



# *I mercati del* Reddito Fisso

**P**er la negoziazione degli strumenti del reddito fisso Borsa Italiana organizza e gestisce due comparti: il Mercato Telematico delle Obbligazioni e dei titoli di Stato (Mot) e il mercato telematico delle euro-obbligazioni, delle obbligazioni di emittenti esteri e delle *Asset Backed Securities* (EuroMOT).

Il Mot è il mercato che dal 1994 accoglie i titoli di Stato e le obbligazioni. L'innovazione finanziaria ha portato però alla costituzione di nuovi strumenti finanziari che hanno richiesto ulteriori sforzi nella definizione di strutture di mercato adatte alle loro caratteristiche. L'introduzione nel contesto regolamentare italiano delle *Asset Backed Securities* (Abs) e la diffusione delle euro-obbligazioni hanno indotto Borsa Italiana a creare l'EuroMOT, un comparto di mercato ad esse specificamente dedicato.

L'EuroMOT si compone di tre segmenti di strumenti finanziari: le euro-obbligazioni, le Abs e le obbligazioni di emittenti esteri. A conferma del crescente interesse per l'euromercato da parte degli operatori finanziari italiani, le ammissioni a quotazione hanno riguardato nel 2000 solamente euro-obbligazioni.

*Con il fine di consolidare la propria presenza nel mercato del reddito fisso, il 17 gennaio 2000 Borsa Italiana ha lanciato l'EuroMOT*

Il 2000 non è stato un anno positivo per i mercati obbligazionari: sia il Mot che l'EuroMOT ne hanno risentito, con particolare riguardo all'andamento del volume degli scambi.

## **MOT: ANDAMENTO DEGLI SCAMBI**

Nel corso del 2000 il mercato ha mostrato un limitato interesse per i titoli del reddito fisso - sia pubblici che privati - e tutti i principali indicatori di liquidità hanno subito una battuta di arresto.

- Gli scambi complessivi realizzati sul Mot sono risultati pari a 153.974 milioni di euro, in calo del 7,2% rispetto al 1999. La flessione ha interessato in modo particolare i prestiti obbligazionari privati che, dopo anni di continua crescita dei volumi scambiati, a partire dal 1999 hanno iniziato un trend discendente: i 12.089 milioni di euro negoziati nel corso del 2000 sono risultati inferiori del 12,8% rispetto a quelli dell'anno precedente. Con riferimento ai titoli di Stato, l'andamento negativo degli scambi è iniziato nel 1998, ma è stato interessato da un trend più contenuto, attestandosi a fine 2000 a 141.885 milioni di euro (-6,7% rispetto al 1999).

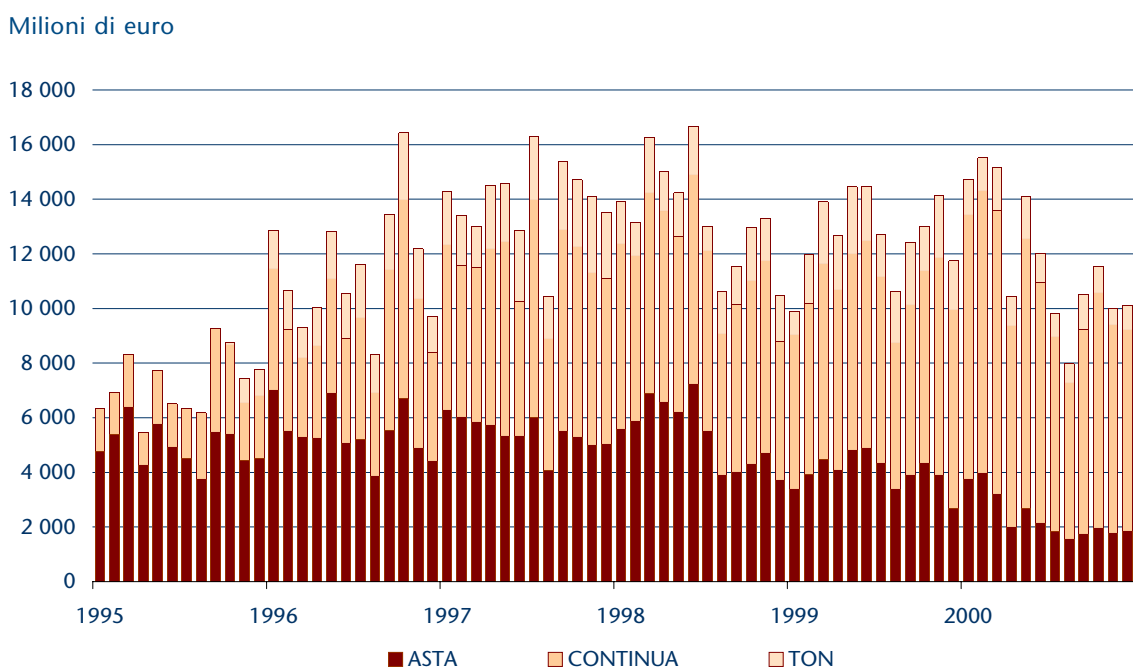
Sostanzialmente stabile è invece la quota degli scambi dei titoli di Stato sul totale del Mot, pari al 92,1% nel 2000 e al 91,6% nel 1999.

- La media giornaliera degli scambi ha mostrato risultati analoghi, passando da 653 milioni di euro del 1999 a 606 del 2000. Per le obbligazioni private la riduzione è risultata pari al 12,8% (da 55 milioni di euro del 1999 a 48 milioni del 2000), mentre per i titoli di Stato il calo si è fermato al 6,7% (da 599 a 559 milioni di euro).
- Con riferimento ai titoli obbligazionari privati, la liquidità si è concentrata sui primi titoli del listino e, in particolare, sul titolo Tecnost che, ammesso a quotazione nel 1999, ha raccolto il 20,1% degli scambi (13,5% nel 1999). I primi tre titoli in ordine di controvalore hanno rappresentato il 22,8% del totale degli scambi (19,0% nel 1999), i primi cinque il 25,2% (23,5%) e i primi 10 il 30,6% (31,4%). I titoli di Stato hanno mostrato invece una liquidità distribuita in modo più omogeneo e il livello di concentrazione ha evidenziato una inversione di tendenza rispetto all'anno precedente: i primi tre titoli hanno rappresentato il 12,7% degli scambi (21,4% nel 1999), i primi 5 il 17,4% (26,5%) e i primi 10 il 25,8% (35,9%).

*L'andamento negativo del mercato del reddito fisso ha avuto un notevole impatto sui volumi delle obbligazioni private, che hanno registrato un controvalore inferiore del 12,8% rispetto al 1999*

- Rispetto agli anni precedenti, nel 2000 il mercato ha mostrato una maggiore preferenza per la conclusione dei contratti nella fase di negoziazione continua, rispetto all'asta di apertura e al ricorso alla modalità di esecuzione "Tutto o Niente (Ton)" (grafici 5 e 6). Per i prestiti privati gli scambi conclusi in continua sono stati pari al 67,3% del totale (49,1% nel 1999), gli scambi in asta di apertura hanno rappresentato il 23,1% (40,1% nel 1999) e la modalità Ton è stata utilizzata per il 9,6% del totale (10,8% nel 1999). Analoga la distribuzione degli scambi dei titoli di Stato sulle tre modalità di negoziazione: il 70,7% del controvalore è stato negoziato in continua (53,2% nel 1999), il 20,2% in asta di apertura (31,8% nel 1999) e il 9,1% attraverso la modalità Ton (15,0% nel 1999).

**GRAFICO 5 - MOT: SCAMBI MENSILI DI TITOLI DI STATO**



- La dimensione media del contratto ha seguito un andamento crescente: escludendo la modalità Ton dedicata agli ordini di grandi dimensioni, il contratto medio sul Mot è risultato pari a 38.536 euro per i titoli di Stato (+11,0% rispetto al 1999) e 18.462 euro per i prestiti privati (+1,2% rispetto al 1999). Con riferimento alla modalità Ton, se il numero di contratti eseguito è diminuito, il controvalore medio per contratto è aumentato: la dimensione media del contratto Ton è risultata pari a 3,5 milioni di euro per i titoli di Stato (+2,5% rispetto al 1999) e a 2,1 milioni di euro per le obbligazioni private (+10,7%).
- Nel corso del 2000, la natura prettamente bancaria del mercato è stata confermata in occasione delle giornate di apertura del mercato in data festiva per il calendario civile, e pertanto di chiusura degli sportelli bancari. In corrispondenza di queste date gli scambi realizzati sul Mot hanno subito un drastico calo: rispetto alla media dei rispettivi mesi di appartenenza, gli scambi sono risultati inferiori del 71,5% il 6 gennaio, del 92,9% il 25 aprile, del 93,0% il 1° novembre e del 95,5% l'8 dicembre.

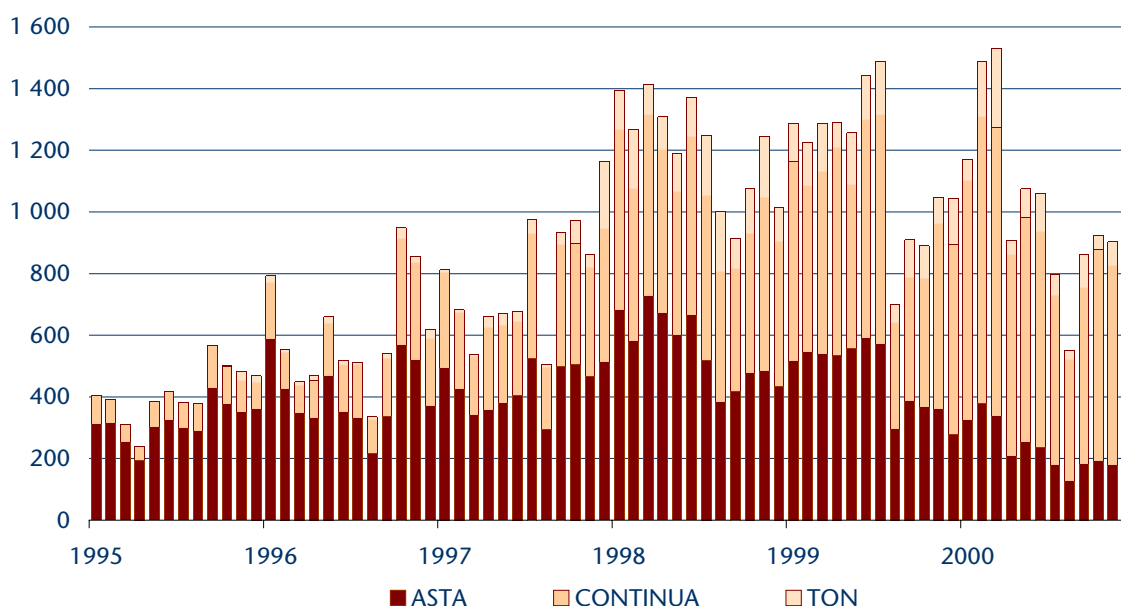
### MOT: COMPOSIZIONE DEL LISTINO

Nel corso del 2000 non si sono registrate variazioni di particolare rilievo nella composizione del listino del mercato delle obbligazioni e dei titoli di Stato.

- A fine 2000, i titoli di Stato quotati erano 128, in diminuzione di 11 unità rispetto all'anno precedente (a seguito di 50 ammissioni e 61 revoche), mentre le obbligazioni quotate erano 466, rispetto alle 469 del 1999 (a seguito di 79 ammissioni e 82 revoche). Per i titoli di Stato italiano, le nuove ammissioni a quotazione del 2000 hanno riguardato 35 Bot, 8 Btp, 3 Cct, 4 Ctz, mentre l'ammissione a quotazione delle obbligazioni di emittenti privati ha riguardato principalmente il settore bancario (62 obbligazioni su 65 sono state emesse).

### GRAFICO 6 - MOT: SCAMBI MENSILI DI OBBLIGAZIONI

Milioni di euro



se da banche). Il quadro delle ammissioni si è completato con la quotazione di 8 titoli governativi esteri e di 6 prestiti emessi da organismi internazionali.

- La lieve riduzione del numero di titoli quotati è stata accompagnata da un aumento del capitale nominale quotato, che ha raggiunto per i titoli di Stato 976.169 milioni di euro (+1,4% rispetto al 1999) e per le obbligazioni 70.472 milioni di euro (+6,7% rispetto al 1999). Il rapporto di composizione tra titoli pubblici e privati è rimasto sostanzialmente invariato: il 93,3% del capitale nominale dei titoli del reddito fisso quotati sul Mot è sta-

*Nel corso del 2000 il numero totale di prestiti obbligazionari sul Mot è diminuito, ma il capitale nominale quotato è risultato crescente*

to rappresentato da titoli di Stato (93,6% nel 1999) e il 6,7% da prestiti obbligazionari privati (6,4% nel 1999).

- Considerando la valuta di denominazione dei prestiti obbligazionari privati (l'intero stock di titoli di Stato italiani è stato ridenominato in euro all'inizio del 1999), si osserva che a fine 2000 il listino presentava una prevalenza numerica di titoli denominati in lire, che in termini di capitale nominale si trasforma però in una predominanza dei titoli in euro. Nello specifico, i 294 titoli (il 63% del listino) ancora denominati in lire rappresentavano il 44% del capitale nominale totale, mentre i 154 titoli (il 33% del listino) denominati in euro costituivano il 54% del capitale del Mot. La restante parte del listino è costituita da titoli denominati in dracme greche (10), in dollari Usa (5), in marchi tedeschi (1) e in *zloty* polacchi (1), che insieme rappresentano il 2% del capitale nominale quotato.
- Dal punto di vista del capitale nominale in circolazione, il listino dei prestiti obbligazionari privati risulta fortemente concentrato: un quarto del valore nominale in circolazione è raggiunto con i primi 13 titoli. Sul risultato ha pesato in misura rilevante il prestito Tecnost che, da solo, rappresenta il 10,4% del mercato obbligazionario. La dimensione per emissione appare più equamente distribuita sulle altre obbligazioni, ma persiste la natura fortemente concentrata del listino: escluso il prestito Tecnost, un quarto del capitale nominale è raggiunto dai primi 24 titoli che numericamente rappresentano il 5,2% del listino; per arrivare alla metà del capitale nominale complessivo sono sufficienti i primi 64 prestiti che numericamente rappresentano il 13,7% del listino.

Per i titoli di Stato, il livello di concentrazione è risultato più contenuto: il primo quarto del capitale nominale quotato è costituito dai primi 15 titoli (11,7% del numero dei titoli di Stato quotati) e la metà dai primi 40 titoli (31,3% del numero dei titoli di Stato quotati).

- A fine 2000, lo stock di prestiti obbligazionari diversi dai titoli di Stato italiani risultava costituito in misura prevalente da emittenti bancari, che con 401 emissioni rappresentano l'86,0% del listino. La restante parte del listino è distribuita tra organismi internazionali (6,0% del totale), società per azioni italiane (5,0% del totale), emittenti governativi esteri (2,8%) ed emittenti della pubblica amministrazione (0,2%).

Un elemento da tenere presente è che il 31 dicembre del 2001 terminerà il periodo transitorio per l'adozione dell'euro quale moneta unica nei 12 paesi aderenti alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria. Di conseguenza, i prestiti che a quella data saranno ancora denominati nelle valute originarie dei paesi membri (con riferimento al Mot, lire, marchi tedeschi e dracme greche) si intenderanno denominati in euro. Dal punto di vista dell'operatività del sistema di negoziazione non vi saranno cambiamenti rispetto alla funzionalità attuale: i prestiti continueranno a essere negoziati con prezzi espressi in percentuale del valore nominale e



---

con quantità espresse nella valuta di denominazione; dal momento successivo alla conclusione di un contratto sul sistema di negoziazione, tutti i riferimenti valutari continueranno a essere automaticamente convertiti in euro.

## **L'EUROMOT**

A fine 2000, lo stock di titoli quotati sull'EuroMOT era composto da 13 euro-obbligazioni: 2 emissioni Enel, 4 Fiat e 7 *Republic of Italy*.

Nel corso del 2000, l'EuroMOT ha scambiato complessivamente 245 milioni di euro, con una media giornaliera di 1 milione di euro. Considerando il totale di 4.240 contratti, la dimensione media per contratto è risultata di 57.691 euro.

Analogamente al Mot, l'EuroMOT è un mercato multi-valutario, nel senso che possono essere ammessi a quotazione prestiti obbligazionari denominati in valute differenti. Dal punto di vista della negoziazione, la valuta di denominazione del prestito obbligazionario interviene solo nella specificazione del quantitativo dell'ordine che si intende immettere sul mercato. I prezzi sono invece espressi in percentuale del valore nominale e sono quindi privi di unità di misura, rendendo immediatamente comparabili prestiti espressi in valute differenti.

A fine 2000, 7 euro-obbligazioni erano denominate in euro e rappresentavano, con 10.700 milioni di euro di valore nominale in circolazione, il 58,7% del capitale nominale totale quotato. Le restanti 6 euro-obbligazioni erano denominate in dollari Usa, per un valore nominale pari a 7.523 milioni di euro (41,3% del totale).