



Il Mot: il mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato

A partire dal 1994, anno della sua nascita, il Mot ha conosciuto un continuo processo di innovazioni strutturali che si è assestato nel biennio 1997-98. In particolare, il primo Regolamento di Borsa Italiana del 2 gennaio 1998 ha introdotto una novità di particolare rilievo: la possibilità di articolare la segmentazione del mercato, ovvero l'individuazione di modalità di negoziazione specifiche per gruppi omogenei di titoli, in funzione di criteri oggettivi ma flessibili, quali la tipologia del titolo, il valore nominale in circolazione e la liquidità. In tal modo, è possibile rispondere prontamente ai cambiamenti esterni, definendo la segmentazione più funzionale alle prospettive di sviluppo del mercato. L'attuale regolamentazione del mercato attribuisce orari di negoziazione specifici per gruppi di titoli, in funzione della tipologia e, in particolare, dell'emittente (emissioni del Tesoro o di soggetti privati), della valuta di denominazione (euro, lira o altre valute) e della tipologia del tasso di rendimento (tasso fisso o variabile).

La riduzione dei tassi di interesse sui titoli di Stato e la crescente attrattività dei prestiti obbligazionari privati, con un profilo di rischio-rendimento in linea con le nuove richieste degli investitori, hanno comportato effetti positivi in termini di andamento complessivo degli scambi e di qualità del listino del Mot.

La flessibilità regolamentare, introdotta da Borsa Italiana con il nuovo Regolamento dei mercati, rappresenta uno strumento innovativo fondamentale per il Mot

L'ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Tra il 1997 e il 1998 il Mot ha conosciuto un incremento del livello di liquidità sia in termini di volume complessivo che di dimensione media giornaliera degli scambi. Il mercato ha dimostrato inoltre un interesse maggiormente diffuso su tutti i titoli quotati, supportato dalla riduzione della concentrazione degli scambi sui titoli principali, distribuendo gli scambi nel corso dell'intera seduta di *trading* e creando di conseguenza un maggior equilibrio fra le diverse modalità di negoziazione esistenti.

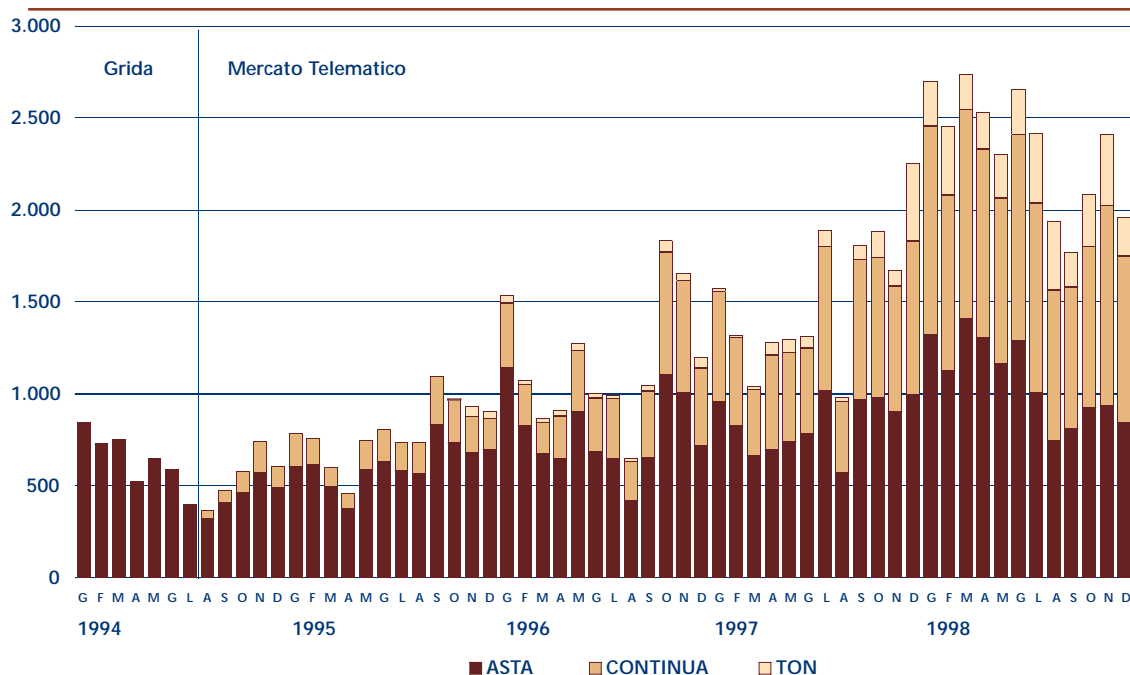
- Nel corso del 1997, gli scambi complessivi sono aumentati del 22% rispetto all'anno precedente, passando da 281.000 miliardi di lire a 342.000 miliardi di lire, con una crescita dei titoli di Stato pari al 21% e delle obbligazioni private pari al 30%. Il 1998 ha confermato la rapida crescita dei volumi negoziati sui prestiti obbligazionari privati che, attestandosi a 28.000 miliardi di lire, sono cresciuti del 53%, compensando così la minore attività registrata sui titoli pubblici (in calo del 4% rispetto al 1997) e mantenendo sostanzialmente invariata la dimensione complessiva degli

Il 1998 conferma la crescente liquidità dei prestiti obbligazionari privati con un incremento del 53% rispetto al 1997

scambi: 340.000 miliardi di lire rispetto ai 342.000 miliardi di lire del 1997.

- La dimensione media giornaliera degli scambi ha mostrato per i prestiti obbligazionari un trend costantemente crescente - 111 miliardi di lire nel 1998 con un incremento del 51% rispetto al 1997 - e, per i titoli di Stato, un trend crescente fino al 1997, stabilizzatosi poi nel 1998 a quota 1.234 miliardi di lire (con una riduzione del 4% rispetto al 1997). Di conseguenza, la quota sul totale degli scambi dei titoli di Stato, dopo esser rimasta stabile intorno al 95% fino al 1997, nel 1998 è scesa al 92%. Anche la media giornaliera degli scambi per titolo è aumentata: per i titoli di Stato l'indicatore è cresciuto da 7 miliardi di lire nel 1997 a 8 miliardi di lire nel 1998 mentre, per i prestiti obbligazionari privati (143 milioni di lire nel 1996) è salito da 238 milioni di lire nel 1997 a 340 milioni di lire nel 1998.
- A differenza degli anni precedenti, nel 1997 e nel 1998 la concentrazione degli scambi sui principali titoli è risultata inferiore per le obbligazioni rispetto ai titoli di Stato: le prime tre, cinque e dieci obbligazioni per controvalore scambiato hanno rappresentato nel 1997 rispettivamente il 13,6%, il 20,5% e il 30,9%, riducendosi, nel corso del 1998, al 10,1%, al 15,6% e al 23,1%. Per i titoli di Stato, il livello di concentrazione degli scambi sui primi tre, cinque e dieci titoli è passato rispettivamente dal 18,2% del 1997 al 16,0% del 1998, dal 23,2% al 19,6% e dal 32,0% al 26,0%.
- Per quanto riguarda le modalità di negoziazione, nel corso dei due anni in esame si è assistito a un migliore equilibrio della ripartizione degli scambi tra le diverse fasi di mercato (vedi Tavole 17 e 18). In particolare, per i titoli di Stato, mentre nel 1997 la quota sul totale degli scambi è stata del 39% per l'asta di apertura, del 45% per la negoziazione continua e del 16% per gli scambi Ton (Tutto o Niente), nel 1998 tali percentuali si sono attestate rispettivamente al 40%, al 48% e al 12%. Per le obbligazioni, la ripartizione degli scambi ha premiato sia la negoziazione continua, sia gli scambi Ton: infatti, per la negoziazione continua la quota è salita dal 39% del 1997 al 42% del 1998, mentre per le Ton è passata dal 6% del 1997 all'12% del 1998. Le percentuali denotano un maggior equili-

Miliardi di lire **TAVOLA 17 - SCAMBI MENSILI DI TITOLI DI STATO SUL MOT**



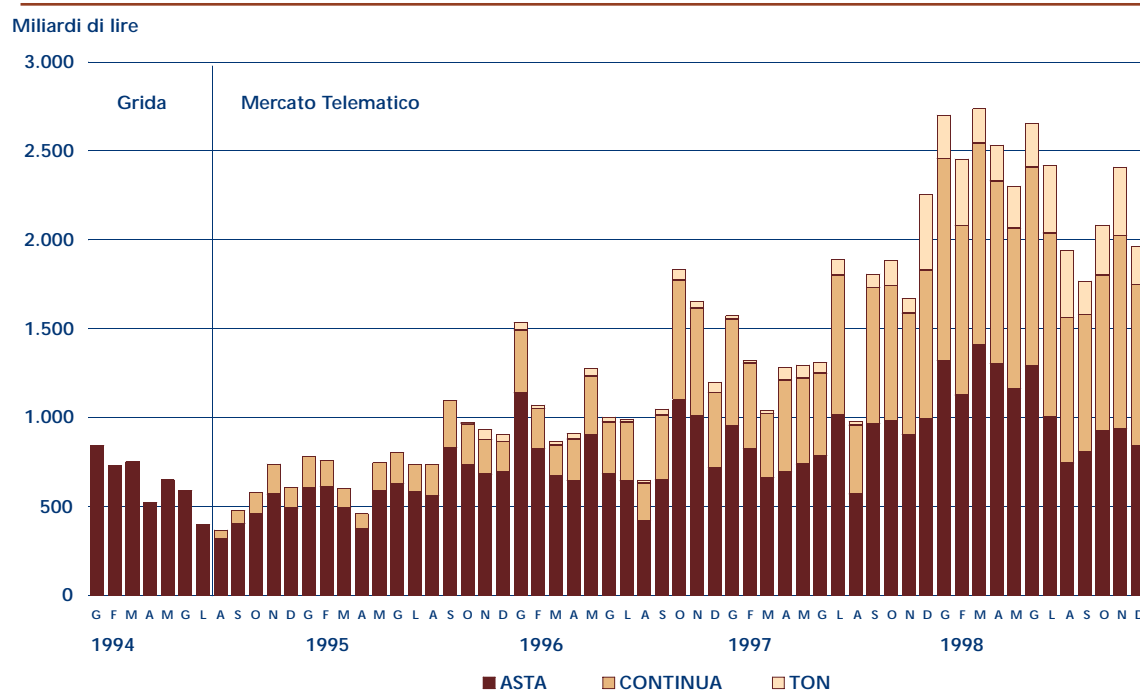
brio tra asta di apertura e negoziazione continua, mentre il maggior ricorso per le obbligazioni alla modalità Ton segnala la crescente presenza di operatori professionali.

LA COMPOSIZIONE DEL LISTINO

Nel corso del 1997 e del 1998 la ricomposizione del listino ha portato a una diminuzione del numero dei titoli, ma anche a un aumento del capitale nominale quotato. Il livello di concentrazione sui principali titoli si è mostrato, nel corso del 1998, omogeneo per i titoli di Stato e per i prestiti obbligazionari privati.

- A fine 1998, i titoli di Stato quotati erano 154, in diminuzione di 36 unità rispetto all'anno precedente, mentre le obbligazioni quotate erano 468, rispetto alle 535 del 1997. Per i titoli di Stato, le nuove ammissioni a quotazione del 1997, 94 in totale, hanno riguardato 63 Bot, 13 Btp, 7 Cct e 11 Ctz, mentre nel 1998 i 57 nuovi titoli erano così composti: 36 Bot, 12 Btp, 4 Cct e 5 Ctz. L'ammissione a quotazione delle obbligazioni di emittenti privati, pari a 98 nel 1997 e a 96 nel 1998, ha riguardato principalmente il settore bancario.
- Come già anticipato, la riduzione del numero di titoli è stata accompagnata da un aumento del capitale nominale quotato che è passato per i titoli di Stato a 1.839.000 miliardi di lire (pari a un incremento del 2,5% rispetto al 1997), mentre per le obbligazioni ha raggiunto i 101.000 miliardi di lire, con un incremento rispetto al 1997 del 13,4%. Di fatto, nel biennio 1997-98, il rapporto di composizione è rimasto stabile: il 95% del valore nominale quotato sul Mot è rappresentato da titoli di Stato e il 5% da prestiti obbligazionari privati.
- La concentrazione del capitale nominale quotato sui principali titoli ha mostrato un trend crescente per i titoli di Stato e decrescente per le obbligazioni. Infatti, mentre nel 1997 le prime tre obbligazioni rappresentavano l'8% del capitale nominale complessivo e le prime dieci il 20%, nel 1998 tali valori sono scesi rispettivamente al 6% e al 15%. Al contrario, i

TAVOLA 18 - SCAMBI MENSILI DI OBBLIGAZIONI SUL MOT



titoli di Stato hanno raggiunto nel 1998 valori simili alle obbligazioni: i primi tre titoli hanno raggiunto il 6% del totale e i primi dieci titoli il 13%, rispetto a una situazione di minor concentrazione del 1997, in cui i primi tre titoli raggiungevano solo l'1% e i primi dieci il 4%.



Il crescente interesse dal lato sia della domanda, sia dell'offerta nei confronti della negoziazione di titoli a reddito fisso su un mercato regolamentato impone a Borsa Italiana una continua attività di monitoraggio della qualità del mercato. Attraverso questa attività, Borsa Italiana è pronta ad accogliere le nuove esigenze della comunità finanziaria cui può dare pronta risposta grazie anche alla flessibilità regolamentare che si è data con il Regolamento dei mercati e le relative Istruzioni.