



# L'Evoluzione del Listino: società e titoli quotati

**N**el corso del 2000, anche grazie alle nuove iniziative di Borsa Italiana, si è consolidata la tendenza alla crescita dimensionale e qualitativa del listino dei titoli azionari e obbligazionari. Sui mercati azionari è stato registrato un nuovo massimo storico nel numero di ammissioni a quotazione (49, superiori alle 42 del 1986 e alle 46 del 1905, precedente record), che ha consentito di raggiungere il massimo storico anche per numero di società quotate, pari a 297 nel mese di dicembre. Il livello della capitalizzazione raggiunta dai mercati gestiti da Borsa Italiana e il suo rapporto con il Pil, ormai superiore al 70%, allineano stabilmente il mercato italiano al livello delle altre più importanti piazze finanziarie continentali.

## **BORSA: DINAMICA DELLE SOCIETÀ QUOTATE**

- Il processo di riqualificazione del listino in atto da alcuni anni ha portato nel 2000 a un saldo netto negativo di 5 unità rispetto al 1999. A un numero totale di 242 società quotate in Borsa sono corrisposte 305 azioni, dato inferiore al valore di fine 1999 (328), ma pressoché identico a quello di fine 1998 (304). Fra le società quotate a fine 2000, cinque erano estere e una sospesa dalla negoziazione.

Nel 2000, 16 società sono state ammesse alla negoziazione in Borsa mentre 21 sono state revocate. Nel 1999 erano uscite dalla Borsa 7 società e 31 vi avevano fatto ingresso, mentre nel 1998 le società revocate erano state 15, contro 25 nuove ammissioni.

- Le 16 ammissioni hanno portato in Borsa 14 nuove società, in 13 casi a seguito di collocamento tramite offerta pubblica e in un caso a seguito di quotazione di una società con flottante già esistente (Cattolica Assicurazioni). Gli altri due casi riguardano una scissione da una società quotata (Immsi da Sirti) e un'incorporazione con contestuale ridenominazione (Domus Italica, che ha incorporato Risanamento Napoli e ne ha assunto il nome).
- Le revoche sono state motivate da Offerte pubbliche di acquisto residuali, promosse dall'azionista di maggioranza su società caratterizzate da esiguo flottante (Assitalia, Cartiere Burgo, Castelgarden, Ciga, Comau, Deroma Holding, Fiar, Magneti Marelli, Unim), da fusioni per incorporazione in altra società quotata (Caffaro in Snia, Calceamento e

*Dal 1998, anno di operatività di Borsa Italiana, sono state ammesse in Borsa 66 società a fronte di 43 revoche; escludendo fusioni e scissioni il confronto diventa 52 ammissioni contro 26 revoche*

Montedison in Compart, Riva Finanziaria in Intek, Risanamento Napoli in Domus Italica e Sorin Biomedica in Snia) o non quotata (Banca Nazionale dell'Agricoltura in Banca Antoniana Popolare Veneta), da mancanza di sussistenza dei requisiti per la quotazione (Finrex, Logitalia Gestioni, Roma Vetus Finanziaria), da richiesta di *delisting* da parte di un emittente estero (Mannesmann) e da trasferimento tra mercati (Finmatica, dalla Borsa al Nuovo Mercato). In ogni caso, le revocche hanno generalmente riguardato società di piccole dimensioni con scambi molto limitati: l'incidenza sulla capitalizzazione complessiva di fine 1999 delle società revocate nel corso del 2000 (escludendo le revocche dovute a incorporazioni in società quotate, che non portano a perdita di capitalizzazione per il mercato) è stata pari all'1,1%.

*Le revocche del 2000 hanno interessato in primo luogo società di piccole dimensioni e con scambi limitati*

● La dimensione delle società di nuova ammissione è risultata mediamente inferiore a quella delle società presenti sul mercato: la capitalizzazione media delle neo-quotate, valutata al prezzo ufficiale del primo giorno di negoziazione, è stata nel 2000 pari a 1.155 milioni di euro, contro i 2.942 milioni del 1999 (dato fortemente influenzato dalla quotazione di Enel) e comunque superiore ai 793 milioni del 1998. La dimensione media delle società italiane quotate è stata invece pari a 3.334 milioni di euro, contro i 2.963 registrati nel 1999 e i 2.197 nel 1998. In termini dimensionali, la più grande società ammessa nel corso del 2000 è stata Luxottica - in *dual listing* con il Nyse - con una capitalizzazione iniziale pari a 7.900 milioni di euro. Dal punto di vista numerico, le nuove ammissioni hanno riguardato in 7 casi società industriali, in 5 casi società di servizi, in 4 casi società finanziarie. I settori con il maggior numero di ammissioni sono stati quello del tessile-abbigliamento-accessori (3), seguito da media-editoriali, banche e società immobiliari (2 nuove società ciascuno). Le società di nuova ammissione si sono caratterizzate per un'equilibrata ripartizione tra società medio-grandi (6, con capitalizzazione superiore a 800 milioni di euro), medie (4, con capitalizzazione tra 300 e 800 milioni di euro) e piccole (6, con capitalizzazione inferiore a 300 milioni di euro). Anche a seguito degli elevati livelli dimensionali complessivi raggiunti dal mercato, il contributo delle nuove ammissioni all'aumento della capitalizzazione totale (pari al 2,1%) è risultato notevolmente inferiore al dato del 1999, pari all'11,9% considerando il contributo di Enel e al 4,9% escludendo la società privatizzata dal Tesoro. Un valore superiore era stato registrato anche nel 1998 (3,0%).

*Nel 2000 sono state quotate importanti società rappresentanti del "made in Italy" e della new economy ed è proseguito il processo di privatizzazione delle società ancora controllate dallo Stato*

● Le caratteristiche delle società ammesse a quotazione nel 2000 testimoniano la prosecuzione del trend delineatosi nel biennio precedente, che evidenziano la progressiva evoluzione della cultura finanziaria della realtà economica italiana. Il 2000 si è infatti caratterizzato per la quotazione di società depositarie di importanti marchi del "made in Italy", in passato poco propense alla quotazione (Tod's, Luxottica, Mariella Burani Fashion Group, Ferretti), di società municipalizzate o di proprietà di fondazioni bancarie (Aem Torino, Cassa di Risparmio di Firenze, Aeroporto di Firenze) e di società indipendenti. Attraverso questo processo, il listino di Borsa sta diventando sempre più rappresentativo della reale composizione del tessuto industriale che caratterizza il nostro Paese.

## BORSA: ANDAMENTO DEL CAPITALE NOMINALE QUOTATO E DELLA CAPITALIZZAZIONE

Il capitale nominale delle società quotate in Borsa ha raggiunto il valore di 78.229 milioni di euro, facendo registrare un +7,8% rispetto al valore di fine 1999. Il capitale medio quotato delle società italiane è stato pari a 330 milioni di euro, dato superiore del 9,6% rispetto a quello di fine 1999 (301 milioni di euro).

- Il livello raggiunto dalla capitalizzazione costituisce il valore più alto mai registrato a fine anno per i mercati di Borsa Italiana (790,3 miliardi di euro, contro i 714,1 di fine 1999). Tale valore non costituisce però un massimo storico, in quanto nel corso dell'anno, spinta dall'andamento al rialzo dei corsi, la capitalizzazione di Borsa aveva raggiunto a fine febbraio il valore di 849,4 miliardi di euro.
- A seguito dell'andamento dei corsi, caratterizzato da una buona *performance* dei settori delle banche, delle assicurazioni e dei servizi finanziari, il macrosettore Finanziari ha superato la soglia del 40% della capitalizzazione complessiva (42,4%), riguadagnando il ruolo di macrosettore più rappresentativo; la percentuale rimanente è suddivisa tra i Servizi (37,0%) e gli Industriali (20,6%). Nel corso del 1999, infatti, grazie alla quotazione di Enel e alle *performances* eccezionali registrate dai settori delle telecomunicazioni e delle *public utilities*, il macrosettore più rappresentativo era stato per la prima volta quello dei Servizi (42,5%), che superava nettamente i Finanziari (37,3%) e gli Industriali (20,2%). In termini di singoli settori, si confermano al primo posto le *public utilities* (27,8%, per oltre 219,6 miliardi di euro), nonostante una diminuzione in termini percentuali del 5,3% e assoluta di quasi 16,7 miliardi di euro. Al secondo posto figura il settore delle banche (in crescita dal 22,9% al 24,6%, per un valore assoluto di 194,4 miliardi di euro), seguito da assicurazioni (14,4%), minerali-metallurgici-petroliiferi (7,3%), media (6,3%) ed elettronici-elettrotecnici (5,8%).
- Il grado di concentrazione del listino ha subito una consistente riduzione rispetto ai valori del biennio precedente. A fine 2000, la capitalizzazione cumulata delle prime dieci società quotate è stata pari al 52,3% del totale, contro il 55,7% del 1999 e il 56,2% di fine 1998. Il medesimo indice, calcolato sulle prime trenta società, è risultato pari al 77,9% (81,0% nel 1999 e 80,6% nel 1998); in calo anche l'indice sulle prime cinquanta società, pari all'86,7% rispetto all'89,3% di fine 1999 (89,1% a 1998).

*L'aumento della capitalizzazione nel corso del 2000 è riconducibile per il 24% alla rivalutazione di prezzo, per il 5% alle variazioni di capitale delle società già quotate e per il 17% all'afflusso di nuove società in Borsa*

## IL NUOVO MERCATO

Il 2000 ha mostrato un processo di rapida crescita del Nuovo Mercato, che ha avuto un importante successo sin dal primo anno di operatività, contribuendo in modo sostanziale al processo di allargamento del listino. La rilevanza dell'affermazione del Nuovo Mercato va considerata anche alla luce delle condizioni di mercato della seconda parte dell'anno, che non hanno agevolato l'afflusso di nuove società.

- 34 società sono state ammesse a quotazione nel corso del 2000, più del doppio rispetto al numero di società ammesse in Borsa nello stesso periodo: alle 6 società quotate nel 1999

si sono aggiunte 32 società a seguito di offerta pubblica e/o contestuale collocamento privato di azioni (2 delle quali, Aisoftw@re e BB-Biotech, già quotate su mercati esteri), una società a seguito di scissione da una società quotata in Borsa (Cdb Web Tech a seguito di scissione da Aedes) e una società a seguito di trasferimento dalla Borsa (Finmatica). Nel corso dell'anno non si sono verificate revoche.

- L'elevato flusso di ammissioni ha fatto sì che la capitalizzazione complessiva del mercato, a fine dicembre, sia risultata pari a 22.166 milioni di euro contro i 6.981 di fine 1999. Il

*Grazie all'elevato numero di società quotate nel 2000 sul Nuovo Mercato, è stato possibile raggiungere il record storico nel numero di ammissioni a quotazione sui mercati azionari italiani*

capitale nominale quotato è salito di oltre 9 volte rispetto a fine 1999, raggiungendo i 481 milioni di euro (48 milioni nel 1999).

- La capitalizzazione del listino resta per ora fortemente concentrata: le prime tre società domestiche per capitalizzazione (Tiscali, e.Biscom e Finmatica) incidono per il 56,6% sul valore totale; se paragonate alle società quotate in Borsa, le prime due società si collocherebbero a ridosso delle prime 30 società per capitalizzazione (rispettivamente al 32° e 33° posto) mentre Finmatica si troverebbe al 62° posto. Nel complesso, in base ai dati di fine anno, 6 società hanno capitalizzazione superiore a 800 milioni di euro e 9 compresa tra 300 e 800 milioni di euro; la capitalizzazione delle rimanenti 25 è inferiore a 300 milioni.

## IL MERCATO RISTRETTO

E' proseguita anche nel 2000 la tendenza alla diminuzione del numero di società negoziate sul Mercato Ristretto, che incide ormai per solo il 5,1% sul numero totale di società quotate sui mercati di Borsa Italiana, contro il 12,5% del 1996.

- Il numero di società con titoli negoziati è ulteriormente sceso: si è passati dalle 26 società del 1997, alle 15 del 2000. Nell'ultimo anno nessuna nuova società è stata ammessa, mentre due società sono state revocate: una a seguito di insussistenza dei requisiti per la quotazione (Base Holding) e una a seguito di Opa residuale (Frette). Nel 1999 si era verificata una nuova ammissione (una anche nel 1998) e le revoche erano state 4; in 2 casi le società erano state revocate per il trasferimento alla Borsa.
- Grazie all'andamento positivo dei corsi e nonostante il progressivo impoverimento del listino, per il secondo anno consecutivo la capitalizzazione è cresciuta, raggiungendo i 5.941 milioni di euro (+9,2% rispetto ai 5.438 milioni di euro del 1999). Il capitale nominale quotato è anch'esso cresciuto del 21,5%, passando da 636 milioni di euro nel 1999 a 773 milioni nel 2000. Si è interrotto così un trend decrescente che, con la sola eccezione di un lievissimo rialzo nel 1997 (+0,6%), caratterizzava il mercato a partire dal 1996.

## IL MERCATO DEI COVERED WARRANTS

L'anno 2000 ha confermato l'elevato interesse degli investitori e degli intermediari per nuove forme di investimento realizzate tramite strumenti finanziari innovativi.

- Il numero di *covered warrants* quotati è stato a fine dicembre pari a 3.107, in crescita di oltre 1.500 unità rispetto al 1999 (1.565). A fine 1998, primo anno di negoziazione dello strumento presso Borsa Italiana, il numero di titoli quotati era pari a soli 122. Il risultato

del 2000 è il frutto di 3.342 ammissioni e 1.800 revoche.

- E' cresciuto il numero di emittenti di *covered warrants*: 15 a fine 2000, contro i 9 di fine 1999. La concentrazione del mercato in base agli emittenti, misurata in numero di strumenti negoziati, è drasticamente diminuita: è pari al 57,9% se si considerano i primi 3 emittenti (Unicredito Italiano, Citibank, Société Générale), al 71,9% se si considerano i primi 5 (Abn Amro e Credit Lyonnais si collocano rispettivamente al 4° e 5° posto). Nel 1999 i primi tre emittenti (che hanno mantenuto nel 2000 le rispettive posizioni) rappresentavano il 78,8% del mercato; i primi 5 emittenti (Caboto Sim e Deutsche Bank figuravano al 4° e al 5° posto) il 94,2%.
- E' aumentata anche la gamma di strumenti sottostanti i *covered warrants* quotati: gli strumenti negoziati a fine 2000 offrono la possibilità di investire su 210 diversi strumenti sottostanti, contro i 148 nel 1999. Di essi, 30 sono indici (i più rappresentati sono Mib30, Nikkei e Nasdaq 100), 61 società italiane (tra cui tutte le società del Mib30, 20 società del Midex e 2 società del Nuovo Mercato; i titoli più rappresentati sono Tim, Olivetti ed Eni), 109 società estere (Nokia, France Telecom e Deutsche Telecom le più rappresentate), 4 tassi di cambio, 3 *commodities* e 3 strumenti obbligazionari. Nel 1999 erano rappresentati 17 indici, 46 società italiane, 78 società estere e 6 tassi di cambio.
- Considerando il numero di diversi strumenti quotati (quindi le diverse tipologie, scadenze e *strike prices*), a fine 2000 si contavano 443 *covered warrants* su indici (+86 rispetto al 1999), 2.204 su azioni italiane (+1.353), 395 su azioni estere (+69), 28 su cambi (-2), 25 su *commodities* e 12 su strumenti obbligazionari.

*La creazione di un' apposita piattaforma per la negoziazione dei covered warrants ha reso disponibile un ambiente flessibile, adatto a sostenere la continua crescita dei volumi*

## I MERCATI DEL REDDITO FISSO

I mercati del reddito fisso hanno evidenziato un'ulteriore leggera diminuzione del numero di titoli quotati e una conseguente maggiore concentrazione delle emissioni. Il processo di riduzione della frammentazione del listino in un numero elevato di emissioni di piccolo importo e scarsamente standardizzate, soprattutto per quanto riguarda i prestiti obbligazionari emessi da privati, assume un significato positivo se si considera che ne derivano la semplificazione delle politiche di gestione dei portafogli obbligazionari da parte degli investitori professionali e il rafforzamento dell'immagine del mercato.

- Il numero di obbligazioni convertibili quotate in Borsa ha subito una consistente riduzione, scendendo a 16 (con 1 ammissione e 8 revoche) rispetto alle 23 del 1999 e alle 27 del 1998. A tale valore si aggiungono 2 obbligazioni convertibili quotate sul Mercato Ristretto (una in più rispetto a fine 1999). Il numero dei titoli di Stato, a seguito delle politiche di finanziamento messe in atto dal Tesoro, è passato da 154 nel 1998 a 139 nel 1999, fino ad arrivare a 128 a fine 2000. L'andamento dell'anno è stato il risultato di 54 ammissioni e 69 revoche. Il numero delle obbligazioni è sceso di alcune unità ed è risultato pari a 466 (erano 469 nel 1999 e 468 nel 1998), a seguito di 79 nuove quotazioni e 82 revoche. Tredici nuovi titoli, contro nessuna revoca, sono invece stati quotati sull'EuroMOT.
- Il capitale nominale quotato per i titoli di Stato è salito dell'1,4% (da 962.434 a 976.169 milioni di euro), variazione pressoché identica a quella registrata nel corso dell'anno prece-

*E' proseguita la tendenza all'aumento del capitale nominale quotato e della dimensione media dei prestiti obbligazionari*

dente (+1,3%). Per le obbligazioni, il capitale nominale quotato è invece cresciuto da 66.054 milioni di euro nel 1999 a 70.472 milioni nel 2000, con un incremento del 6,7% (+26,3% del 1999 e +13,4% nel 1998). Considerando anche l'EuroMOT, il capitale nominale quotato per le obbligazioni è complessivamente pari a 88.695 milioni di euro. A causa del numero di revocche avvenute nel corso dell'anno, sono risultate in controtendenza le obbligazioni convertibili, con un capitale nominale complessivo in discesa dell'11,9% a 1.926 milioni di euro.

- La dimensione media delle obbligazioni convertibili è risultata in crescita del 17,5% (107,0 milioni di euro); per i prestiti obbligazionari è passata da 140,8 milioni di euro a 151,2 milioni di euro (+7,4%), mentre per i titoli di Stato è salita da 6.924,0 milioni di euro a 7.626,3 milioni di euro, con un incremento del 10,1%. La dimensione media dei titoli quotati sull'EuroMOT è stata elevata: è infatti risultata pari a 1.402 milioni di euro, oltre 9 volte superiore a quella delle obbligazioni quotate sul Mot.



Dal 1998, anno della privatizzazione di Borsa Italiana, la composizione dei listini azionari e obbligazionari ha dimostrato una notevole dinamicità. Il rapporto tra capitalizzazione e Pil ha superato a fine anno il 70%, dopo aver toccato nei primi mesi del 2000 punte prossime all'80%. E' stato inoltre raggiunto il massimo storico del numero di società quotate, attraverso il valore record di 49 nuove ammissioni.

Nel periodo 1998-2000 il listino si è ampliato, in termini di numero di società, del 31% rispetto a fine 1997. Oltre un quarto del numero di società quotate a fine 2000 (27%) è stato ammesso a quotazione dopo la privatizzazione di Borsa Italiana. Il *turnover* annualizzato, misurato in termini di somma di ingressi e uscite in rapporto al numero di società presenti in Borsa all'inizio del 1998, è stato pari al 16%.

Attraverso la costituzione di nuovi mercati e l'offerta di strumenti innovativi sono state ampliate le opportunità a disposizione di imprese, investitori e intermediari. Il consolidamento del Nuovo Mercato ha consentito di far approdare a quotazione società giovani, dalle forti prospettive di crescita e appartenenti ai settori della *new economy*, permettendo all'economia italiana di rafforzare la propria posizione competitiva nei settori tecnologicamente avanzati, agli investitori di usufruire di profili di rischio-rendimento prima difficilmente accessibili, a Borsa Italiana di ampliare l'offerta nei confronti delle imprese. Alle società neo-quotate appartenenti alla *new economy* si sono aggiunte, sul mercato principale, società industriali e di servizi indipendenti. Il grande successo dei *covered warrants*, da parte di emittenti e investitori, testimonia la buona accoglienza delle nuove iniziative intraprese.

Il mercato obbligazionario, anche grazie alla costituzione dell'EuroMOT, ha proseguito il proprio processo di riqualificazione, mentre lo spazio del Mercato Ristretto è stato progressivamente eroso dalla maggiore flessibilità del mercato principale e dall'avvio del Nuovo Mercato.