



IL CCTeu: LA POLITICA DI EMISSIONE DEL NUOVO STRUMENTO

- Nel giugno del 2010 il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ha introdotto sul mercato una nuova classe di titoli a tasso variabile, con cedole semestrali indicizzate all'Euribor 6 mesi, che, gradualmente, sostituirà i vecchi CCT in circolazione.
- Sono state offerte due serie di titoli appartenenti alla nuova tipologia: il CCTeu 2015 e il CCTeu 2017, il cui lancio è avvenuto tramite sindacato. Le successive riaperture di detti titoli sono state effettuate mediante le aste regolari di fine mese.
- Nel mese di aprile del 2011 il MEF ha lanciato direttamente tramite asta il nuovo CCTeu 2018, e questa sarà la modalità di collocamento con la quale l'emittente intende proseguire nel programma di emissione di questa nuova classe di titoli.
- Contestualmente alle predette operazioni di emissione, incluse quelle sindacate, e per quote limitate rispetto ai volumi delle singole operazioni, il MEF ha offerto agli investitori che detengono i vecchi CCT in portafoglio la possibilità di concambiarli con i CCTeu. Ulteriori occasioni per scambiare i vecchi titoli con i nuovi saranno offerte nel contesto delle ordinarie operazioni di concambio (riservate agli Specialisti in titoli di Stato) effettuate in coerenza con le esigenze e le tempistiche suggerite dal mercato.
- A tutela dei possessori dei vecchi CCT, inoltre, il MEF è impegnato a garantirne la liquidità e l'efficienza del mercato secondario mediante l'utilizzo di tutti gli strumenti a disposizione per la gestione del debito. Ad ogni CCT in circolazione verrà pertanto garantito il mantenimento di un flottante minimo in modo da agevolare l'attività di quotazione e scambio da parte dei *market maker* sul mercato secondario.

**UNA NUOVA TIPOLOGIA DI TITOLI NOMINALI A TASSO VARIABILE
INDICIZZATI ALL'EURIBOR IN SOSTITUZIONE DEI CCT**



LA STRATEGIA DEL MEF SULLA NUOVA CLASSE DI TITOLI

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze e, a seguito di un'approfondita analisi del comparto dei CCT, suffragata anche da specifiche indagini di mercato, ha introdotto una nuova classe di titoli nominali a tasso variabile (cosiddetti titoli *floater*) indicizzati al tasso Euribor a 6 mesi, in sostituzione degli attuali CCT. La struttura del nuovo strumento, denominato **CCTeu** (*Certificato di Credito del Tesoro indicizzato all'Euribor*), è simile a quella dei comuni *floater* emessi da altri emittenti dell'area euro (siano essi sovrani o istituzionali): prevede cedole semestrali calcolate in base al tasso Euribor 6 mesi rilevato il secondo giorno lavorativo antecedente il primo giorno di maturazione della cedola e una scadenza finale che, di norma, è pari a 7 anni. Il MEF si riserva inoltre di proporre altre durate in base alle preferenze espresse dal mercato.

L'indicizzazione della cedola al tasso Euribor 6 mesi è stata scelta con l'obiettivo di allargare la base degli investitori in strumenti *floater* emessi dal MEF e rafforzare i livelli di efficienza e liquidità del mercato

secondario di tali strumenti. Negli ultimi anni, gli attuali CCT, le cui cedole, come noto, sono legate all'andamento del rendimento in asta del BOT 6 mesi, hanno mostrato, in alcune occasioni, performance subottimali sul mercato secondario, con livelli di volatilità di prezzo inconsueti per la natura dello strumento, riconducibili al profilo prevalentemente domestico del mercato dei CCT a differenza degli altri titoli di Stato. Il nuovo parametro, invece, è uno dei principali indicatori del mercato monetario dell'Area Euro e gode di ampia diffusione tra una vasta gamma di operatori del comparto obbligazionario europeo. Come tale esso presenta quindi i presupposti affinché il nuovo strumento benefici di una penetrazione maggiormente diversificata nei portafogli di operatori nazionali ed internazionali. Inoltre, il nuovo titolo offre un'efficace opportunità di protezione per investitori, sia istituzionali che retail, le cui passività siano esposte dall'andamento dell'Euribor (si pensi al caso dei mutui immobiliari a tasso variabile).

In un contesto di progressivo ridimensionamento della quota dei titoli a tasso variabile sul totale dello stock dei titoli di Stato, il nuovo strumento andrà a sostituire gradualmente i vecchi CCT, che non verranno più emessi regolarmente. La loro sostituzione con i nuovi CCTeu, che potrà avvenire, come già accaduto dall'introduzione del nuovo strumento, anche mediante successive

operazioni di concambio, sarà effettuata con tempi e modi idonei a garantire la liquidità e l'efficienza sul mercato secondario per entrambi i tipi di *floaters*, secondo le modalità in seguito illustrate.

Nel 2010 sono state offerte due serie di titoli della nuova tipologia, il CCTeu 2015 e il CCTeu 2017, il cui lancio è avvenuto via sindacato. Le riaperture di detti titoli sono avvenute mediante aste regolari a fine mese. La scelta di collocare i primi due titoli, nella fase di lancio, attraverso la modalità della sindacazione, con consorzio di collocamento composto da banche selezionate tra gli Specialisti in titoli di Stato, è stata determinata dall'esigenza di agevolare una rapida diffusione del nuovo strumento, consentendo agli investitori istituzionali, per quote limitate e predeterminate rispetto all'entità complessiva delle singole operazioni, di aggiudicarsi i CCTeu anche riconsegnando CCT in circolazione detenuti nel proprio portafoglio. Grazie allo sviluppo del mercato per il nuovo prodotto, nel mese di aprile del 2011 il MEF ha lanciato direttamente via asta il nuovo CCTeu 2018, segnando di fatto il passaggio definitivo alla metodologia dell'asta quale procedura di emissione della nuova classe di titoli che verrà quindi proposta regolarmente nelle aste di fine mese. La chiusura e l'apertura di ogni serie verrà decisa in base alle condizioni di mercato, avendo sempre come obiettivo

primario quello di garantire un soddisfacente grado di liquidità a tutti i titoli in circolazione.

I possessori dei vecchi CCT, interessati a scambiarli con i CCTeu, oltre alla possibilità che hanno avuto di farlo in occasione dei primi collocamenti sindacati, avranno anche l'opportunità di avvalersi delle ordinarie operazioni di concambio – che il MEF conduce o via asta o sul mercato telematico con gli Specialisti in titoli di Stato, che verranno effettuate con una frequenza coerente con le esigenze espresse dal mercato.

Il MEF, in ogni caso, è impegnato ad assicurare, anche in futuro, la liquidità e l'efficienza del mercato secondario dei vecchi CCT attraverso tutti gli strumenti di gestione del debito disponibili, tra cui l'impegno a calibrare opportunamente gli importi dei BOT a 6 mesi offerti in asta, una scelta oculata dei titoli da riacquistare in concambio ed anche, ove necessario, la possibilità di riaprire *una tantum* alcuni vecchi CCT. Le operazioni di concambio, comunque, non arriveranno a ridurre il flottante dei CCT in circolazione a livelli che ne pregiudichino la liquidità sul mercato secondario o l'operatività dei *market maker*. L'impegno a sostenere il comparto sarà mantenuto fino alla scadenza finale dei vecchi titoli, a tutela degli investitori che li detengono in portafoglio.

