

MOT ed ExtraMOT

**Le Obbligazioni e i Titoli di Stato:
rendimento e protezione**



“MOT ed ExtraMOT:
i mercati Fixed Income
per gli investitori retail
e professionali.”

Introduzione

Negli ultimi anni, le Obbligazioni hanno confermato di essere gli strumenti finanziari prediletti dagli investitori italiani, come testimonia il crescente successo sia in termini di contratti che di volumi scambiati sul mercato MOT.

Protezione e Rendimento

Le Obbligazioni sono titoli di debito emessi da enti pubblici o società private per finanziare le proprie attività che garantiscono all'investitore il rimborso integrale del capitale investito e pagano un interesse. L'investitore, posta la capacità di solvenza dell'emittente, ha quindi la possibilità di investire i risparmi accumulati in attività finanziarie senza incorrere nel rischio di perdere il proprio capitale, traendone un rendimento commisurato al merito di credito dell'emittente.

Flessibilità

La grande varietà di obbligazioni presenti sul mercato consente all'investitore di avere a disposizione un'ampia gamma di strumenti finanziari tra i quali scegliere, che meglio si adattano ai diversi obiettivi di rischio/rendimento. L'investitore può così adottare una moltitudine di strategie di investimento quali ad esempio, la diversificazione attraverso la creazione di un portafoglio di obbligazioni con differenti scadenze, qualità creditizia o tipologia di flusso cedolare, oppure la cosiddetta strategia "buy - and - hold" che conserva l'investimento fino alla scadenza per ottenere flussi di reddito prevedibili. È possibile inoltre impostare strategie di trading a breve termine per avvantaggiarsi dai movimenti della curva dei tassi di interesse sfruttando la maggiore sensibilità degli strumenti a più lunga scadenza.

Stabilità

La protezione del capitale investito rende le Obbligazioni uno strumento tendenzialmente meno sensibile alla volatilità dei mercati finanziari rispetto agli altri strumenti finanziari. Questo consente all'investitore di beneficiare di una certa stabilità di valore del proprio investimento.

Le tipologie: elementi chiave e strategie di investimento

Le Obbligazioni si possono distinguere a seconda della tipologia di emittente essenzialmente nelle seguenti categorie: Titoli di Stato, Corporate bond, altri titoli.

Le tipologie di Titoli di Stato italiani

Titoli di Stato

Cosa sono

I Titoli di Stato sono strumenti emessi dai governi nazionali per finanziare le proprie esigenze di indebitamento, soddisfare il fabbisogno del paese e far fronte alle attività istituzionali. Sul mercato MOT sono negoziati i Titoli di Stato di diversi paesi dell'Unione Europea: italiani, tedeschi, francesi, spagnoli, greci e austriaci. In particolar modo si possono trovare i titoli maggiormente liquidi che di volta in volta vanno ad aggiornare le diverse curve dei rendimenti di Italia, Germania e Francia. I titoli italiani vengono emessi dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

Le principali tipologie di Titoli di Stato italiani attualmente in circolazione sono: buoni ordinari del tesoro (BOT),

certificati del tesoro zero coupon (CTZ), certificati di credito del tesoro (CCT), certificati di credito del tesoro indicizzati all'Euribor 6 mesi (CCTeu), buoni del tesoro poliennali (BTP), buoni del tesoro poliennali indicizzati all'inflazione europea (BTPci) e buoni del tesoro poliennali indicizzati all'inflazione italiana (BTP Italia). Questi ultimi titoli, studiati dal Ministero per gli investitori al dettaglio, vengono distribuiti direttamente sul mercato MOT per il tramite di operatori aderenti al mercato appositamente selezionati dal MEF. La Repubblica italiana emette infine altri strumenti, in euro ed in valuta, generalmente sottoscritti da investitori istituzionali. Tali emissioni, offerte sui mercati internazionali, assumono la forma di obbligazioni a medio lungo termine o di carta commerciale.

Titolo	Durata	Renumerazione	Taglio minimo	Rimborso
BOT	3, 6 e 12 mesi (o flessibile da 1 a 12 mesi)	Scarto d'emissione: non prevedono cedole ma pagano un interesse implicito dato dalla differenza tra il valore nominale e il prezzo di emissione	€ 1.000	Alla pari, in unica soluzione alla scadenza
CTZ	24 mesi	Scarto d'emissione: non prevedono cedole ma pagano un interesse implicito dato dalla differenza tra il valore nominale e il prezzo di emissione	€ 1.000	Alla pari, in unica soluzione alla scadenza
CCT/CCTeu	5 e 7 anni	Cedole variabili semestrali, eventuale scarto d'emissione	€ 1.000	Alla pari, in unica soluzione alla scadenza
BTP	3, 5, 7, 10, 15 e 30 anni	Cedole fisse semestrali, eventuale scarto d'emissione	€ 1.000	Alla pari, in unica soluzione alla scadenza
BTPci	5, 10, 15 e 30 anni	Cedole reali semestrali, eventuali scarto di emissione e rivalutazione del capitale a scadenza	€ 1.000	In unica soluzione alla scadenza
BTP Italia	4 anni	Cedole reali semestrali, eventuali scarto di emissione e rivalutazione semestrale del capitale	€ 1.000	In unica soluzione alla scadenza

Titoli di Stato: principali caratteristiche

Elementi chiave

I Titoli di Stato garantiscono:

- **un elevato grado di affidabilità:** l'investitore gode di una forte garanzia sulla solvibilità dell'emittente in quanto quest'ultimo è rappresentato dal Paese stesso che emette i titoli. Affinché venga meno l'affidabilità a far fronte ai propri impegni da parte dello Stato è, infatti, necessario il fallimento dello stesso;
- **regolarità nei collocamenti:** le emissioni di titoli statali vengono fatte con cadenze regolari secondo programmi stabiliti dai singoli governi nazionali per soddisfare il fabbisogno del Paese;
- **diverse possibilità di rendimento:** attraverso l'accesso a tali strumenti è possibile, per gli investitori più esperti, "scommettere" sulla futura pendenza della curva dei rendimenti di un paese, oppure sull'andamento del differenziale tra i tassi di rendimento di titoli similari appartenenti a curve di paesi diversi;
- **attitudine a preservare il potere di acquisto:** sia il BTPeu che, in particolare, il BTP Italia permettono di recuperare la perdita del potere di acquisto dell'investimento;
- **alto livello di liquidità:** la semplicità delle strutture e gli elevati quantitativi emessi contribuiscono a dare a questi strumenti un alto livello di liquidabilità, garantito da numerose proposte in acquisto e in vendita che facilitano la possibilità per gli investitori di negoziare in ogni momento il titolo stesso.

“Le Obbligazioni permettono all'investitore di coniugare protezione a rendimento, flessibilità a stabilità.”

Corporate bond: le obbligazioni emesse da società private

Corporate Bond

Cosa sono

I Corporate Bond sono le obbligazioni emesse da società private, essenzialmente banche e società industriali, e si caratterizzano per un maggiore rendimento rispetto ai Titoli di Stato di simile durata.

In questa categoria rientra un'ampia gamma di obbligazioni: alle più semplici, obbligazioni zero – coupon (non prevedono la corresponsione di cedole periodiche ma pagano un interesse implicito dato dalla differenza tra il valore nominale e il prezzo di emissione), obbligazioni a tasso fisso, obbligazioni a tasso variabile o indicizzate all'indice di inflazione, si affiancano obbligazioni strutturate, il cui rimborso o la cui remunerazione è legata all'andamento di altre attività finanziarie (tra cui le principali sono tassi di interesse, indici, azioni, fondi e materie prime) ed obbligazioni subordinate, che offrono rendimenti maggiori rispetto alle obbligazioni non subordinate dello stesso emittente, poiché il rimborso è successivo al soddisfacimento degli altri creditori in caso di fallimento dell'emittente.

I principali corporate sul mercato

A2A — Atlantia — Bmw — Carrefour — Daimler — Deutsche Bahn — Deutsche Telekom — Edison — Enel — Eni — Fiat — Finmeccanica — France Telecom — General Electric — Peugeot — Renault — SNAM — Telecom Italia — Telefónica Emisiones — Terna — Vivendi — Volkswagen

“Con i Corporate Bond gli investitori possono diversificare il proprio portafoglio beneficiando di più alti rendimenti rispetto ai Titoli di Stato di simile durata.”

Corporate bond: elementi chiave e strategie di investimento

Elementi chiave

I Corporate Bond permettono di:

- **beneficiare di un rendimento maggiore rispetto ai Titoli di Stato di simile durata poiché espongono l'investitore al rischio di solvibilità dell'emittente:** maggiore è la probabilità di fallimento dell'emittente maggiore è il rendimento dell'obbligazione. La qualità creditizia di un emittente, ovvero l'affidabilità a far fronte ai propri impegni è misurato dal rating che viene periodicamente aggiornato da agenzie specializzate indipendenti;
- **scegliere tra diverse strutture e sottostanti:** a seconda della propria propensione al rischio l'investitore può ricorrere a strumenti semplici oppure ad obbligazioni strutturate più complesse e maggiormente rischiose ma potenzialmente in grado di offrire interessanti rendimenti aggiuntivi dipendenti dall'andamento del parametro di indicizzazione prescelto;
- **diversificare per area geografica e settore industriale:** gran parte dell'offerta di obbligazioni societarie proviene da aziende italiane ed estere che operano in svariati settori industriali. L'investitore può così allargare i propri confini di investimento, operando in valute diverse dalla propria su cui attende significativi apprezzamenti ed in diversi settori industriali.

Strategie di investimento

Data la loro varietà i corporate bond si prestano a qualsiasi strategia di investimento:

- **negoiazione di breve periodo:** le obbligazioni più semplici e a largo flottante godono di una buona liquidità che le rende adatte anche a logiche di trading per cogliere i movimenti della curva dei tassi di interesse;
- **investimento di lungo periodo:** le obbligazioni strutturate, non godendo di una elevatissima liquidità, sono più adatte ad essere conservate nel portafoglio fino alla scadenza del titolo per beneficiare degli eventuali rendimenti aggiuntivi e conservare il capitale investito.

Altri titoli

Titoli Sovranazionali

Sono strumenti obbligazionari emessi da istituzioni ed entità internazionali che non possono essere identificate con un unico Paese essendo partecipate da una pluralità di Stati sovrani. La principale caratteristica di questi titoli è il fatto che il rischio di insolvenza di tali emittenti è normalmente contenuto, garantendo quindi un elevato grado di affidabilità. Questa caratteristica li rende maggiormente assimilabili ai Titoli di Stato piuttosto che alle obbligazioni corporate facendoli risultare ancora più interessanti al crescere dell'incertezza sui mercati azionari. Chi investe in titoli di questa natura, d'altro canto, è generalmente più propenso ad un investimento che garantisca il capitale a scapito però della ricerca di elevati rendimenti. È possibile trovare obbligazioni espresse in valute forti, dal dollaro Usa allo yen, dall'euro alla sterlina inglese, come in valute di Paesi emergenti (real brasiliano, lira turca, ...).

L'investimento in strumenti denominati in altra valuta rappresenta una possibilità di perseguire ulteriori profitti ma allo stesso tempo costituisce un ulteriore rischio a carico dell'investitore (in particolare per quegli strumenti denominati nella valuta di un paese emergente). I principali emittenti presenti sul MOT sono la BEI (Banca Europea per gli Investimenti), l'EFSF (European Financial Stability Facility), la BIRS (Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo) e il KfW (Kreditanstalt fuer Wiederaufbau).

ABS

Le asset backed securities (o ABS) sono strumenti finanziari, emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione. In sintesi, un'azienda che ha in portafoglio crediti di natura pecuniaria cede gli stessi ad un'altra società appositamente costituita (la società veicolo o SPV). Il veicolo, a sua volta, emetterà delle obbligazioni (ABS) con lo scopo di collocarle presso gli investitori finali al fine di ripagare l'acquisto dei crediti stessi. I crediti ceduti, infine, sono costituiti a garanzia del pagamento delle obbligazioni emesse. Come le normali obbligazioni, pagano al detentore una serie di cedole a scadenze prefissate per un ammontare determinato sulla base di tassi di interesse fissi o variabili. La particolarità che distingue le ABS dai comuni bond risiede nella stretta correlazione esistente tra pagamento cedole/ rimborso delle obbligazioni a scadenza con le somme incassate dai crediti in portafoglio. Per limitare il rischio che il rimborso delle ABS venga meno, in tutto o in parte, qualora si verificasse il mancato incasso dei crediti a sostegno dell'operazione, solitamente l'ammontare dei crediti ceduti e posti in garanzia è superiore al valore nominale delle obbligazioni emesse. Borsa Italiana ha imposto una serie di requisiti minimi che le ABS devono rispettare per essere ammesse a quotazione. Tali requisiti fanno essenzialmente riferimento al valore nominale residuo (almeno pari a 50 milioni di euro) e al rating minimo richiesto che deve essere compreso tra la "AAA" e la "BBB" delle principali agenzie di rating (rango di investment grade).

“MOT ed ExtraMOT:
un'ampia gamma
di strumenti
per soddisfare diverse
esigenze e strategie
di investimento.”

I mercati obbligazionari di Borsa Italiana: MOT ed ExtraMOT

2013

Nasce
ExtraMOT PRO

Per garantire un facile accesso all'ampio mercato obbligazionario domestico ed internazionale, Borsa Italiana gestisce due mercati per la negoziazione elettronica di Obbligazioni e Titoli di Stato:

- **MOT**, il mercato regolamentato dedicato alle negoziazioni di Titoli di Stato italiani ed esteri, obbligazioni corporate per il mercato domestico ed internazionale, titoli sovranazionali ed ABS, primo in Europa per controvalore negoziato e contratti conclusi;
- **ExtraMOT**, il sistema multilaterale di negoziazione (MTF), regolato da Borsa Italiana e dedicato alla negoziazione di obbligazioni corporate di emittenti italiani ed esteri già ammesse alle negoziazioni in altri mercati regolamentati dell'Unione Europea e di obbligazioni bancarie non quotate. A partire da febbraio 2013 è, inoltre, attivo il segmento di negoziazione ExtraMOT PRO, accessibile solo agli investitori professionali, per le negoziazioni delle seguenti categorie di strumenti finanziari: cambiali finanziarie, obbligazioni corporate e strumenti partecipativi, Project Bond, titoli di enti locali e strumenti del mercato monetario.

Per meglio agevolare l'investitore nella selezione delle proprie obbligazioni il mercato MOT è stato suddiviso per tipologia di obbligazioni in tre comparti:

1. Titoli di Stato Italiani
2. Titoli di Debito (obbligazioni corporate per il mercato domestico)
3. Euro-obbligazioni, ABS, titoli di emittenti esteri e altri titoli di debito anche in valuta diversa dall'euro liquidate tramite i servizi esteri Euroclear e Cleastream Banking Luxembourg.

Microstruttura

Liquidità

Al fine di garantire la massima liquidità delle obbligazioni negoziate sui circuiti di Borsa Italiana, in entrambi i mercati obbligazionari si adotta un modello di tipo **"order driven"** attraverso il quale chiunque (sia il cliente finale di un intermediario oppure un operatore che negozia in conto proprio) può inserire proposte in acquisto e in vendita sullo strumento di riferimento garantendo in tal modo un processo di formazione dei prezzi trasparente ed efficiente. Inoltre, è prevista la presenza di operatori specialisti che sostengono la liquidità degli strumenti negoziati. Gli **operatori specialisti** sono tenuti a esporre continuamente proposte in acquisto e in vendita, nel caso di operatori specialisti su entrambi i lati del book di negoziazione, ovvero in solo acquisto, nel caso di operatori specialisti in acquisto, i cui quantitativi minimi delle singole proposte e giornaliero sono determinati da Borsa Italiana. Limitatamente al mercato MOT, l'operatore specialista (su entrambi i lati) è tenuto inoltre ad esporre proposte in acquisto e in vendita a prezzi che non si discostino in maniera superiore ad un differenziale prestabilito. Nel mercato ExtraMOT, la presenza dell'operatore specialista è obbligatoria per tutti quegli strumenti finanziari di cui lo stesso operatore ne abbia richiesto l'ammissione alle negoziazioni. Borsa Italiana monitora il rispetto degli impegni in via continuativa. Infine, ad entrambi i mercati hanno accesso direttamente, ovvero tramite interconnessione, un **ampio network di operatori** che contribuiscono a supportare la liquidità del mercato.

Le fasi di negoziazione

Negoziazione

In entrambi i mercati la negoziazione avviene con **modalità di asta** e successivamente, fino al termine della giornata di negoziazione, in **modalità di negoziazione in continua**. Durante la fase di asta i contratti sono conclusi ad un prezzo teorico che massimizza il quantitativo negoziato. Durante la negoziazione continua i contratti sono conclusi mediante abbinamento automatico delle proposte in acquisto e in vendita ordinate in base al criterio prezzo/tempo. Possono essere inserite proposte senza o con limite di prezzo e possono essere specificate modalità quali, tra le altre, "valida fino alla data specificata", "valida fino a cancellazione" e "valida solo in asta". Per assicurare il regolare svolgimento delle negoziazioni sono presenti meccanismi di controllo sui prezzi delle proposte immesse e sui prezzi dei contratti. Infatti, non è permesso l'inserimento di proposte aventi prezzi che si discostano eccessivamente dal prezzo di riferimento ed esiste un processo di validazione dei prezzi dei contratti che tiene conto anche dello scostamento dal prezzo del precedente contratto concluso. Il tentativo di eseguire ordini che non rispettano tali limiti comporta l'attivazione di aste di volatilità. La liquidazione dei contratti per il mercato MOT avviene in maniera automatica, tramite **Monte Titoli S.p.A.** per i primi due

comparti e tramite **Euroclear e Cleastream Banking Luxembourg** per il terzo. Per il mercato ExtraMOT può avvenire, invece, sia tramite il sistema domestico sia attraverso i sistemi internazionali sopra riportati. Borsa Italiana pone in essere una costante attività di vigilanza delle negoziazioni con la possibilità, in considerazione di particolari andamenti del mercato, di interrompere la negoziazione continua e, contestualmente, ripristinare una fase di asta, tesa a ristabilire un ordinato svolgimento delle negoziazioni stesse oppure, nei casi più gravi, di sospendere le negoziazioni di strumenti o l'attività di operatori.

Trasparenza informativa

Borsa Italiana garantisce la diffusione in tempo reale di tutta l'informativa necessaria per il trading. Il proprio sito internet contiene una parte interamente dedicata alle Obbligazioni dalla quale si possono apprendere le ultime novità dei mercati, le principali informazioni anagrafiche degli strumenti, i prezzi e, per il mercato MOT, i prospetti di quotazione e le statistiche mensili. Inoltre, è possibile scaricare la newsletter "Inside Markets" di Borsa Italiana al cui interno si trovano trading ideas ed approfondimenti sui mercati obbligazionari. Per ciascuno strumento obbligazionario in negoziazione, il sito di Borsa offre, infine, la possibilità di scaricare, a partire dal primo giorno di negoziazione, la scheda informativa che riassume in maniera chiara e facilmente consultabile le principali caratteristiche dei titoli, le modalità e gli orari di negoziazione.

“Borsa Italiana garantisce la diffusione in tempo reale di tutta l'informativa necessaria per il trading.”

Contatti

Fixed Income Markets

Telefono +39 02 72426 1

fixedincome@borsaitaliana.it

www.borsaitaliana.it

Questo documento contiene testi, dati, grafici, fotografie, illustrazioni, elaborazioni, nomi, loghi, marchi registrati e marchi di servizio e informazioni (collettivamente le "Informazioni") che si riferiscono a Borsa Italiana S.p.A. ("Borsa Italiana"). Borsa Italiana cerca di assicurare l'accuratezza delle Informazioni, tuttavia le Informazioni sono fornite nello stato in cui si trovano ("AS IS") e secondo disponibilità ("AS AVAILABLE") e possono, pertanto, essere non accurate o non aggiornate. A seconda delle circostanze, le Informazioni contenute in questo documento possono o non possono essere state preparate da Borsa Italiana ma in ogni caso sono fornite senza alcuna assunzione di responsabilità da parte di Borsa Italiana. Borsa Italiana non garantisce l'accuratezza, la puntualità, completezza, appropriatezza di questo documento o delle Informazioni per il perseguimento di scopi particolari. Nessuna responsabilità è riconosciuta da parte di Borsa Italiana per ogni errore, omissione o inaccuratezza delle Informazioni contenute nel documento. La pubblicazione del documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana e non costituisce alcun giudizio o raccomandazione, da parte della stessa, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto. Nessuna azione dovrebbe essere (o non essere) intrapresa facendo affidamento sulle Informazioni contenute nel documento. Resta inteso che non verrà assunta alcuna responsabilità per le conseguenze che possano derivare da qualunque azione intrapresa sulla base delle Informazioni.