

~~N.B.: Il meccanismo d'asta sopra illustrato è il medesimo per tutte le tipologie di BOT.~~

### ASTA MARGINALE

L'asta marginale prevede che i richiedenti rimangano aggiudicatari tutti allo stesso prezzo, detto prezzo marginale. Ogni operatore può presentare al massimo 3 richieste differenziate nel prezzo di almeno un **centesimo di punto**<sup>8</sup>. La richiesta minima è di 500.000 Euro, mentre l'importo massimo richiedibile è pari al quantitativo offerto dal Tesoro in asta.

Il prezzo marginale viene determinato soddisfacendo le offerte partendo dal prezzo più alto fino a quando la quantità domandata non è pari a quella offerta. Il prezzo dell'ultima domanda che rimane aggiudicataria determina il prezzo marginale.

Per evitare domande speculative viene calcolato un **prezzo di esclusione**, al di sotto del quale le domande di sottoscrizione non sono prese in considerazione. Il prezzo di esclusione si calcola sottraendo 200 punti base al prezzo medio ponderato calcolato con il procedimento illustrato nell'esempio. Limitatamente a questo fine, per il calcolo del prezzo medio ponderato non vengono prese in considerazione le offerte presentate a prezzi superiori al "prezzo massimo accoglibile", determinato con le seguenti modalità:

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

### Esempio di assegnazione di BTP in asta

Premesso che ogni **operatore abilitato** può presentare fino a 3 richieste, si ipotizza un'asta marginale di 3.500 milioni di Euro di BTP decennali, con cedola pari al 5,50%, a cui partecipano 4 operatori, che presentano le seguenti domande, espresse in milioni di Euro:

Operatore	n. Richiesta	Quantità richiesta	Prezzo domandato
A	1 <sup>a</sup>	500	104,00
B	1 <sup>a</sup>	600	101,30
D	1 <sup>a</sup>	700	101,30
B	2 <sup>a</sup>	800	101,20
C	1 <sup>a</sup>	700	101,10
C	2 <sup>a</sup>	400	100,65
D	2 <sup>a</sup>	500	100,65
A	2 <sup>a</sup>	500	99,98
B	3 <sup>a</sup>	500	99,98
D	3 <sup>a</sup>	500	99,97
C	3 <sup>a</sup>	400	99,95
A	3 <sup>a</sup>	600	99,94
<b>Totale richiesto</b>		<b>6.700</b>	

<sup>8</sup> Per i BTP a 30 anni è di 5 centesimi.

### Calcolo del prezzo di esclusione

Per calcolare il prezzo di esclusione occorre per prima cosa calcolare il prezzo massimo accoglibile

- 1) Si prendono in considerazione le richieste che, in ordine decrescente di prezzo, coprono nel nostro esempio la seconda metà dell'importo offerto (in questo caso è di 1.750 milioni di Euro)<sup>9</sup>.
- 2) Si calcola il corrispondente prezzo medio ponderato (pmp), pari a 101,10.

Prezzo	Quantità
101,30	50
101,20	800
101,10	700
100,65	200
<b>2<sup>a</sup> Metà dell'importo offerto</b>	<b>1.750</b>

$$\text{Pmp} = \frac{(101,30 * 50) + (101,20 * 800) + (101,10 * 700) + (100,65 * 200)}{1.750} = 101,10$$

- 3) Al prezzo medio ponderato si aggiungono 200 punti base (101,10 + 2,00 = 103,10), ottenendo così il prezzo massimo accoglibile.

Ora è possibile calcolare il prezzo di esclusione tenendo presente che la prima richiesta formulata al prezzo di 104,00, essendo superiore al prezzo massimo accoglibile, non è considerata.

- 1) Si prendono in considerazione le richieste che, in ordine decrescente di prezzo, coprono la metà dell'importo offerto (in questo caso è di 1.750 milioni di Euro).
- 2) Si calcola il corrispondente prezzo medio ponderato (pmp), pari a 101,27.

Prezzo	Quantità
101,30	1.300
101,20	450
<b>1<sup>a</sup> Metà dell'importo offerto</b>	<b>1.750</b>

$$\text{Pmp} = \frac{(101,30 * 1.300) + (101,20 * 450)}{1.750} = 101,27$$

<sup>9</sup> Nel caso di domanda totale inferiore all'offerta, invece, la seconda metà da prendere in considerazione è quella dell'importo domandato.

- 3) Al prezzo medio ponderato, così calcolato, si sottraggono 200 punti base (101,27 - 2,00 = 99,27), ottenendo così il prezzo di esclusione.

In tal modo, anche nell'assegnazione dei titoli a medio lungo termine, vengono eliminate le eventuali domande speculative.

Con questo procedimento, nell'esempio sopra riportato, nessuna domanda rimane esclusa.

A questo punto occorre determinare il prezzo marginale, ovvero l'ultimo prezzo accoglibile, al quale verrà aggiudicato l'intero importo offerto. Nell'esempio, tale prezzo è pari a 100,65.

Infatti, sommando le domande presentate a un prezzo superiore, l'importo assegnato è di 3.300 milioni di Euro su 3.500 offerti. L'ultima richiesta presa in considerazione è dunque quella avanzata a 100,65. Tuttavia, a tale prezzo sono state presentate domande per 900 milioni di Euro, mentre se ne possono assegnare soltanto 200. Perciò le richieste fatte a quel prezzo verranno soddisfatte in maniera proporzionale alle rispettive richieste, nella misura del 22,222% (% di riparto):

$$\% \text{ di riparto} = \frac{\text{Q.tà assegnabile a } 100,65}{\text{Q.tà richiesta a } 100,65} * 100 = \frac{200}{900} * 100 = 22,222\%$$

Alla banca D, oltre alle quote richieste a prezzi più elevati, andranno 111 milioni di Euro su 500 domandati, mentre alla banca C andranno 89 milioni su 400 domandati.

**TABELLA RIEPILOGATIVA DELLE ASSEGNAZIONI  
(MLN. DI EURO)**

Prezzo di aggiudicazione	Quantità assegnata per operatore				Quantità assegnata totale
	A	B	C	D	
100,65	500	1.400	700	700	3.300
Riparto al 22,22%			89	111	200
			Totale assegnato		3.500

**TABELLA RIEPILOGATIVA DEI RISULTATI D'ASTA**

BTP offerti (mln €)	3.500
BTP richiesti (mln €)	6.700
BTP assegnati (mln €)	3.500
Prezzo di assegnazione	100,65
Prezzo di esclusione	99,27
Rendimento lordo (%)	5,49%
Riparto all'ultimo prezzo (%)	22,222

**N.B.: IL MECCANISMO D'ASTA SOPRA ILLUSTRATO È IL MEDESIMO ANCHE PER I BTP A 3, 5, 15 E 30 ANNI, I CCT A 7 ANNI E I CTZ 24 MESI.**