



I mercati del **Reddito Fisso:** *MOT ed EuroMOT*

Gli strumenti del reddito fisso presenti sui mercati regolamentati di Borsa Italiana sono, a seconda delle loro caratteristiche, quotati e negoziati in due diversi 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).

Nel corso del 2002 è proseguito il trend decrescente che caratterizza dal 1999 i titoli *corporate* tradizionali (-22,2% il controvalore negoziato rispetto al 2001), mentre gli scambi di titoli di Stato sembrano avere invertito il trend mostrando un controvalore scambiato in leggera crescita rispetto al 2001 (+19,7%). L'attenzione degli investitori è rimasta comunque focalizzata sulle euro-obbligazioni, portando l'EuroMOT a registrare continui incrementi di attività (+136,8% il controvalore scambiato rispetto al 2001).

IL MOT: ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Nel 2002 il MOT è stato caratterizzato da una ripresa degli scambi in termini di controvalore e da una sostanziale tenuta del numero di contratti conclusi.

- Gli scambi complessivi realizzati sul MOT sono risultati pari a 158.673 milioni di euro, cresciuti del 16,6% rispetto al 2001, mentre il numero di contratti è calato del 2,9%, attestandosi su un valore di 3.265.333. Il trend positivo è stato guidato dai titoli di Stato, con 150,9 miliardi di euro scambiati (+19,7% rispetto al 2001) e un numero di contratti pari a 2.797.169, sostanzialmente in linea con i 2.823.789 contratti dell'anno precedente (-0,9%). Con riferimento ai prestiti obbligazionari privati, è proseguito il trend decrescente con riferimento sia al controvalore (7.793,4 milioni di euro, -22,2% rispetto al 2001) sia ai contratti scambiati (468.164, -13,4% rispetto al 2001).

A conferma del diverso andamento dei titoli di Stato rispetto ai prestiti obbligazionari privati, la quota degli scambi di titoli di Stato sul totale del MOT è risultata in crescita rispetto al 2001, passando dal 92,6% al 95,1% del 2002.

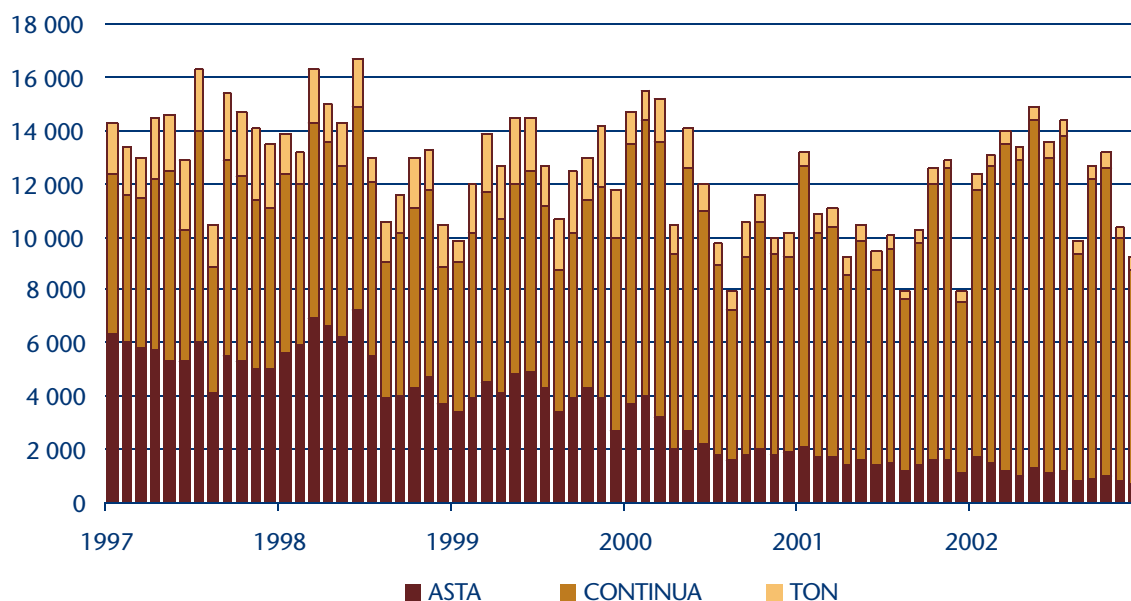
- La media giornaliera degli scambi ha mostrato lo stesso profilo di crescita: il controvalore medio giornaliero è cresciuto da 539,8 milioni di euro nel 2001 a 629,7 nel 2002, mentre la media giornaliera dei contratti è rimasta sostanzialmente stabile passando da 13.350 nel 2001 a 12.958 nel 2002. Per i titoli di Stato si è registrato un incremento del 19,7% in termini di controvalore medio giornaliero (dai 500,1 milioni di euro del 2001 ai 598,7 del 2002) e una tenuta in termini di contratti (-0,9%, dagli 11.206 del 2001 agli 11.100 del 2002), con una concentrazione degli scambi nei mesi primaverili (in marzo la media gior-

naliera di 697 milioni di euro ha raggiunto il livello massimo da febbraio 2000). Le obbligazioni private hanno invece conosciuto un calo del 22,2% per il controvalore (dai 39,7 milioni di euro al giorno del 2001 ai 39,7 del 2002) e del 13,4% per i contratti scambiati (dai 2.145 del 2001 ai 1.858 del 2002).

- La concentrazione delle negoziazioni dei titoli obbligazionari privati sui titoli più liquidi è ulteriormente calata rispetto agli anni precedenti. L'obbligazione più scambiata è stata Olivetti Finance che in meno di due mesi di negoziazione (è stata revocata il 19 febbraio 2002 per rimborso anticipato) ha realizzato scambi per un controvalore pari al 6,7% del totale 2002 (12,9% nel 2001 e 20,1% nel 2000). I primi tre titoli hanno rappresentato il 12,3% (18,1% nel 2001 e 22,8% nel 2000), i primi cinque il 16,5% (21,8% nel 2001, 25,2% nel 2000) e i primi 10 il 23,6% (27,6% e 30,6%). Con riferimento ai titoli di Stato la liquidità risulta essere leggermente più concentrata degli anni precedenti: i primi tre titoli hanno rappresentato il 12,9% del totale degli scambi (12,2% nel 2001 e 12,7% nel 2000), i primi cinque il 18,4% (16,7%, 17,4%) e i primi dieci il 29,4% (26,7% e 25,8%)
- In linea con i risultati degli ultimi tre anni, il mercato ha mostrato una maggiore preferenza per la conclusione dei contratti nella fase di negoziazione continua, rispetto all'asta di apertura e alla modalità di esecuzione "Tutto o niente (Ton)" (grafici 12 e 13). Per i prestiti privati gli scambi conclusi in continua sono stati pari all'81,8% del totale in termini di controvalore, rispetto al 74,3% del 2001 e al 67,3% del 2000. Il controvalore degli scambi eseguiti in asta di apertura ha rappresentato il 13,6% (18,6% e 23,1%), mentre quelli eseguiti con modalità Ton il 4,6% (7,1% e 9,6%) del totale. Analoga è la distribuzione degli scambi dei titoli di Stato sulle tre modalità di negoziazione: l'87,2% del controvalore totale è stato negoziato in continua (80,2% nel 2001 e 70,7% nel 2000), l'8,8% in asta di apertura (14,6% e 20,2%) e il 4,1% attraverso la modalità Ton (5,2% e 9,1%).

GRAFICO 12 - MOT: SCAMBI MENSILI DI TITOLI DI STATO

Milioni di euro



- La dimensione media del contratto, escludendo i contratti eseguiti con la modalità Ton dedicata agli scambi di grandi dimensioni, è risultata crescente del 22% per i titoli di Stato (da 42.310 milioni di euro nel 2001 a 51.770 nel 2002) e decrescente dell'8% per i prestiti obbligazionari privati (da 17.206 milioni di euro a 15.884). Con riferimento alla modalità Ton, il controvalore medio per contratto è stato di 2,7 milioni di euro per le obbligazioni private (2,5 milioni di euro nel 2001 e 2,1 nel 2000) e di 4,8 milioni di euro per i titoli di Stato (3,8 milioni di euro nel 2001 e 3,5 nel 2000).
- A continua conferma della natura prettamente bancaria del mercato, gli scambi eseguiti in corrispondenza di giornate di apertura del mercato in data festiva per il calendario civile, e pertanto di chiusura degli sportelli bancari, hanno subito un drastico calo: rispetto alla media dei rispettivi mesi di contrattazione, gli scambi sono risultati inferiori del 72% il 25 aprile e del 92% il 1° novembre.

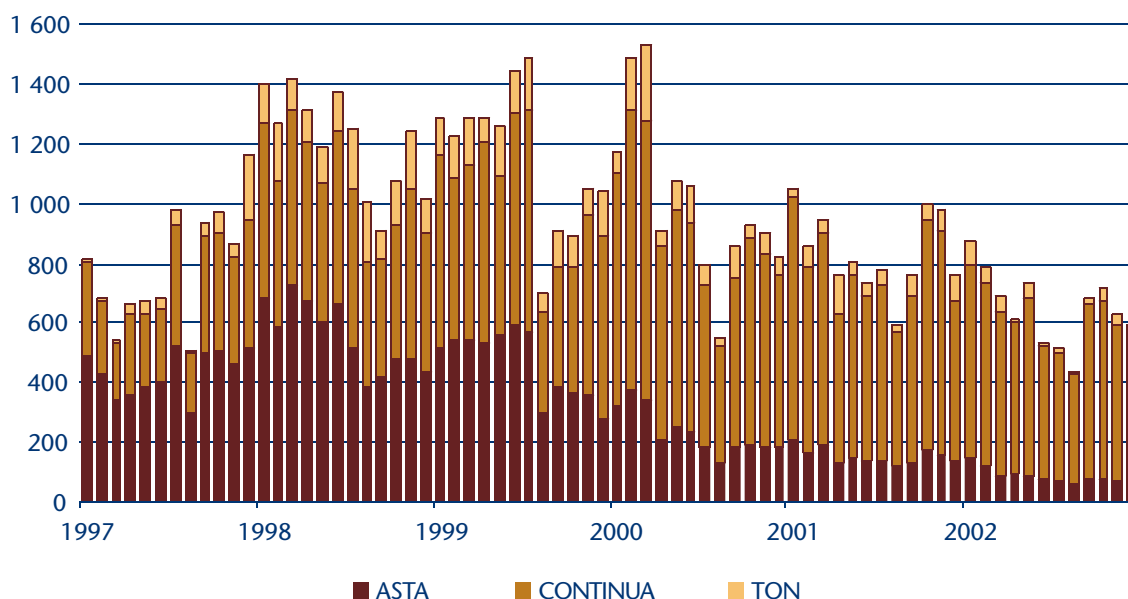
IL MOT: COMPOSIZIONE DEL LISTINO

Come negli anni precedenti, anche nel corso del 2002 non si sono registrate variazioni di rilievo nella composizione del listino del MOT. Il capitale nominale è invece cresciuto del 3%, pur in presenza di una riduzione del 10% del numero di strumenti quotati.

A fine 2002, a fronte di 53 ammissioni e 58 revoche, i titoli di Stato quotati erano 112, con 5 strumenti in meno rispetto al 2001. Le nuove ammissioni hanno riguardato 36 Bot, 9 Btp, 6 Cct e 2 Ctz, a fronte della revoca di 37 Bot, 10 Btp, 8 Cct e 3 Ctz. Anche per le obbligazioni si è assistito a un trend decrescente, con 25 ammissioni e 71 revoche, che ha portato il mercato a chiudere l'anno con 370 titoli, 46 in meno rispetto al numero di obbligazioni del 2001.

GRAFICO 13 - MOT: SCAMBI MENSILI DI OBBLIGAZIONI

Milioni di euro



La totalità delle nuove obbligazioni private ammesse ha avuto origine dal settore bancario.

- La riduzione del numero di strumenti finanziari quotati ha portato a una riduzione del capitale nominale per le obbligazioni private (da 71.359 milioni di euro a 58.927, -17,4% rispetto al 2001). Diversamente, i titoli di Stato hanno comunque conosciuto un incremento del capitale nominale del 4,9% (da 998.537 milioni di euro a 1.047.731 milioni di euro). A conferma di questi dati, la dimensione media dei titoli è calata per le obbligazioni private da 172 a 159 milioni di euro ed è cresciuta per i titoli di Stato da 8.535 a 9.355 milioni di euro. Il rapporto di composizione tra titoli privati e pubblici è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2001: il 5,3% del capitale nominale quotato sul MOT è rappresentato dai prestiti obbligazionari privati, mentre il 94,7% è rappresentato dai titoli di Stato.
- Con riferimento alla valuta di denominazione, la prevalenza degli strumenti del reddito fisso quotati sul MOT presentava valore nominale espresso in euro. Mentre i titoli di Stato sono tutti espressi in euro dall'inizio del 1999, i prestiti obbligazionari privati possono essere espressi in valute diverse, compresa la lira (intesa come valuta convenzionale) per i prestiti obbligazionari che non sono stati ridenominati nel corso del periodo di transizione all'euro 1999-2001. A fine 2002 il numero di strumenti obbligazionari denominati in euro era pari a 263 (il 71,1% del listino obbligazionario), per un capitale nominale corrispondente all'88,4% del totale. Sono rimasti in lire 103 obbligazioni (27,8% del listino), corrispondenti all'11,3% del capitale nominale quotato. I restanti titoli sono denominati in sterline inglese (1) e dollari Usa (3), per un capitale nominale complessivo dello 0,3%.
- Il capitale nominale quotato è risultato più omogeneamente distribuito rispetto al 2001. I primi tre titoli in ordine di capitale nominale, rappresentano il 6,8% del listino (il 13,8% nel 2001), i primi 5 il 10,3% (il 16,9% nel 2001) e i primi 10 il 16,8% (il 22,5% nel 2001). Nonostante la minor concentrazione tra i primi prestiti obbligazionari, per raggiungere la metà del capitale nominale complessivo sono sufficienti 51 prestiti obbligazionari (48 nel 2001 e 64 nel 2000), che numericamente rappresentano il 13,8% del listino (11,5% nel 2001 e 13,7% nel 2000). Per i titoli di Stato, la distribuzione è analoga a quella del 2001. Occorrono 35 titoli di Stato (31% dei titoli di Stato quotati) per raggiungere il 50% del capitale nominale quotato.
- Con riferimento agli emittenti di titoli obbligazionari diversi dai titoli di Stato, il 2002 conferma la prevalenza degli emittenti bancari: 319 obbligazioni rappresentanti l'86,1% del listino (350 obbligazioni pari all'84,1% del listino nel 2001). La restante parte è costituita da 20 obbligazioni di organismi internazionali (25 nel 2001), 18 di società private (24), 11 di emittenti governativi esteri (15) e 2 della pubblica amministrazione (dato invariato rispetto al 2001).

L'EUROMOT

Nel 2002 l'EuroMOT ha proseguito il trend di crescita che lo caratterizza dal 2000, anno della sua costituzione. Gli scambi sono passati da 969,3 milioni di euro nel 2001 a 2.295,5 milioni di euro nel 2002, con un controvalore medio giornaliero passato da 3,8 a 9,1 milioni di euro; i contratti sono passati da 22.634 a 72.376, con una media giornaliera salita da 89,8 a 287,2 contratti al giorno (grafico 14). Il mese di settembre è risultato il mese con più scambi, con una media giornaliera di 12,7 milioni di euro, nuovo massimo storico per l'EuroMOT.

Nel corso del 2002 l'EuroMOT ha evidenziato una forte concentrazione degli scambi sui titoli più liquidi. L'euro-obbligazione più scambiata è stata quella dell'emittente Fiat Finance & Trade ammessa a negoziazione il 31 ottobre 2001 e con scadenza 2011: il controvalore totale scambiato è stato di 389,7 milioni di euro, pari al 17,0% degli scambi. Le prime 4 euro-obbligazioni raggiungono il 50% degli scambi.

Forte crescita per l'EuroMOT con un incremento del 137,2% del controvalore medio giornaliero

A fine 2002 erano quotati sull'EuroMOT 22 prestiti. Nel corso del 2002, a fronte di tre revoche, sono stati ammessi a quotazione 4 euro-obbligazioni. I 22 prestiti sono distinti in 11 *Republic of Italy*, 2 emissioni dell'Enel, 7 di Fiat Finance & Trade, 1 di Telecom Italia e 1 di Deutsche Bahn.

Considerando la scomposizione del capitale nominale per valuta di denominazione, il listino ha presentato una prevalenza di titoli in euro rispetto a quelli in dollari, sebbene questi ultimi risultino di dimensione media superiore: il totale di 32.395 milioni di euro è costituito per il 59,2% dalle 9 euro-obbligazioni denominate in dollari e per il 40,8% dalle 13 euro-obbligazioni denominate in euro.

GRAFICO 14 - EUROMOT: CONTRATTI E CONTROVALORE NEGOZIATI

