

# L'Evoluzione del Listino: società e titoli azionari quotati

La prosecuzione per il secondo anno consecutivo del trend discendente dei corsi azionari ha comportato consistenti riduzioni dei valori di capitalizzazione dei principali listini europei. La capitalizzazione complessiva è scesa in Italia a 458,0 miliardi di euro dai 592,3 del 2001 (-22,7%) e il livello del rapporto con il Prodotto Interno Lordo si è conseguentemente ridotto al 36,6% dal 48,6%. Si è comunque trattato di un risultato relativamente migliore rispetto agli altri mercati europei: nel Regno Unito il dato di capitalizzazione è sceso del 29,2%, in Germania del 45,3% e in Francia del 30,0%. Nonostante il difficile contesto generale non si è arrestata, pur subendo una inevitabile frenata, l'attività di *listing*. Nel 2002 sono state quotate 14 nuove società, portando il totale dal 1998, anno di avvio dell'operatività di Borsa Italiana, a 139, un numero superiore a quello (101) registrato nei 10 anni precedenti. Le società ammesse a quotazione negli ultimi cinque anni rappresentano il 47,1% delle società quotate in Italia a fine 2002.

## BORSA: DINAMICA DELLE SOCIETÀ QUOTATE

Nel 2002 il numero di società quotate è risultato stabile rispetto al 2001, attestandosi sul valore di 237 (erano invece 242 a fine 2000). Le azioni quotate a fine dicembre erano 287, un dato inferiore al valore di fine 2001 (293) e del 2000 (305). Sei delle società quotate erano estere,

*Negli ultimi 5 anni, da quando è operativa Borsa Italiana Spa, sono state ammesse a quotazione 139 società, quasi la metà di quelle quotate a fine 2002*

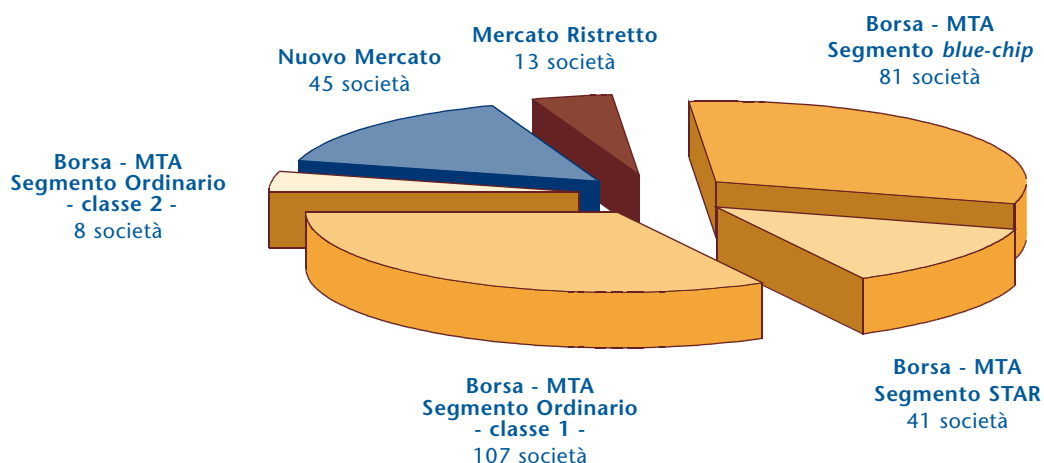
di cui una (Tenaris) di nuova ammissione; in particolare, due tedesche (Bayer e Volkswagen), due spagnole (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria e Banco Santander Central Hispano), una olandese (STMicroelectronics) e una lussemburghese (Tenaris).

- Nel 2002, 12 società sono state ammesse a quotazione in Borsa e altrettante sono state revocate. Nel 2001 erano uscite dalla Borsa 18 società e 13 vi avevano fatto ingresso, mentre nel 2000 le società revocate erano state 21, contro 16 nuove ammissioni.
- Delle 12 ammissioni, 5 sono avvenute a seguito di collocamento tramite offerta pubblica (Asm Brescia, Astaldi, Fiera Milano, Pirelli & C. Real Estate, Socotherm), in un caso si è trattato di un'ammissione a quotazione di società con titoli già diffusi tra il pubblico (Banca Antonveneta), in 2 di scissioni da società già quotate (Sias da Autostrade Torino-Milano e Actelios da Cmi), in 2 casi di società nate per incorporazione di società quotate (Lottomatica ed Edison), in un caso di società nata da fusione di due società quotate (Banco Popolare di Verona e Novara, nato dalla fusione di Banca Popolare di Novara e Banca Popolare di Verona) e in un caso di ammissione di società estera il cui flottante è

stato creato con un'offerta pubblica di scambio sui titoli di una società quotata (Tenaris, ammessa a quotazione contestualmente all'Opa lanciata su Dalmine). E' stata inoltre ammessa a quotazione l'azione di risparmio di una società i cui titoli ordinari erano già quotati (Banca Carige).

- Le 12 revocche sono state motivate da offerte pubbliche di acquisto (4 casi di Opa: Idra Partecipazioni su Idra Presse, Finos su Rotondi Evolution, Holding Macchine Utensili su Gildemeister e Finma/Magima su Marangoni), da fusioni per incorporazione in altra società quotata (6 casi: Bonaparte in Risanamento Napoli, Edison in Montedison, Edison - società risultante dalla fusione di Edison in Montedison - in Italennergia, Lottomatica in Tyche, Rolo Banca 1473 in Unicredito Italiano, Unimed in Buzzi Unicem) e, infine, Banca Popolare di Novara e Banca Popolare di Verona sono state revocate a seguito della fusione che ha dato vita alla società Banco Popolare di Verona e Novara. Sono state inoltre revocate alcune azioni di risparmio: in due casi (Necchi e Premuda) per irregolarità degli scambi e in due casi (le azioni di risparmio convertibili e non convertibili di Snia) a seguito della conversione in azioni ordinarie.
- A seguito delle ammissioni e revocche del 2002, nei cinque anni di operatività di Borsa Italiana Spa si è registrato per la Borsa un saldo positivo tra entrate e uscite di 24 società. Al netto dei trasferimenti dal Mercato Ristretto (6 casi), sono state ammesse 91 società, contro sole 73 revocche. Se si considerano solo le ammissioni e le revocche economicamente significative, escludendo cioè le operazioni conseguenti a fusioni e scissioni che coinvolgono società quotate, il confronto passa a 77 ammissioni contro sole 43 revocche (con un saldo positivo di 34 società). Di queste 77 ammissioni a quotazione, 66 sono avvenute a seguito di un collocamento con offerta pubblica, comportando quindi raccolta di capitale per le società emittenti e/o gli azionisti venditori.

## GRAFICO 2 - LA COMPOSIZIONE DEL LISTINO DEI MERCATI AZIONARI DI BORSA ITALIANA



Aggiornamento: 30 dicembre 2002

- La ripartizione del numero di società quotate per segmenti vede, a fine anno, 81 società (34,2%) nel segmento *blue-chip*, 41 società nel segmento STAR (17,3%), 107 (45,1%) nella classe 1 del segmento di Borsa ordinario e 8 (3,4%) nella classe 2. Il grafico 2 evidenzia la ripartizione delle società tra i mercati azionari di Borsa Italiana: Borsa - MTA (segmenti *blue-chip*, STAR e Ordinario), Nuovo Mercato e Mercato Ristretto.

*Nel 2002 sono state ammesse a quotazione 12 nuove società, di cui 7 nel segmento blue-chip, 2 nel segmento STAR e 3 nel segmento di Borsa ordinario*

- Le 12 società di nuova quotazione sono state ammesse in 7 casi nel segmento *blue-chip*, in 2 casi in quello STAR e in 3 casi nella classe 1 del segmento di Borsa ordinario.
- Analizzando più nel dettaglio il gruppo delle società di nuova quotazione, si rileva come 7 possano essere considerate società di grandi dimensioni (capitalizzazione all'ammissione superiore a 800 milioni di euro), 2 medio-grandi (tra 300 e 800 milioni di euro), 2 medie (tra 100 e 300 milioni di euro) e una piccola (inferiori a 100 milioni di euro). Dal punto di vista settoriale, le nuove ammissioni hanno riguardato in 2 casi società industriali (6 nel 2001), in 6 casi società di servizi (6), in 3 casi società finanziarie (1). I settori con il maggior numero di ammissioni sono stati quello delle *Public Utilities* (3, che si aggiungono alle 2 del 2001), delle Banche e dei Servizi Diversi (2 ciascuno). Altri settori interessati dal flusso di nuove ammissioni sono stati Trasporti e Turismo, Costruzioni, Immobiliari e Industriali Diversi. Una società di nuova ammissione era di diritto estero.

## BORSA: L'ANDAMENTO DELLA CAPITALIZZAZIONE

Il livello complessivo del capitale sociale delle società italiane quotate in Borsa ha raggiunto gli 83,4 miliardi di euro, in crescita del 6,4% rispetto al valore di fine 2001. Poiché ciò è avvenuto pressoché a parità di numero di società quotate, è cresciuto anche il capitale sociale medio delle società italiane quotate, a fine 2001 pari a 360 milioni di euro (338 milioni a fine 2001).

- A causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari internazionali, la capitalizzazione complessiva della Borsa è risultata in calo del 22,2%, assestandosi a quota 447,1 miliardi di euro. Si tratta quindi del secondo anno consecutivo di forte discesa (-27,2% nel 2001), dopo i valori massimi raggiunti nel corso del 2001 (il massimo storico risale a fine febbraio 2001, pari a 849,4 miliardi di euro).
- La ripartizione della capitalizzazione per segmenti vede un'incidenza del 93,5% (95,8% nel 2001) per il segmento *blue-chip*, dell'1,8% (1,5%) per il segmento STAR, del 4,6% (2,6%) per la classe 1 del segmento di Borsa ordinario e dello 0,1% (dato analogo nel 2001) per la classe 2.
- Per quanto riguarda la ripartizione settoriale della capitalizzazione complessiva il 2002 vede al primo posto il macrosettore dei Servizi (38,9%, in crescita di 0,4 punti percentuali) e al secondo quello dei Finanziari (35,7%, in calo di 3,2 punti percentuali). E' stato in crescita il dato per il macrosettore Industriali, pari al 25,4% (con un peso cresciuto di 2,8 punti percentuali). Il risultato riflette performance differenziate: la variazione dell'indice relativo ai titoli Industriali è stata la migliore in termini relativi, seppur in discesa del 13,0%. E' sceso invece del 29,9% quello del macro-settore Finanziari e del 20,7% l'indice del macro-settore Servizi.

- In termini di singoli settori, al primo posto si trovano le *Public Utilities* (29,9%, per oltre 133,5 miliardi di euro), in calo di 0,9 punti percentuali. Al secondo posto figura il settore Banche (in discesa di 0,5 punti percentuali al 22,0%, per un valore assoluto di 98,2 miliardi di euro), seguito da Minerali-Metallurgici-Petroliferi (13,7%), Assicurazioni (10,9%), Media (4,5%), Elettronici-Elettrotecnici (3,8%) e Trasporti-Turismo (3,6%). L'incidenza degli altri settori è inferiore al 2,5%.
- Il grado di concentrazione del listino è risultato stabile rispetto alle società di maggiori dimensioni, mentre è diminuito sugli indici più allargati. A fine 2002, la capitalizzazione cumulata delle prime dieci società quotate (calcolata rispetto al totale della Borsa) è stata pari al 59,5% del totale (57,8% nel 2001 e il 54,1% del 2000). I medesimi indici, calcolati sulle prime trenta e cinquanta società, sono risultati in calo: nel primo caso pari all'80,8% (82,4% nel 2001 e 80,7% nel 2000), nel secondo all'88,3% (90,0% a fine 2001 e all'89,0% a fine 2000).
- Al 30 dicembre 2002, la capitalizzazione complessiva delle società italiane di nuova quotazione nel corso dell'anno era pari a 13.412 milioni di euro. Se si escludono le società ammesse a seguito di operazioni societarie effettuate da società già quotate, le società di nuova quotazione (6 IPOs e una società con flottante già esistente) hanno contribuito per il 2,1% alla capitalizzazione complessiva della Borsa (1,7% nel 2001). Il contributo è stato pari a quello dell'anno 2000.
- Nel corso del 2002 la capitalizzazione media delle società di nuova quotazione (escludendo Tenaris, società estera), misurata con il prezzo ufficiale registrato al termine del primo giorno di negoziazione, è stata pari a 1.591 milioni di euro: il dato mediano (che consente di depurare il dato dalla presenza di *outliers*) è invece pari a 966 milioni di euro. Entrambi i dati testimoniano come le società di nuova ammissione per l'anno 2002 siano state caratterizzate da dimensioni consistenti, superiori a quelle dell'anno precedente (il dato medio era pari a 777 milioni di euro e quello mediano a 371).
- La perdita di capitalizzazione dovuta alle revoche dalla negoziazione è stata minimale e pari, sulla base della capitalizzazione alla fine dell'anno 2001, a 246 milioni di euro (solo lo 0,1% della capitalizzazione totale della Borsa). Il dato è calcolato escludendo le revoche dovute a incorporazioni in società quotate, che non portano a perdita di capitalizzazione per il mercato nel suo complesso.

*La capitalizzazione delle società appartenenti al Mib30 è stata pari a 357,6 miliardi di euro (77,0% del totale della Borsa) e quella delle società del Midex a 32,5 miliardi di euro (7,3%)*

## IL NUOVO MERCATO

Analogamente a quanto verificatosi sui principali mercati internazionali, nel corso del 2002 si è prolungata la difficile situazione per i mercati dedicati alle società *high growth*, la cui crescita dimensionale si è interrotta bruscamente, portando alcune Borse europee a ridefinire la propria struttura dei mercati con l'incorporazione di tali listini all'interno dei mercati principali.

- In assenza di ammissioni e revoche, nel corso del 2002 il listino del Nuovo Mercato non ha subito modifiche. Il numero di società quotate è rimasto pari a 45 (1 estera) di cui 6 ammesse a quotazione nel 1999, 34 nel 2000 e 5 nel 2001. Nei 4 anni di operatività del Nuovo Mercato non si sono mai verificati casi di revoca di società dalla negoziazione.

- Come sugli altri mercati dedicati a società *high growth*, la performance è stata negativa per il secondo anno consecutivo e a fine dicembre 2002 ha portato la capitalizzazione delle società italiane quotate a 6.438 milioni di euro, contro i 12.489 milioni di euro di fine 2001 (-48,5%). Il capitale sociale quotato è invece leggermente salito (+0,7%) rispetto a fine 2001, raggiungendo i 771 milioni di euro (766 milioni di euro alla fine dell'anno precedente).
- La concentrazione della capitalizzazione del listino è leggermente scesa rispetto all'anno precedente, pur rimanendo su valori elevati: le prime tre società nazionali per capitalizzazione (Tiscali, e.Biscom e Finmatica) incidono per il 51,7% sul valore totale (56,1% nel 2001 e 56,6% nel 2000). Una sola società (Tiscali) si colloca per capitalizzazione tra le prime 50 società quotate sull'insieme dei mercati azionari di Borsa Italiana (al 44° posto); e.Biscom è invece al 51° posto e Finmatica al 94°. In base ai dati di fine anno, due società hanno capitalizzazione superiore a un miliardo di euro, una compresa tra 300 milioni e un miliardo; la capitalizzazione delle rimanenti 41 è inferiore a 300 milioni (per 30 delle quali inferiore a 100 milioni di euro). Una società (BBBiotech) è di diritto estero (Svizzera).

### IL MERCATO RISTRETTO

Nel 2002 si è interrotto il trend di diminuzione del numero di società quotate che era in corso dal 1994. Il saldo tra numero di ammissioni e revocche è stato positivo di una società, a segui-

*Dopo sette anni consecutivi di diminuzione, è tornato a crescere il numero di società quotate sul Mercato Ristretto*

to di 2 ammissioni a fronte di una sola revoca. In termini dimensionali, rispetto al totale dei mercati azionari organizzati e gestiti da Borsa Italiana, il Mercato Ristretto incide a fine 2002 per l'1,0% della capitalizzazione e per il 4,4% del numero di società quotate.

- Il numero di società con titoli negoziati è quindi salito di una unità, a seguito delle ammissioni di Compagnia Italiana Turismo (a seguito di offerta pubblica) e di Compagnia Immobiliare Azionaria (scissione parziale di Class Editori) e della revoca di Banca di Credito Popolare di Siracusa (fusione per incorporazione in Banca Antonveneta). Il numero di società quotate è pari a 13. Si è quindi passati dalle 41 società del 1991 (il massimo storico) alle 26 società del 1997 e alle 13 del 2002. Va ricordato che negli ultimi 2 anni nessuna nuova società si era presentata ad ammissione, mentre erano state revocate 5 società.
- Nonostante la presenza di due nuove società, la capitalizzazione complessiva del mercato è diminuita e, a fine 2002, ha raggiunto i 4.479 milioni di euro (-7,7% rispetto ai 4.852 milioni di euro del 2001). Il capitale nominale quotato è invece cresciuto del 5,7%, passando da 950 milioni di euro nel 2001 a 1.004 milioni nel 2002. Tale rialzo segue a incrementi superiori al 20% registrati nel 2000 e nel 2001.
- Due tra le società quotate (Banca Popolare dell'Emilia Romagna e Banca Popolare di Sondrio) si collocano per capitalizzazione tra le prime 50 (rispettivamente al 35° e 47° posto) tra tutte le società quotate sui mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

### LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

Le obbligazioni convertibili sono quotate e negoziate nei mercati azionari dei titoli in cui possono essere convertite. Nel corso del 2002, è diminuito il numero complessivo di stru-

menti quotati, a fronte di una loro maggiore dimensione unitaria. Dopo le 5 ammissioni, senza nessuna revoca, registrate nel 2001, nel 2002 sono state ammesse 3 nuove obbligazioni (tutte in Borsa) e ne sono state revocate 9 (8 in Borsa e 1 sul Mercato Ristretto) che hanno portato a 17 il numero complessivo di obbligazioni convertibili quotate (16 in Borsa e 1 sul Mercato Ristretto).

Il capitale nominale complessivo delle 17 obbligazioni convertibili è risultato pari a 5.894 milioni di euro, in crescita del 4,5% rispetto ai 5.638 milioni di euro del 2001. Nello stesso tempo, la dimensione media delle obbligazioni convertibili è ulteriormente cresciuta, raggiungendo i 347 milioni di euro rispetto ai 245 dell'anno precedente (+41,5%).



Nonostante la crescita del numero di società di nuova ammissione registrata negli ultimi anni, la dimensione del mercato azionario italiano, quinto in Europa per capitalizzazione, è per numero di società quotate ancora inferiore a quella dei principali mercati europei. Le società domestiche quotate in Italia sono state a fine 2002 solo 288, a fronte di valori nettamente superiori negli altri principali mercati europei (715 in Germania, 748 in Francia e 2.224 nel Regno Unito) e di valori analoghi in Paesi con sistemi economici di dimensioni inferiori a quello italiano quali Grecia (337 società quotate), Svezia (278) e Svizzera (258). Il bacino di società quotabili italiane è però ancora molto ampio e vi sono significativi spazi di crescita. Le imprese non facenti riferimento a gruppi già quotati o a gruppi esteri che operano nei settori industriali e dei servizi non finanziari, idonee a una possibile quotazione (fatturato superiore a 50 milioni di euro, oltre 50 dipendenti e margine operativo lordo positivo in almeno uno degli anni 1998, 1999 e 2000) sono circa 1.200. Si tratta di realtà aziendali che operano principalmente nell'industria (69,8% del totale), di piccole dimensioni (il 75,9% delle imprese fattura meno di 150 milioni di euro) e comprensive di diversi casi di *leadership* all'interno dei distretti produttivi tipici del *made in Italy*. La quotazione di un numero consistente di queste imprese, che dovrebbe essere favorita da un ritorno a condizioni di mercato più favorevoli, consentirebbe di colmare la distanza ancora esistente tra il mercato italiano e gli altri principali mercati europei, principalmente dovuta alla mancanza in Italia di un numero consistente di società quotate di piccole dimensioni.

*Sono ancora notevoli le potenzialità di crescita del numero di società quotate: in Italia ci sono circa 1.200 società con caratteristiche idonee per una possibile quotazione*