



La transizione all'Euro

Dal 1° gennaio 1999 l'Italia, insieme ad altri dieci paesi dell'Unione Europea (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna), partecipa alla terza fase dell'Unione Economica e Monetaria (Uem) e utilizza l'euro quale moneta nazionale. Ciascuna moneta nazionale diventa semplice espressione della nuova divisa, cui è legata da un tasso fisso e irrevocabile determinato il 31 dicembre 1998: in particolare, un euro vale 1936,27 lire, mentre il rapporto di conversione ecu-euro è stato fissato in 1:1.

IL PROCESSO DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

L'introduzione dell'euro ha l'importante funzione di consolidare il processo di integrazione e armonizzazione degli undici paesi, attraverso la definizione di una politica monetaria comune, la scomparsa del rischio di cambio e la tendenziale convergenza delle politiche fiscali.

Il passaggio alla terza fase dell'Uem influenza il comportamento di tutti i partecipanti al mercato finanziario per effetto del cambiamento dei fattori alla base delle scelte di investimento e di finanziamento. La crescente competizione fra mercati e fra intermediari, il processo di integrazione fra i grandi gruppi bancari, l'internazionalizzazione degli investimenti e lo spostamento verso strategie di *asset allocation* settoriali e non più geografiche, sono solo alcuni esempi di un processo in continua evoluzione. La transizione all'euro, pur se indirizzata da linee guida tracciate a livello europeo, è stata gestita dai singoli paesi che, a loro volta, hanno condiviso modalità di azione comuni ispirate da ragioni di standardizzazione e di efficienza.

L'EFFETTO DELL'EURO SUI MERCATI DI BORSA ITALIANA

In Italia le direttrici lungo le quali si è sviluppato il processo di transizione all'euro sono state definite nell'ambito del Comitato Euro, cui Borsa Italiana ha partecipato attivamente fin dalla sua costituzione nel maggio 1996. Nello specifico, per i mercati borsistici, l'attività di preparazione all'euro è stata svolta da Borsa Italiana in coordinamento con Autorità, operatori, Associazione Bancaria Italiana (Abi), Assosim, Cassa di Compensazione e Garanzia, Montetitoli, Sia e Cedborsa.



Il fine ultimo del processo di unificazione economica e monetaria è la creazione di un contesto macroeconomico omogeneo in grado di fornire solidità e capacità di influenza internazionale a Euroland

La gestione della transizione all'euro dei mercati borsistici italiani è stata di tipo *big bang*: dal primo giorno lavorativo del 1999, tutti i riferimenti valutari rilevanti ai fini della negoziazione

Tutti i soggetti interessati al buon funzionamento dei mercati finanziari hanno assicurato il successo della conversione da lira a euro avvenuta nel weekend di transizione (31 dicembre 1998 - 4 gennaio 1999)

sono definiti in euro e gli importi monetari dei contratti conclusi dagli intermediari sul mercato sono determinati e liquidati esclusivamente in euro. Nel corso del periodo transitorio, e cioè dal 1° gennaio 1999 al 31 dicembre 2001, gli intermediari fanno da filtro fra il mercato e gli investitori, dialogando in euro con i sistemi di liquidazione, ma permettendo ai propri clienti di intrattenere rapporti monetari secondo la modalità preferita (lira o euro).

Gli undici paesi dell'area euro si sono accordati affinché tutto il debito pubblico negoziabile fosse espresso in euro dal 1° gennaio 1999: i titoli già in circolazione sono stati pertanto ridenominati, mentre le nuove emissioni vengono denominate direttamente in euro. Per gli emittenti privati, con particolare riferimento ai titoli azionari, la soluzione *big bang* sarebbe stata eccessivamente onerosa, poiché avrebbe richiesto la ridenominazione in euro dell'intero piano dei conti. Per tale motivo, e per la necessità di garantire un adeguamento graduale alla nuova realtà economica, si è ritenuto opportuno dilazionare gli impegni lungo l'intero periodo transitorio.

I sistemi di negoziazione hanno gestito senza problemi gli scambi nella nuova valuta e gli intermediari si sono collegati senza difficoltà ai mercati di Borsa Italiana. Fin dal primo giorno di negoziazione (4 gennaio 1999) si sono avuti risultati estremamente positivi in termini di volumi e apprezzamento dei corsi azionari:

Il processo di ridenominazione degli strumenti finanziari ha previsto una soluzione big bang solo per i titoli del debito pubblico

- il Mib Storico ha registrato un incremento del 3,74% (settima migliore variazione dal 1995), il Mibtel del 5,92% (seconda migliore variazione positiva dal 1995) e il Mib30 del 6,44% (seconda migliore variazione positiva dal 1995);
- sul mercato azionario sono stati conclusi oltre 121.000 contratti per un controvalore di 1,8 miliardi di euro, a fronte di una media giornaliera di 1,3 miliardi di euro nel dicembre scorso e di 1,7 miliardi di euro nell'intero 1998;
- sull'Idem, l'attività del futures su indice Mib30 ha raggiunto i 17.000 contratti, per un controvalore nozionale di 3,1 miliardi di euro, a fronte di una media giornaliera di 23.000 contratti (pari a un controvalore nozionale di 3.865 milioni di euro) nell'intero 1998;
- la capitalizzazione di Borsa è salita a un nuovo massimo storico (431 miliardi di euro).

Considerando che storicamente il periodo di inizio anno genera una flessione dell'attività di circa un quarto rispetto alla media del mese precedente, i risultati evidenziano il favore del mercato nei confronti del nuovo contesto operativo. Inoltre, a ulteriore conferma dell'efficienza dell'intero processo di conversione, l'incremento considerevole del volume di attività non ha avuto alcun impatto sul buon funzionamento dei sistemi di negoziazione.

Le soluzioni adottate da Borsa Italiana per gestire la transizione all'euro hanno influenzato i suoi mercati in modo diverso in funzione delle differenti modalità di negoziazione e delle specificità degli strumenti negoziati.



IL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO (MTA)

Da lunedì 4 gennaio 1999, tutti i titoli azionari (azioni, warrant, *covered warrants*, diritti di opzione e certificati rappresentativi di quote di fondi mobiliari e immobiliari chiusi) sono negoziati con prezzi unitari espressi in euro, con al massimo quattro cifre decimali. Considerato che l'importo da liquidare può essere espresso, al massimo, in centesimi di euro, il controvalore della negoziazione è arrotondato, ove necessario, alla seconda cifra decimale. La soluzione *big bang* applicata al funzionamento del mercato è comunque compatibile con una ridenominazione graduale dei capitali sociali degli emittenti titoli azionari nel corso del periodo transitorio.

IL MERCATO DELLE OBBLIGAZIONI E DEI TITOLI DI STATO (MOT)

Su questo mercato il passaggio all'euro è risultato particolarmente agevole in quanto, fin dalla sua costituzione, il Mot è un sistema "multi-valuta": ciò significa che permette la negoziazione di prestiti obbligazionari denominati in diverse valute, sebbene la liquidazione dei contratti avvenga nella sola valuta nazionale.

- L'euro si aggiunge alle valute gestite dal sistema di negoziazione e sostituisce la lira nella definizione dei controvalori da liquidare. Le modalità di negoziazione prevedono l'indicazione di quantità (uguali o multipli del lotto minimo di negoziazione) nella valuta di denominazione del prestito obbligazionario e di prezzi in base percentuale. Al fine di mantenere condizioni di omogeneità, ed eccezion fatta per casi particolari, i lotti minimi di negoziazione dei prestiti ridenominati e dei prestiti di nuova ammissione denominati in euro sono portati a 1.000 euro, livello che corrisponde all'importo minimo dei titoli di Stato di nuova emissione sottoscrivibile in emissione a partire dal 4 gennaio 1999.
- L'euro si aggiunge quale valuta di denominazione di prestiti obbligazionari (di nuova emissione o risultanti da un processo di ridenominazione) con effetti sulla determinazione dei segmenti di mercato. Come si nota nella Tavola 4, la segmentazione del Mot è definita secondo la tipologia degli strumenti finanziari, in funzione della natura dell'emittente, della tipologia di tasso e della valuta di denominazione del prestito.
- Con riferimento ai titoli di Stato, i Cct in ecu (Cte) non hanno più ragione di esistere in un segmento separato dai titoli di Stato a tasso fisso (Bot, Btp, Ctz). I Cte sono infatti titoli a cedola fissa, il cui rendimento è collegato all'andamento del tasso di cambio dell'ecu:

La transizione all'euro ha influenzato solo i titoli ridenominati per i quali si è proceduto a modificare il lotto minimo di negoziazione

TAVOLA 4 - RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI PER TIPOLOGIA

Epoca lire	Epoca euro
30 dicembre 1998	4 gennaio 1999
1. Btp, Bot e Ctz	1. Bot, Btp, Cte e Ctz
2. Cct e Cto	2. Cct e Cto
3. Obbligazioni denominate in lire	3. Obbligazioni denominate in lire
4. Cte e obbligazioni in valuta	4. Obbligazioni denominate in euro
	5. Obbligazioni denominate in valuta estera

essendo il tasso di cambio ecu-euro di 1:1 e il rapporto di conversione lira-euro fisso e irrevocabile per l'intero periodo transitorio, il tasso di rendimento diventa fisso.

- Nell'ambito dei prestiti obbligazionari privati, accanto alle obbligazioni denominate in lire e a quelle denominate in valuta estera è stata creata la nuova categoria delle obbligazioni denominate in euro che, per effetto dei processi di ridenominazione, è destinata a incorporare progressivamente la classe degli strumenti finanziari denominati in lire e ad accogliere gli strumenti finanziari denominati in valute dell'area euro.

IL MERCATO DEGLI STRUMENTI DERIVATI AZIONARI (IDEM)

La transizione all'euro ha comportato interventi diversi sul sistema di negoziazione dei contratti derivati negoziati sull'Idem a seconda dell'appartenenza a una delle due categorie di contratti.

- Il sottostante dei contratti su indice (futures su Mib30 e Midex, opzioni su Mib30) è rappresentato da indici di Borsa il cui valore è espresso in punti-indice: tutti i riferimenti di prezzo di tali strumenti sono anch'essi espressi in punti-indice e quindi non influenzati dalla transizione all'euro. L'unico elemento espresso in valuta, e quindi oggetto di modifiche, è il valore del punto indice: per i contratti con scadenza successiva a marzo 1999, è stato portato a 5 euro per i contratti (futures e opzioni) su Mib30 e a 2,50 euro per quelli su Midex (rispettivamente 10.000 lire e 5.000 lire in precedenza).
- Per quanto riguarda i contratti su singole azioni (opzioni su azioni), che hanno come sottostante azioni negoziate sul mercato azionario i cui riferimenti di prezzo sono espressi in valuta, sia il prezzo di esercizio (*strike*) sia il prezzo (premio) pagato per la conclusione dei contratti sono stati adeguati all'euro dal 4 gennaio 1999, convertendo i precedenti *strikes* espressi in lire.

Le scadenze, invece, sono state gestite nello stesso modo per entrambe le categorie di contratti. Per tutti gli strumenti derivati, si è infatti deciso di posticipare a gennaio 1999 l'introduzione di contratti con scadenza successiva a marzo 1999. Ciò principalmente per ridurre il periodo di convivenza fra i contratti riferiti a valori in euro e quelli riferiti a valori in lire, limitare il numero di contratti da "transitare" all'euro e per evitare la sovrapposizione di contratti simili ma denominati in lire e in euro.