€i dove sono 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 crescenti 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 lo Specialista osservato, conteggiando anche più operatori che eventualmente occupino la stessa posizione.

Valori assegnati	
Posizione nel <i>Book</i>	Coefficiente
1	0
2	5
3	8
4	9
5	10
...	...
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 ≤ 24 anni	>24 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. Il punteggio relativo alla classe di titoli nominali con scadenza compresa tra i 10 anni ed i 24 anni è doppio rispetto alle classi di titoli con durata inferiore, mentre quello relativo ai titoli con scadenza superiore ai 24 anni è 2,5 volte. Ad ogni Specialista, infine, è attribuito un punteggio complessivo pari alla somma dei punteggi di classe, riparametrato rispetto ad un massimo di 8 punti, assegnati allo Specialista con la somma dei punteggi di classe più elevata.
6. Il valore del parametro viene comunicato di norma sia su base settimanale che mensile, e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 11

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 nelle tabelle di cui al precedente articolo 6, 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 avvenuto vede l'operatore osservato come proponente o come ordinante. I volumi scambiati come proponente hanno peso pari ad 1 mentre quelli scambiati come ordinante hanno peso pari a 0,50.
2. Al miglior Specialista è attribuito un punteggio di 8 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 8. 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 di norma sia su base settimanale che mensile, e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 12

Numero titoli trattati come proponente

1. Il parametro misura la capacità di ciascun operatore di effettuare scambi, in qualità di proponente, sul più elevato numero possibile di titoli sulla sede di negoziazione selezionata, tenuto conto delle caratteristiche finanziarie dei titoli medesimi.
2. Ai fini del calcolo del parametro, i titoli scambiati come proponente da ciascun operatore, vengono suddivisi per classi di titoli, come da tabella di cui al precedente art. 10 comma 4. Per ciascuna classe viene stilata una graduatoria con l'assegnazione di un punteggio massimo standardizzato al migliore e in proporzione agli altri. Il punteggio relativo alla classe di titoli nominali con scadenza compresa tra i 10 anni ed i 24 anni è doppio rispetto alle classi di titoli con durata inferiore, mentre quello relativo ai titoli con scadenza superiore ai 24 anni è 2,5 volte. La somma dei punteggi ottenuti nelle singole classi da ciascun operatore costituisce l'indicatore di riferimento del parametro.
3. Allo Specialista con l'indicatore più alto è attribuito un punteggio di 4 punti. A tutti gli altri Specialisti viene attribuito un punteggio proporzionale compreso tra 0 e 4.
4. Il valore del parametro viene comunicato di norma sia su base settimanale che mensile, e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 13

Contributo alla profondità del mercato (DCI)

1. L'indice di contributo alla profondità del mercato (DCI) è un indicatore basato su 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 e la quantità quotata 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" (bid e ask), che mostrino proposte di prezzo in acquisto e/o vendita a cui sono associate quantità che siano almeno pari a 5 milioni, con l'eccezione dei comparti BTP nominali con scadenza superiore ai 10 anni e BTP€i dove sono valutate tutte le proposte. Per ciascun titolo, si procede al calcolo della quantità media ponderata quotata dallo Specialista nella giornata di mercato, pesando, per ciascuna rilevazione, le quantità osservate (visibili e nascoste) con coefficienti decrescenti in funzione del posizionamento della quotazione nel book rispetto al prezzo best e attribuendo un peso inferiore, pari a 0,5, alla eventuale quantità nascosta. A valori del DCI più alti, che indicano una quantità offerta media complessiva più elevata, corrisponde una performance migliore.
3. I coefficienti per la ponderazione della posizione nel book sono riportati nella tabella seguente. Differentemente dal QQI, per il computo della posizione nel book non si tiene conto del numero di operatori che precedono lo Specialista osservato, ma si tiene conto esclusivamente della posizione nel book.

Valori assegnati	
Posizione nel <i>Book</i>	Coefficiente
1	1
2	0,8
3	0,5
4	0,3
5	0,15
>5	0

4. Gli indicatori di profondità 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>€</i>	CCT/CCTeu
≤ 18 mesi	18 mesi ≤3 anni	3 ≤5 anni	5 ≤ 10 anni	10 ≤ 24 anni	>24 anni		

5. Per ciascuna classe di titoli, ad ogni Specialista è attribuito un punteggio di classe in proporzione al valore assunto dall'indicatore DCI. 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 3 punti assegnati allo Specialista con la somma dei punteggi di classe più elevata.
6. Il valore del parametro viene comunicato di norma sia su base settimanale che mensile, e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 14

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 in contratti normali o di tipo *Request For Quote*, ponderati per la durata del contratto a termine, sul totale complessivo del segmento. Nella ponderazione per la durata, i contratti con scadenza superiore a 90 giorni vengono pesati come se fossero a 90 giorni. Al miglior Specialista è attribuito un punteggio, per il segmento General Collateral e Special Repo, rispettivamente fino ad un massimo di 2 punti e 4 punti. Un punteggio compreso fra 0 ed il massimo ottenibile su ciascun segmento 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 di norma su base settimanale che mensile e viene valorizzato su base trimestrale.

Art. 15

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 5 punti al miglior Specialista. Un punteggio compreso fra 0 e 5 è attribuito proporzionalmente agli altri Specialisti.

Art. 16

Volumi scambiati a pronti sulle altre sedi di negoziazione (dati EMAR/HRF¹)

1. Il parametro, calcolato trimestralmente, valuta l'attività di negoziazione dello Specialista sui sistemi di negoziazione di tipo elettronico e non elettronico. Tale indicatore, per l'elaborazione del quale si tiene conto delle informazioni contenute nel rapporto armonizzato europeo – EMAR/HRF - è calcolato come percentuale dei volumi scambiati dall'operatore sul totale delle negoziazioni, ponderati in base alle classi di titoli come da tabelle di cui al precedente art. 6 comma 3, senza la distinzione tra *on-the-run* e *off-the-run*. Il peso dei volumi scambiati con le controparti finali, ossia con l'esclusione delle controparti *interdealer*, e con gli emittenti di titoli di debito, quest'ultimi esclusi completamente dalla valutazione, è pari a due volte il relativo valore nominale. I volumi scambiati sulle piattaforme non elettroniche sono oggetto di una ulteriore ponderazione per un fattore pari a 0,75.
2. Al miglior Specialista è attribuito un punteggio di 7 punti. Un punteggio compreso fra 0 e 7 è attribuito proporzionalmente agli altri Specialisti.

¹ Le informazioni circa l'utilizzo in sede europea dei report armonizzati EMAR/HRF sono disponibili presso il seguente sito http://europa.eu/efc/euro-market-activity-report_en.

Art. 17

Capacità distributiva a pronti contro termine sulle altre sedi di negoziazione

1. E' un indicatore sintetico che misura la qualità dell'attività di negoziazione dei titoli di Stato, effettuata al di fuori della piattaforma selezionata, 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' RIACQUISTI E CONCAMBI

Art. 18

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 svolte attraverso il sistema telematico di negoziazione o in asta presso la Banca d'Italia, è valutata fino ad un massimo di 5 punti. Il punteggio massimo assegnabile, comunque non inferiore a 3 punti, sarà stabilito dal Tesoro sulla base del numero e dell'ammontare complessivo delle operazioni condotte nel corso dell'anno.
3. Il punteggio massimo, come determinato nel comma precedente, sarà assegnato allo Specialista che ha conseguito la più elevata quota di partecipazione ponderata, per le operazioni di concambio, tenendo conto della differenza in termini di durata tra i titoli aggiudicati ed i titoli riacquistati. La *performance* di tutti gli altri Specialisti sarà valutata proporzionalmente al miglior operatore.
4. E' prevista una penalità per gli operatori che, entro i termini fissati per il regolamento delle operazioni di concambio o riacquisto, non consegnano, anche solo in parte, la quota di titoli che hanno venduto in asta. Tale penalità comporterà una decurtazione, dal punteggio che lo Specialista si vedrà riconosciuto a fine anno sul parametro, pari al 10% del punteggio

massimo assegnato a fine anno (0,3 – 0,5 punti) per ogni mancata consegna fino al limite massimo dei punti conseguiti dallo Specialista, calcolati ai sensi del comma 3.

5. Il valore del parametro, nonché gli eventuali episodi che prevedono le penalità di cui al punto precedente, è comunicato di norma su base trimestrale e viene valorizzato alla fine dell'anno.

TITOLO 4

CRITERI DI VALUTAZIONE DELLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Art. 19

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. 20

Struttura Organizzativa

1. La valutazione della Struttura Organizzativa data dal Tesoro – è effettuata annualmente ed attribuisce un punteggio fino a 9 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, la capacità di supporto e di ricerca su tematiche relative alla gestione del debito pubblico nonché la qualità, la profondità e l'originalità delle analisi prodotte circa eventi ed andamenti di breve, medio e lungo termine del mercato dei titoli di Stato.
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) strategia di partecipazione alle aste dei titoli non più in corso di emissione (*off the run*) e dei titoli nominali a lungo termine con vita residua superiore ai 10 anni. 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;

- c) 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, continuità ed aggressività nella partecipazione alle aste. Esclusivamente per quest'ultimo aspetto, a ciascuno Specialista verrà comunicata almeno su base trimestrale la valutazione, insieme alla relativa graduatoria;
- d) partecipazione all'operatività OPTES. E' valutata la presenza degli Specialisti nell'elenco delle controparti OPTES e la partecipazione alle relative operazioni;
- 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) comportamento tenuto durante lo svolgimento delle operazioni bilaterali. Il Tesoro valuterà la qualità del comportamento tenuto dagli Specialisti coinvolti nell'esecuzione di dette operazioni (in termini di rapidità, di neutralità sul mercato, etc);
- g) 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;
- h) contributo all'efficiente organizzazione logistica e tecnico-informatica delle riunioni mensili degli Specialisti in video-conference;
- i) attività di negoziazione sui titoli strippati. E' valutata positivamente l'attività degli operatori che maggiormente contribuiscono agli scambi sui titoli strippati, ponderati in base alla loro vita residua con gli stessi pesi della tabella di cui al precedente articolo 6, comma 3. Al miglior operatore verrà attribuito un punteggio fino ad un massimo di un punto;
- j) contributo all'ordinato svolgimento delle attività sul mercato primario e secondario con particolare riferimento: a) alla conoscenza e pieno rispetto delle regole contenute nella "Convenzione tra la Banca d'Italia e gli operatori ammessi a partecipare alle operazioni di collocamento, acquisto e concambio di titoli di Stato"²; b) alla conoscenza dei Criteri di valutazione degli Specialisti nonché del Decreto Dirigenziale Specialisti. La valutazione di questo requisito è effettuata in modo da penalizzare fino ad un massimo di tre punti gli operatori che, sulla base di evidenze oggettive, avranno dimostrato di non conoscere le disposizioni dei summenzionati Decreti e di non conoscere e di non essere pienamente conformi rispetto ai requisiti previsti dalla citata Convenzione.

² <https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-mef/Convenzionedef.pdf>

Art. 21

Disposizioni finali e transitorie

Il presente Decreto sostituisce integralmente il Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n. 103594 del 21/12/2017 così come modificato dal Decreto del Dirigente Generale del Debito Pubblico n. 52624 del 28/06/2018.

IL DIRIGENTE GENERALE

(Davide Iacovoni)

