



I mercati del Reddito Fisso: MOT ed EuroMOT

Gli strumenti a 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 2001, il MOT ha continuato a soffrire del ridotto interesse che, fin dal 1999, il mercato sta mostrando per l'investimento in titoli pubblici e in obbligazioni *corporate* di tipo tradizionale. Diversamente, l'attenzione si è focalizzata sulle euro-obbligazioni, portando l'EuroMOT a registrare un incremento superiore al 400% in termini di scambi di contratti e al 280% in termini di controvalore.

IL MOT: ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Nel 2001 il MOT ha proseguito il trend decrescente che sta da tempo interessando sia titoli pubblici che privati, con effetti negativi sul numero dei contratti e sul controvalore degli scambi.

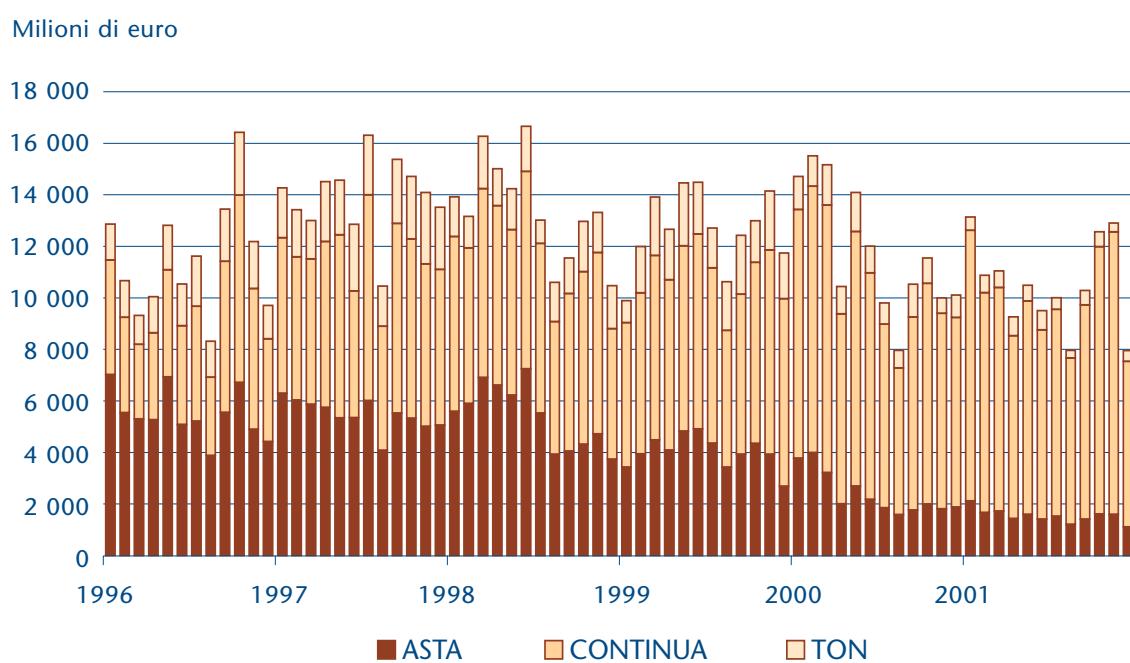
- Gli scambi complessivi realizzati sul MOT sono risultati pari a 136 miliardi di euro, in calo dell'11,7% rispetto al 2000, mentre il numero di contratti è calato del 14,7%, attestandosi su un valore di 3.364.324. La flessione ha interessato in modo particolare i prestiti obbligazionari privati: i 10 miliardi di euro complessivamente negoziati nel 2001 sono risultati inferiori del 16,5% rispetto a quelli del 2000. Il calo si ferma all'8,8% se si considerano i contratti scambiati, passati da 592.771 a 540.535. Relativamente ai titoli di Stato, il trend decrescente iniziato già nel 1998, è proseguito nel 2001, con 126 miliardi di euro e una flessione dell'11,2% rispetto al 2000. Il numero di contratti, è passato da 3.350.353 del 2000 a 2.823.789 del 2001, in calo del 15,7%.

La quota degli scambi dei titoli di Stato sul totale del MOT è rimasta sostanzialmente stabile (dal 92,1% del 2000 al 92,6% del 2001), mentre risulta in leggera crescita se confrontata con il 1999 (91,6%).

- La media giornaliera degli scambi ha mostrato andamenti analoghi, passando da 606 milioni di euro al giorno nel 2000 a 540 nel 2001; i contratti sono invece passati da 15.526 al giorno nel 2000 a 13.350 nel 2001. Per le obbligazioni private la riduzione è risultata pari al 17,2% per il controvalore (dai 48 milioni di euro del 2000 ai 40 del 2001), e all'8,1% per i contratti (dai 2.334 del 2000 ai 2.145 del 2001). Per i titoli di Stato, con una media giornaliera passata da 559 milioni di euro nel 2000 a 500 nel 2001, il calo in termini di controvalore si è fermato al 10,5%. I contratti medi giornalieri sono invece passati da 13.192 nel 2000 a 11.206 nel 2001, con una riduzione del 15,1%.

- La concentrazione delle negoziazioni dei titoli obbligazionari privati sui titoli più liquidi è risultata inferiore rispetto al 2000. L'obbligazione Olivetti International (precedentemente denominata Tecnost) ha rappresentato il 12,9% degli scambi (20,1% nel 2000), mentre i primi tre titoli hanno rappresentato il 18,2% (22,8%), i primi cinque il 21,8% (25,2%) e i primi 10 il 27,6% (30,6%). Con riferimento ai titoli di Stato, invece, la liquidità è risultata distribuita più omogeneamente, così come nel 2000: i primi tre titoli hanno rappresentato il 12,2% del totale degli scambi (12,7% nel 2000), i primi cinque il 16,7% (17,4%) e i primi 10 il 26,7% (25,8%).
- In linea con i risultati del 2000, il mercato ha mostrato una crescente 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 13 e 14). Per i prestiti privati gli scambi conclusi in continua sono stati pari al 74,3% del totale in termini di controvalore, rispetto al 67,3% del 2000. Il controvalore degli scambi in asta di apertura ha rappresentato il 18,6% (23,1% nel 2000) e la modalità Ton il 7,1% (9,6% nel 2000) del totale. Analoga è la distribuzione degli scambi dei titoli di Stato sulle tre modalità di negoziazione: l'80,2% del controvalore totale è stato negoziato in continua (70,7% nel 2000), il 14,6% in asta di apertura (20,2% nel 2000) e il 5,2% attraverso la modalità Ton (9,1% nel 2000).
- La dimensione media del contratto, escludendo i contratti eseguiti con la modalità Ton caratterizzata da scambi di grande dimensione unitaria, è risultata in crescita del 10% per i titoli di Stato (da 38.536 euro del 2000 a 42.310 euro del 2001) e in calo del 7% per i prestiti obbligazionari privati (da 18.462 a 17.206 euro). Con riferimento alla modalità Ton, il controvalore medio per contratto è stato di 2,5 milioni di euro per le obbligazioni private (2,1 milioni di euro nel 2000) e di 3,8 milioni di euro per i titoli di Stato (3,5 milioni di euro nel 2000).

GRAFICO 13 - MOT: SCAMBI MENSILI DI TITOLI DI STATO



- 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 appartenenza, gli scambi sono risultati inferiori del 93% il 25 aprile e dell'88% il 1° novembre.

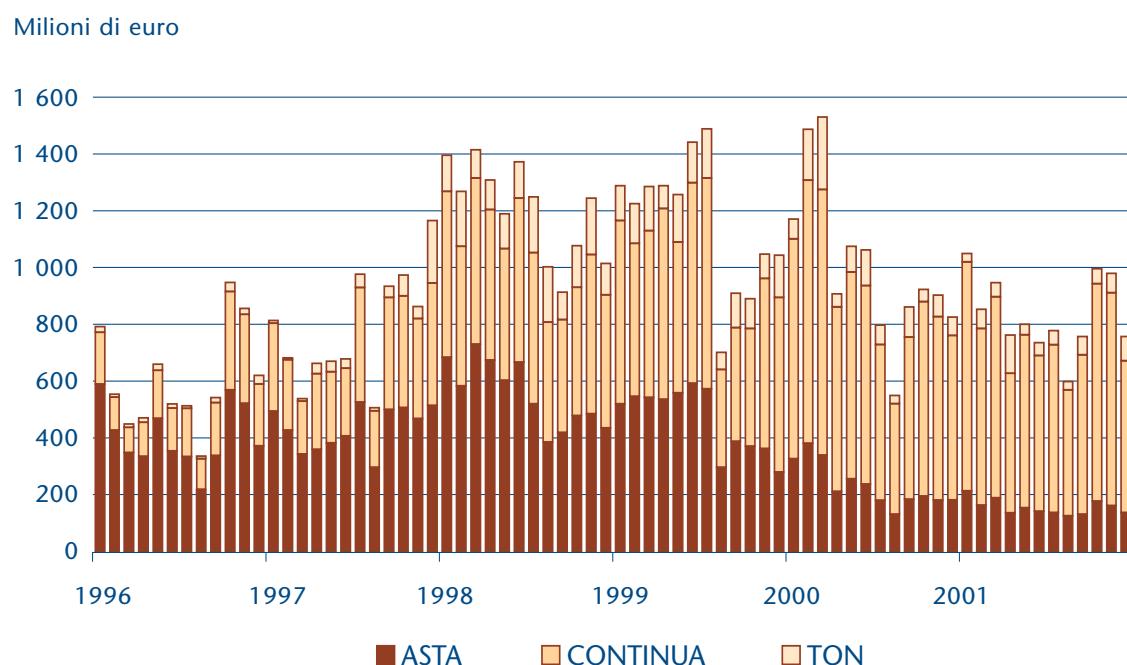
IL MOT: COMPOSIZIONE DEL LISTINO

Come negli anni più recenti, anche nel corso del 2001 non si sono registrate variazioni di rilievo nella composizione del listino del MOT. Il capitale nominale è invece cresciuto del 2%, pur in presenza di una riduzione del 10% del numero di strumenti quotati.

A fine 2001, a fronte di 53 ammissioni e 64 revoche, i titoli di Stato quotati erano 117, con 11 strumenti in meno rispetto al 2000. Le nuove ammissioni hanno riguardato 37 Bot, 8 Btp, 4 Cct e 4 Ctz. Anche per le obbligazioni si è assistito a un trend decrescente che, con 41 ammissioni e 91 revoche, ha portato il mercato a chiudere l'anno con 416 titoli, 50 in meno rispetto al numero presente sul mercato a fine 2000. La quotazione delle obbligazioni di emittenti privati ha riguardato principalmente il settore bancario, con 35 obbligazioni, mentre 3 prestiti obbligazionari sono stati emessi da governi esteri e 3 da società private.

- Nonostante la riduzione del numero di strumenti finanziari quotati, il capitale nominale è aumentato, passando da 70.472 milioni di euro a 71.359 milioni di euro per le obbligazioni private (+1,3% rispetto al 2000) e da 976.169 milioni di euro a 998.538 milioni di euro per i titoli di Stato (+2,3% rispetto al 2000). Anche la dimensione media dei titoli è risultata in crescita: da 151 a 172 milioni di euro (+13,4%) per le obbligazioni e da 7.626 a 8.534 milioni di euro (+11,9%) per i titoli di Stato. Il rapporto di composizione tra i titoli

GRAFICO 14 - MOT: SCAMBI MENSILI DI OBBLIGAZIONI



privati e pubblici è rimasto invariato rispetto al 2000: il 6,7% del capitale nominale quotato sul MOT è rappresentato dai prestiti obbligazionari privati, mentre il 93,3% è rappresentato da titoli di Stato.

- Con riferimento alla valuta di denominazione, a fine 2001 la prevalenza degli strumenti quotati sul MOT presentava valore nominale espresso in euro. Mentre la totalità dei titoli di Stato è stata ridevoluta in euro all'inizio del 1999, per i prestiti obbligazionari privati non è stata imposta l'adozione dell'euro né per i titoli originariamente denominati in lire né per quelli di nuova ammissione nel corso del triennio 1999-2001. La quasi totalità dei titoli ridevoluti è stata convertita in euro e le nuove emissioni sono, soprattutto nell'ultimo anno, avvenute in euro. A fine 2001, il numero di obbligazioni denominate in euro era pari a 270 (65% del listino obbligazionario), per un capitale nominale corrispondente all'86% del totale. Sono rimasti in lire 139 prestiti obbligazionari (di cui 103 non disponevano delle caratteristiche per essere ridevoluti), corrispondenti al 13% del capitale nominale quotato. I restanti titoli sono denominati in sterline inglese (1), zloty polacchi (1) e dollari Usa (5), per un capitale nominale dell'1,4%.
- Il capitale nominale quotato è risultato concentrato nei primi titoli del listino obbligazionario. La prima obbligazione in ordine di capitale nominale è stata Olivetti International che rappresenta il 10,2% del totale. I primi tre titoli in ordine di capitale nominale, rappresentano il 13,8% del listino obbligazionario, i primi 5 il 16,9% e i primi 10 il 22,5%. Per raggiungere la metà del capitale nominale complessivo sono sufficienti i primi 48 prestiti obbligazionari che numericamente rappresentano l'11,5% del listino (nel 2000 occorreva 64 titoli, che rappresentavano il 13,7% del listino). Per i titoli di Stato la distribuzione è più omogenea. Analogamente al 2000, occorrono 37 titoli di Stato (32% dei titoli di Stato quotati) per raggiungere il 50% del capitale nominale quotato.
- Con riferimento agli emittenti dei titoli obbligazionari diversi dai titoli di Stato, il 2001 ha confermato la prevalenza degli emittenti bancari: 350 obbligazioni pari all'84% del listino. La restante parte è costituita da 25 obbligazioni di organismi internazionali, 24 di società private, 15 di emittenti governativi esteri e 2 di emittenti della pubblica amministrazione.

L'EUROMOT

Nel corso del 2001 l'EuroMOT - la cui attività è stata avviata nel gennaio 2000 - ha evidenziato una forte crescita (grafico 15): gli scambi sono passati dai 244 milioni di euro del 2000

Forte crescita per l'EuroMOT con un incremento del 417% in termini di numero di contratti medi giornalieri e del 284% in termini di controvalore giornaliero

ai 929 milioni di euro del 2001, con un controvalore medio giornaliero passato da 1 a 4 milioni di euro; i contratti sono passati da 4.240 a 22.634, con una media giornaliera salita da 17 a 90 contratti al giorno. L'incremento si è mostrato particolarmente accentuato nei mesi di novembre e dicembre che, da soli, hanno rappresentato il 31% degli scambi dell'intero 2001.

A fine 2001 sull'EuroMOT erano quotati 21 prestiti. Nel corso del 2001, a fronte di una revoca, sono state ammesse a quotazione 9 euro-obbligazioni. A fine anno, il listino dell'EuroMOT è risultato composto da 21 euro-obbligazioni, distinte in 10 *Republic of Italy*, 2 emissioni dell'Enel, 8 della Fiat e 1 di Deutsche Bahn.

Considerando la scomposizione del capitale nominale per valuta di denominazione, il listino è risultato quasi equamente ripartito tra prestiti in euro e in dollari, sebbene questi ultimi risultino di dimensione media superiore: il totale di 31.686 milioni di euro è rappresentato per il 49,8% dalle 14 euro-obbligazioni denominate in euro e per il 50,2% dalle restanti 7 euro-obbligazioni denominate in dollari.

GRAFICO 15 - EUROMOT: SCAMBI MENSILI

