

---

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

**I**l 2003 ha registrato una significativa crescita degli scambi delle obbligazioni private quotate sul MOT e sull'EuroMOT, mentre per i titoli di Stato i contratti e il controvalore negoziato hanno mostrato un calo rispetto al 2002.

## **IL MOT: COMPOSIZIONE DEL LISTINO**

Nel corso del 2003 non si sono registrate variazioni di rilievo nella composizione del listino del MOT. Il capitale nominale è cresciuto dell'1%, pur in presenza di una riduzione del 7,5% del numero di strumenti quotati.

- A fine 2003, a fronte di 50 ammissioni e 62 revoche, i titoli di Stato quotati erano 100, 12 in meno rispetto al 2002. Le nuove ammissioni hanno riguardato 36 Bot, 9 Btp, 3 Cct e 2 Ctz. Anche per le obbligazioni si è assistito a un trend decrescente, con 42 ammissioni e 66 revoche, che ha portato il mercato a chiudere l'anno con 346 titoli, 24 in meno rispetto al 2002. Così come durante il 2002, nel 2003 la totalità delle obbligazioni private ammesse ha avuto origine dal settore bancario.
- La riduzione del numero di strumenti quotati ha portato a una riduzione del capitale nominale per le obbligazioni private (da 58.927 milioni di euro nel 2002 a 54.808, -7,0% rispetto al 2002). Diversamente, anche nel 2003 i titoli di Stato hanno comunque visto un incremento del capitale nominale dell'1,4% (da 1.047.731 milioni di euro del 2002 a 1.062.886 milioni di euro del 2003).
- La dimensione media dei titoli è rimasta stabile per le obbligazioni private a 158 milioni di euro, mentre è cresciuta per i titoli di Stato da 9.355 a 10.629 milioni di euro.
- Il rapporto di composizione tra titoli privati e pubblici è rimasto sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti: il 4,9% del capitale nominale quotato sul MOT è rappresentato da obbligazioni private, mentre il 95,1% è rappresentato da titoli di Stato.
- Con riferimento alla valuta di denominazione, la prevalenza degli strumenti del reddito fisso quotati sul MOT è espresso in euro. Mentre i titoli di Stato sono tutti denominati in euro dall'inizio del 1999, le obbligazioni private possono essere denominate in valute diverse, compresa la lira (intesa ora come valuta convenzionale) per quelle che non sono state ridenominate nel corso del periodo di transizione 1999-2001. A fine 2003 il numero di strumenti obbligazionari denominati in euro era pari a 255 (il 73,7% del listino obbligazionario), per un capitale nominale corrispondente all'89,4% del totale. Sono rimaste denominate in lire 88 obbligazioni (25,4% del listino), corrispondenti al 10,4% del capitale nominale quotato. I restanti titoli sono denominati in sterline (uno) e dollari (due), per un capitale nominale complessivo dello 0,2%.

- Osservando la dimensione, la distribuzione delle obbligazioni private è risultata più concentrata rispetto al 2002. I primi tre titoli in ordine di capitale nominale rappresentano a fine anno il 7,3% del listino (il 6,8% nel 2002), i primi cinque l'11,6% (il 10,3% nel 2002) e i primi dieci il 19,8% (il 16,8% nel 2002). La metà del capitale nominale quotato è raggiunta dalle prime 44 obbligazioni (51 nel 2002 e 48 nel 2001), che numericamente rappresentano il 12,7% del listino (il 13,8% nel 2002 e l'11,5% nel 2001). Per i titoli di Stato la distribuzione è analoga a quella degli anni precedenti; occorrono 30 titoli di Stato (30% di quelli quotati) per raggiungere il 50% del capitale nominale quotato.
- Con riferimento agli emittenti obbligazionari diversi dai titoli di Stato, il 2003 vede la prevalenza degli emittenti bancari: 301 obbligazioni, rappresentanti l'87% del listino. La restante parte è costituita da 22 obbligazioni emesse da organismi internazionali, 13 da società private, otto da emittenti governativi esteri e due da enti locali.

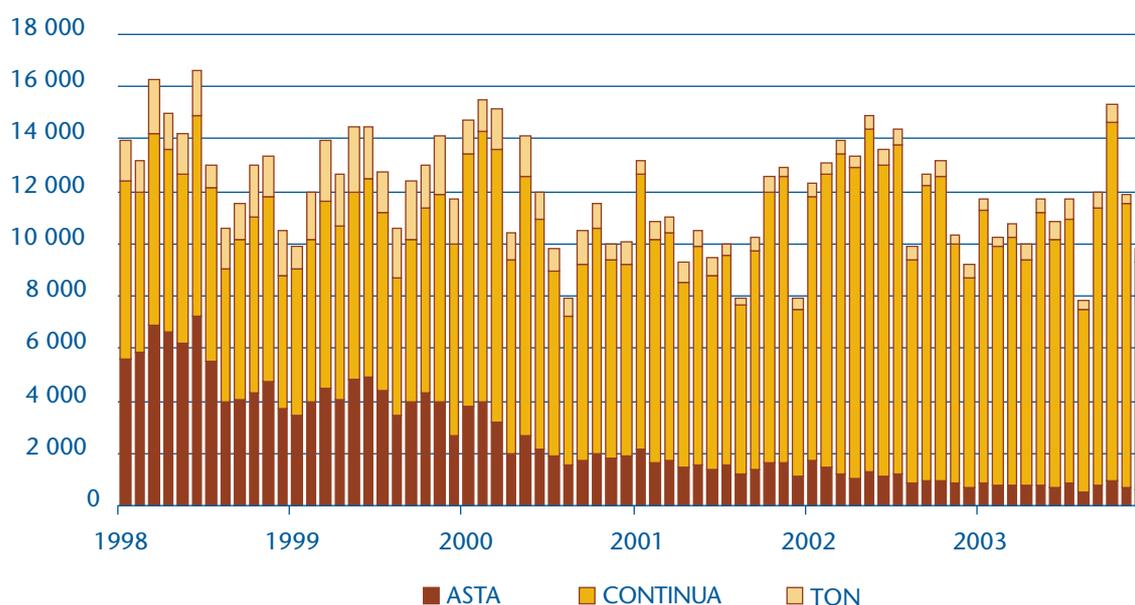
### IL MOT: ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Nel corso del 2003 il MOT è stato caratterizzato da un calo in termini di contratti e controvalore scambiati.

- Gli scambi complessivi del MOT sono risultati pari a 142,7 miliardi di euro, in calo del 10% rispetto al 2002, e 2.740.782 contratti, in calo del 16%. L'andamento non è stato omogeneo tra le due tipologie di strumenti quotati: a fronte di una crescita degli scambi di obbligazioni private sia in termini di controvalore, passati da 7,8 miliardi a 8,8 miliardi (+13,5%), sia in termini di contratti, passati da 468.164 a 576.603 (+23,2%), si è assistito a un calo degli scambi per i titoli di Stato con 133,8 miliardi di euro scambiati (-11,3% rispetto al 2002) e 2.164.179 contratti (-22,6% rispetto al 2002).

### GRAFICO 14 - MOT: SCAMBI MENSILI DI TITOLI DI STATO

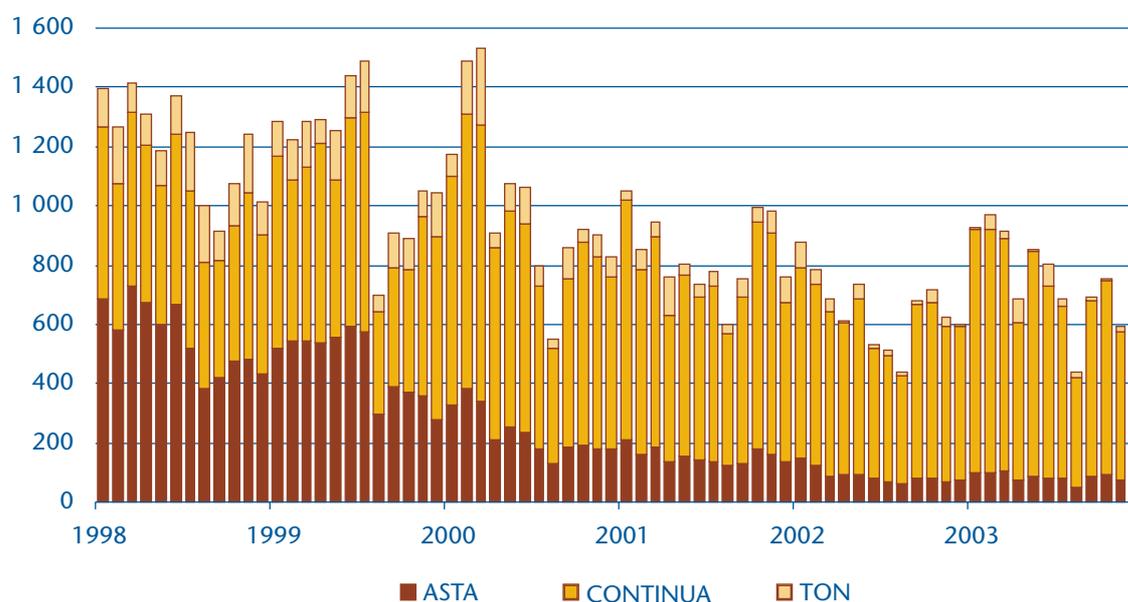
Milioni di euro



- Il controvalore medio giornaliero è passato dai 629,7 milioni di euro del 2002 ai 566,2 milioni di euro del 2003, mentre il numero dei contratti medi giornalieri scambiati è passato dai 12.958 a 10.876. Per le obbligazioni private si è registrato un incremento, passando dai 30,9 milioni di euro al giorno del 2002 ai 35,1 del 2003, mentre in termini di contratti si è passati da 1.858 a 2.288. Per i titoli di Stato il calo ha interessato sia controvalore che contratti, passando dai 598,7 milioni di euro al giorno del 2002 ai 531,1 del 2003 e dagli 11.100 contratti del 2002 agli 8.588 contratti al giorno del 2003.
- Il mese più liquido è stato ottobre, con 12.905 contratti e 700,9 milioni di euro scambiati giornalmente. Per le obbligazioni, il mese di febbraio ha fatto registrare il maggior numero di scambi, con una media giornaliera di 2.991 contratti e 48,6 milioni di euro al giorno, mentre per i titoli di Stato il mese con maggiori scambi è stato ottobre, con 10.760 contratti e 668,2 milioni di euro al giorno.
- Il diverso andamento tra obbligazioni private e titoli di Stato ha portato la quota degli scambi di titoli di Stato sul totale del MOT dal 95,1% al 93,8%.
- 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 Mediobanca 1998/2008 *one coupon*, che ha realizzato scambi per un controvalore pari al 3,9% del totale (nel 2002, gli scambi del titolo più liquido avevano pesato per il 6,7% del totale). I primi 3 titoli hanno rappresentato il 9,7% del totale 2003 (12,3% nel 2002 e 18,1% nel 2001), i primi cinque il 15,1% (16,5% nel 2002 e 21,8% nel 2001) e i primi 10 il 24,1% (23,6% nel 2002 e 27,6% nel 2001). Con riferimento ai titoli di Stato la liquidità è risultata più concentrata degli anni precedenti: i primi tre titoli hanno rappresentato il 14,3% del totale degli scambi (12,9% nel 2002 e 12,2% nel 2001), i primi cinque il 20,1% (18,4% nel 2002 e 16,7% nel 2001) e i primi 10 il 31,6% (29,4% e 26,7%).

### GRAFICO 15 - MOT: SCAMBI MENSILI DI OBBLIGAZIONI

Milioni di euro



- In linea con i risultati degli ultimi quattro 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). Per le obbligazioni gli scambi conclusi in continua sono stati pari all'85,0% del controvalore totale, rispetto all'81,8% del 2002 e al 74,3% del 2001. Il controvalore degli scambi in asta di apertura ha rappresentato l'11,1% (13,6% e 18,6%), mentre quelli eseguiti con modalità Ton il 3,9% (4,6% e 7,1%) del totale. Analoga la distribuzione degli scambi dei titoli di Stato sulle tre modalità di negoziazione: l'88,5% del controvalore totale è stato negoziato in continua (87,2% nel 2002 e 80,2% nel 2001), il 6,7% in asta di apertura (8,8% e 14,6%) e il 4,7% attraverso la modalità Ton (4,1% e 5,2%).
- La dimensione media dei contratti, escludendo i contratti eseguiti con la modalità Ton dedicata agli scambi di grandi dimensioni, è risultata in calo per le obbligazioni del 7,2% (dai 15.884 euro ai 14.742 del 2003), mentre è cresciuta del 13,8% per i titoli di Stato (da 51.770 euro a 58.936). Con riferimento alla modalità Ton, il controvalore medio per contratto è stato di 3,4 milioni di euro per le obbligazioni private (2,7 milioni di euro nel 2002 e 2,5 nel 2001) e di 7,1 milioni di euro per i titoli di Stato (4,8 milioni di euro nel 2002 e 3,8 nel 2001).
- 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 dell'86,7% il 6 gennaio, dell'86,8% il 25 aprile, dell'88,3% il 2 giugno e dell'89,4% l'8 dicembre.

## L'EUROMOT

A fine 2003 erano quotati sull'EuroMOT 49 strumenti finanziari appartenenti alle tipologie delle euro-obbligazioni e dei titoli di Stato esteri. Nel corso del 2002, a fronte di 2 revoche, sono stati ammessi a quotazione 29 strumenti, di cui 26 titoli di Stato emessi da Francia, Germania e Spagna. Tale espansione del listino è stata resa possibile dalla nuova disciplina che ha consentito l'ammissione unilaterale degli strumenti governativi emessi da Paesi dell'Unione Europea.

Considerando la composizione del capitale nominale per valuta di denominazione, il listino ha presentato una prevalenza di titoli in euro rispetto a quelli in dollari: il 77,6% dei titoli quotati a fine 2003 erano denominati in euro e rappresentavano il 95,0% del capitale nominale quotato.

Nel corso del 2003 l'EuroMOT ha conosciuto una forte crescita degli scambi, passati dai 2,3 miliardi di euro del 2002 ai 3,7 miliardi di euro del 2003, con un controvalore medio giornaliero salito da 9,1 a 14,7 milioni di euro (+61,1%); i contratti totali sono passati dai 72.376 del 2002 ai 149.870 del 2003, con una media giornaliera salita da 287 a 595 (+107%). Maggio è risultato il mese con più scambi, con una media giornaliera di 20,8 milioni di euro e 815 contratti, nuovo massimo storico dell'EuroMOT. Con riferimento alle singole sedute, nel 2003 sono stati raggiunti nuovi record storici: il 22 dicembre per numero di contratti (1.231), l'8 maggio per il controvalore (2,7 milioni di euro).

Nel corso del 2003 l'EuroMOT ha evidenziato una forte concentrazione degli scambi sui tito-

li 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 nel 2011: il controvalore scambiato è stato di 621,3 milioni di euro (389,7 nel 2002), pari al 16,8% degli scambi (17,0% nel 2002). Le prime quattro euro-obbligazioni raggiungono il 50% degli scambi.

*Nuovo anno record per l'EuroMOT che ha registrato un incremento del 61,1% del controvalore rispetto al 2002*

**GRAFICO 16 - EUROMOT: CONTRATTI E CONTROVALORE NEGOZIATI**

