

La Raccolta di capitale e le Offerte Pubbliche di Acquisto

Il mercato primario ha assistito per il secondo anno consecutivo a una flessione di attività. Dopo la diminuzione del 13,1% della raccolta complessiva avvenuta nel 2001 rispetto al 2000 da parte delle imprese quotate (con aumenti di capitale a pagamento oppure offerte pubbliche secondarie) e di nuova ammissione (con operazioni di *Initial Public Offerings*), nel corso del 2002 attraverso i mercati gestiti da Borsa Italiana è stata raccolta una cifra prossima ai 6,6 miliardi di euro, con una riduzione rispetto al 2001 del 54,9%. Si tratta di una riduzione notevole, che accomuna il mercato italiano a tutti i principali mercati internazionali, sia europei sia nordamericani.

GLI AUMENTI DI CAPITALE

Nel 2002 il dato complessivo relativo alla raccolta tramite aumenti di capitale si è assestato sui 3,7 miliardi di euro (tavola 6). Il dato di raccolta è stato concentrato su alcune operazioni di notevole dimensione: tra le 18 operazioni a pagamento realizzate nel corso dell'anno (dato analogo al 2001), il 66,4% della raccolta complessiva deriva dalle prime 2 operazioni, realizzate da Alitalia in luglio e da Fiat nel periodo gennaio-febbraio.

**TAVOLA 6 - FLUSSI DI INVESTIMENTO CANALIZZATI DALLA BORSA
(MILIONI DI EURO)**

Anno	Aumenti di capitale	Sottoscrizione di nuove azioni			Aumenti + OPS ⁽¹⁾	Vendita di azioni già emesse			Totale
		Società quotate	Nuove quotazioni	Totale		Società quotate	Nuove quotazioni	Totale	
	(a)	(b)	(c)	(d)=(b)+(c)	(e)=(a)+(d)	(f)	(g)	(h)=(f)+(g)	(i)=(e)+(h)
1990	4 858.7	-	10.9	10.9	4 869.5	-	13.6	13.6	4 883.1
1991	2 506.8	6.2	31.0	37.2	2 544.0	101.4	63.2	164.6	2 708.5
1992	1 563.3	-	857.0	857.0	2 420.3	365.1	-	365.1	2 785.4
1993	8 362.2	-	-	-	8 362.2	1 379.3	-	1 379.3	9 741.5
1994	7 777.0	293.7	96.9	390.6	8 167.6	1 761.1	3 646.8	5 408.0	13 575.6
1995	4 487.4	7.1	254.5	261.6	4 749.0	6.3	3 403.1	3 409.4	8 158.4
1996	1 572.7	-	702.8	702.8	2 275.6	4 680.8	904.0	5 584.8	7 860.4
1997	4 097.1	1 345.4	227.0	1 572.4	5 669.5	18 171.9	590.5	18 762.4	24 431.8
1998	8 214.3	417.7	568.7	986.4	9 200.7	10 655.5	1 103.8	11 759.3	20 960.0
1999	21 886.9	44.8	1 436.4	1 481.2	23 368.0	4 185.9	20 154.6	24 340.5	47 708.5
2000	3 793.1	648.9	5 156.7	5 805.6	9 598.6	5 547.4	1 650.3	7 197.7	16 796.3
2001	7 616.3	420.0	2 178.3	2 598.3	10 214.5	2 720.8	1 662.2	4 383.1	14 597.6
2002	3 692.6	276.5	638.3	914.7	4 607.4	1 434.1	552.0	1 986.2	6 593.5

(1) Rappresenta il totale delle operazioni di sottoscrizione di nuove azioni (inclusa la parte di *Initial Public Offering* effettuata tramite azioni di nuova emissione).

- Come nel 2001, la quasi totalità delle risorse è stata raccolta dalle società quotate in Borsa: 13 delle 18 operazioni a pagamento (per 3.578 milioni di euro - pari al 96,9% del totale) sono state realizzate sul mercato principale. Si sono inoltre registrati cinque aumenti di capitale da parte di società quotate sul Nuovo Mercato (115 milioni di euro, pari al 3,1%).
- Tutte le offerte di controvalore superiore ai 50 milioni di euro (nel complesso 9 su 18) sono state effettuate da società quotate in Borsa. Oltre ad Alitalia e Fiat, si tratta di Risanamento Napoli (225 milioni), Banca Popolare Commercio e Industria (204), Aedes (197), Premafin (149), IT Holding (110), Fin.Part. (100) e SS Lazio (55). La dimensione mediana degli aumenti di capitale - dato che elimina le distorsioni dovute all'esistenza di operazioni di dimensione molto più elevata rispetto al resto del campione - è stata pari a circa 48 milioni di euro (92 milioni di euro nell'anno precedente).
- Il rapporto tra valore complessivo della raccolta tramite aumenti di capitale a pagamento e capitalizzazione complessiva del mercato a fine anno è stato pari allo 0,8%, in discesa rispetto all'1,3% del 2001 (0,5% nel 2000) nonostante il consistente calo della capitalizzazione. L'incidenza del denaro raccolto mediante aumenti di capitale rispetto al controvalore degli scambi di azioni è stato invece pari allo 0,6%, contro l'1,2% del 2001 e lo 0,4% del 2000. Si tratta di dati inferiori ai valori registrati nel triennio precedente, pari rispettivamente al 4,3% nel 1999, al 2,0% nel 1998 e al 2,4% nel 1997.
- Per quanto riguarda le modalità tecnico-operative utilizzate nel campo degli aumenti di capitale, 5 operazioni su 23 sono avvenute in modo gratuito, mentre le rimanenti 18 sono state effettuate a pagamento. In 12 di questi 18 casi si è verificata un'offerta di azioni ordinarie, in cinque di azioni ordinarie e warrant (Fiat, Gandalf, Premafin, Roncadin e Tecnodiffusione) e in un caso di obbligazioni convertibili e azioni ordinarie (Alitalia).

Dal 1998 (anno di privatizzazione di Borsa Italiana) le imprese italiane quotate hanno effettuato aumenti di capitale per circa 45 miliardi di euro, che si aggiungono ai 12 miliardi raccolti tramite altri collocamenti di nuove azioni, finalizzati a rafforzare la propria struttura finanziaria

LE OPERAZIONI DI COLLOCAMENTO E LE PRIVATIZZAZIONI

L'andamento dei corsi azionari ha fortemente condizionato, in Italia come negli mercati internazionali, la realizzazione delle operazioni di collocamento, in particolare se finalizzate all'ammissione a quotazione. Dopo i 48 collocamenti del 2000 e i 20 del 2001, si sono registrate solo 9 operazioni, 6 delle quali *Initial Public Offerings*. Un'operazione è stata invece finalizzata al collocamento delle quote di un fondo chiuso.

- Le 8 operazioni di collocamento di strumenti azionari hanno permesso alle imprese e ai loro azionisti di raccogliere 2,7 miliardi di euro, il livello più basso degli ultimi nove anni. Includendo la raccolta legata al collocamento delle quote del Fondo Alpha, il dato complessivo sale a 2,9 miliardi di euro.
- Le operazioni di maggiori dimensioni sono state il collocamento della quota di Telecom Italia (le azioni ancora detenute dal ministero dell'Economia e delle Finanze, pari complessivamente al 3,5% del capitale ordinario e allo 0,7% del capitale di risparmio, per un controvalore di poco superiore a 1,4 miliardi di euro), i collocamenti iniziali di Pirelli & C.

Real Estate (per 375 milioni di euro), Asm Brescia (358 milioni) e l'offerta secondaria di Banca Lombarda e Piemontese (276 milioni di euro).

In Italia, così come a livello internazionale, si è assistito a una forte contrazione dell'attività di collocamento, sia per numero sia per controvalore delle operazioni

- Per quanto concerne la provenienze dei titoli offerti, la tecnica prevalente è stata quella dell'Opvs (Offerta Pubblica di Vendita e Sottoscrizione), utilizzata in 4 operazioni; in 3 casi è stata utilizzata la tecnica dell'Ops (Offerta Pubblica di Sottoscrizione). L'unico caso di Opv (Offerta Pubblica di Vendita) ha riguardato il collocamento delle quote del fondo chiuso Alpha. Nel caso del collocamento della *tranche* di Telecom Italia la procedura di collocamento ha seguito la modalità del solo *private placement* presso gli investitori istituzionali, attraverso la metodologia dell'*accelerated bookbuilding*.
- Con riferimento ai collocamenti di strumenti azionari, le società emittenti hanno raccolto complessivamente - sommando la raccolta delle operazioni di sottoscrizione "pure" e la quota parte delle Opvs proveniente da aumento di capitale - 915 milioni di euro (pari al 33,7% della raccolta totale). I rimanenti 1.799 milioni di euro sono andati a beneficio degli azionisti venditori (66,3%). Escludendo il collocamento di Telecom Italia, la quota di risorse di spettanza delle società emittenti sale al 71,5%.
- Per quanto riguarda le categorie di sottoscrittori di titoli azionari, nel 2002 si è mantenuta elevata, anche se in lieve diminuzione rispetto al 2001, la quota di risorse raccolte proveniente dagli investitori istituzionali. Anche escludendo il collocamento della *tranche* di Telecom Italia, la quota di raccolta in collocamento da questa categoria di investitori ha raggiunto il 65,9%, per complessivi 843 milioni di euro. La percentuale era stata pari al 70,8% nel 2001 ma inferiore al 50% negli anni precedenti (44,8% nel 2000 e al 38,0% nel 1999). In relazione alle altre categorie di sottoscrittori, le offerte riservate ai dipendenti delle società emittenti hanno contribuito per 10,7 milioni di euro (pari allo 0,8% del totale, contro lo 0,5% del 2001) mentre la restante parte, pari a 426 milioni di euro (33,3%, contro il 28,7% del 2001) proviene da offerta pubblica e collocamenti minori riservati ad altri soggetti (quote riservate a residenti od operatori di *on-line trading*, collocamenti *family and friends*).

Le società di nuova ammissione hanno collocato strumenti azionari per un valore di 1 miliardo di euro, di cui oltre il 60% ha contribuito a finanziare lo sviluppo delle società emittenti

- In 2 operazioni (Fiera Milano e Cit) sono stati previsti, oltre alle consuete *tranches* dedicate all'offerta pubblica e ai *private placements* presso gli investitori istituzionali, ulteriori collocamenti privati rivolti a un numero di soggetti inferiore a 200 - quindi non rientranti all'interno della normativa riguardante la sollecitazione del pubblico risparmio - nominativamente individuati dalle società emittenti. Nel caso di Asm Brescia invece la composizione dell'offerta pubblica ha coinvolto, oltre ai dipendenti della società, anche altre tipologie di soggetti legati alla società emittente (dipendenti e pensionati del Comune di Brescia e residenti in varie provincie, in comuni in cui vengono offerti i servizi della società). In 3 casi sono state previste *tranches* riservate ai dipendenti della società emittente (Pirelli & C. Real Estate, Asm Brescia e Fiera Milano).
- Le 6 società ammesse a quotazione a seguito di IPO hanno raccolto 1.003 milioni di euro. Il 63,6% della raccolta è avvenuta attraverso emissione di nuove azioni (contro il 56,6%

nell'anno precedente). In due casi (Asm Brescia e Cit) si è trattato di operazioni con sola emissione di nuove azioni; solo nel caso di Pirelli & C. Real Estate meno della metà dell'offerta è derivata da azioni di nuova emissione.

- I collocamenti finalizzati all'ammissione a quotazione sono avvenuti in cinque casi in Borsa (Astaldi, Pirelli & C. Real Estate, Socotherm, Asm Brescia e Fiera Milano) e in un caso sul Mercato Ristretto (Compagnia Italiana Turismo). Le società ammesse in Borsa sono confluite in 2 casi sul segmento *blue-chip*, in 2 sul segmento STAR e in uno sul segmento di Borsa Ordinario - classe 1.
- Sono state presentate richieste di adesione alle IPOs da parte di oltre 80.000 investitori *retail*, al lordo delle duplicazioni determinate da chi ha partecipato a più di un'offerta. Il dato più elevato è stato registrato per il collocamento di Fiera Milano, che ha coinvolto circa 33.300 investitori. In media hanno partecipato ai collocamenti istituzionali circa 60 soggetti, italiani o esteri. Anche in questo caso il dato più elevato è stato registrato per il collocamento di Fiera Milano (135).
- Non vi sono state nel corso dell'anno operazioni di IPOs di società in fase di privatizzazione. Il dato relativo alle privatizzazioni include il solo collocamento privato della quota di Telecom Italia detenuta dal ministero dell'Economia e delle Finanze e collocato presso investitori istituzionali in data 9 dicembre (tavola 7). L'operazione di IPO di Asm Brescia, società controllata dal Comune di Brescia, è avvenuta totalmente con emissione di nuove azioni e non ha quindi comportato raccolta per gli azionisti esistenti.
- L'unica operazione di collocamento privato delle quote di Telecom Italia detenute dal ministero dell'Economia e delle Finanze è stata comunque di dimensioni molto rilevanti nel confronto con gli altri collocamenti: l'incidenza sul totale della raccolta complessiva dalle società quotate e quotande è stata pari al 21,8%.

LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

Nel corso del 2002 sono state concluse 22 operazioni di Offerta Pubblica di Acquisto su società quotate (20 operazioni nel 2001). Le offerte hanno interessato 26 titoli quotati, restituendo al mercato un valore pari a 2,8 miliardi di euro, dato in calo rispetto ai valori dei tre anni precedenti (rispettivamente 5,9, 12,2 e 55,5 miliardi di euro nel 2001, 2000 e 1999).

- Dal punto di vista storico, i dati relativi ad ammontare e numero di operazioni nel 2002 si pongono rispettivamente al quinto posto per controvalore (dopo i 55,5 miliardi del 1999, i 12,2 del 2000, i 5,9 del 2001 e i 3,0 del 1995) e al quarto per numero di operazioni (dopo le 32 del 1996, le 30 del 2000 e le 24 del 1999) a partire dal 1992, anno di entrata in vigore in Italia della normativa relativa all'Opa obbligatoria.
- Le operazioni principali sono state l'offerta di Tyche su Lottomatica (con un controvalore di 685 milioni di euro), quella svolta congiuntamente da Impe Lux e Coci su Ferretti (633 milioni) e quella di Eurofind su La Rinascente (620 milioni). Le altre operazioni sono state di dimensioni contenute: una sola (Biosdue su Snia) ha superato di poco i 200 milioni di euro. Un'operazione non ha avuto successo (l'Opa di Interactive Group su Freedomland, su cui ha avuto esito positivo l'offerta concorrente di Content).

Nonostante la contrazione dei corsi azionari, il numero di società revocate a seguito di offerte pubbliche di acquisto si è mantenuto su livelli molto ridotti

- Altre 6 operazioni - su 7 titoli quotati - sono state avviate nel mese di dicembre 2002 (le offerte residuali di Impe Lux e Coci su Ferretti e di Selfin su Calp; di Ras su Ras ordinarie e di risparmio, di Omnipartecipazioni su Immsi, di Eni su Italgas e di Gabbiano su Borgosesia) e si sono concluse nel gennaio 2003. Considerando il controvalore di queste operazioni aggiuntive (che includono l'operazione di Eni su Italgas per circa 2,4 miliardi di euro), il controvalore totale si porterebbe sui livelli dell'anno 2001 (circa 6 miliardi di euro), ma comunque ben al di sotto dei dati registrati nei due anni precedenti (rispettivamente 12 e 55 miliardi).
- Dei 26 titoli interessati da operazioni di Opa, su 19 (4 nel 2001) si sono avute offerte volontarie, su 3 (11) residuali, su 3 (7) totalitarie e su uno un'offerta preventiva parziale.
- A seguito delle risultanze delle operazioni di Opa, 4 società (contro le 13 del 2001 e le 9 del 2000), per una capitalizzazione complessiva di 245 milioni di euro (13,7 miliardi nel 2001) sono state revocate dalle contrattazioni.

TAVOLA 7 - LE OPERAZIONI DI PRIVATIZZAZIONE DAL 1999 AL 2002

Offerente	Società	Data	Valore operazione (milioni di euro)	Quota del capitale ceduta	Modalità operazione
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	Banca Monte dei Paschi di Siena	Giu 1999	1 632.9 ⁽¹⁾	19.7%	OPVS + PP
Comune di Roma	Acea	Lug 1999	934.0	49.0%	OPV + PP
Comune di Como	Acsrm	Ott 1999	17.9	25.0%	OPV + PP
Iri	Autostrade	Ott 1999	2 451.6	30.0%	Cessione diretta
Ministero del Tesoro	Enel	Nov 1999	16 549.8	31.7% ⁽²⁾	OPV + PP
Iri	Autostrade	Dic 1999	4 185.9	52.4% ⁽²⁾	OPV + PP
Totale 1999			25 772.1		
Iri	Finmeccanica	Mag 2000	5 505.0	43.7%	OPV + PP
Iri	Aeroporti di Roma	Giu 2000	1 326.8	51.2%	Cessione diretta
Vari ⁽³⁾	Aeroporto di Firenze	Lug 2000	16.8 ⁽¹⁾	22.9%	OPVS + PP
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Cassa di Risparmio di Firenze	Lug 2000	301.0	25.0%	OPV + PP
Comune di Torino	Aem Torino	Nov 2000	111.9 ⁽¹⁾	18.0%	OPVS + PP
Comune di Como	Acsrm (II tranche)	Nov 2000	42.4	24.0%	OPV + PP
Totale 2000			7 303.9		
Ministero del Tesoro	Eni (V tranche)	Feb 2001	2 720.8	5.0%	PP
Comune di Trieste	Acegas	Feb 2001	165.1	44.3%	OPV + PP
Eni	Snam Rete Gas	Dic 2001	942.5 ⁽¹⁾	40.2%	OPVS + PP
Totale 2001			3 828.4		
Ministero Economia e Finanze	Telecom Italia	Dic 2002	1 434.1	2,7%	PP
Totale 2002			1 434.1		

(1) Solo parte in vendita.

(2) Esclusa *bonus share*.

(3) Quota di competenza di CCIAA di Firenze, Comuni di Firenze e di Prato, Regione Toscana e Amministrazione Provinciale di Firenze.



Nel corso degli ultimi 5 anni (dal momento della privatizzazione di Borsa Italiana), le società quotate e le società di nuova ammissione hanno raccolto attraverso il mercato circa 107 miliardi di euro, di cui 57 miliardi attraverso emissione di nuove azioni. La riduzione dei livelli di attività registrati in Italia sul mercato primario negli ultimi due anni va inserita in un trend storico di sostanziale crescita del mercato e considerata come un dato congiunturale, all'interno di un quadro che ha caratterizzato l'anno 2002 a livello mondiale, sia per il livello di offerte pubbliche sia per quello di transazioni private.

Secondo dati Dealogic, a livello mondiale il numero di operazioni di collocamento di strumenti *equity* ed *equity related* (obbligazioni convertibili, warrant ecc., con esclusione delle operazioni di aumento di capitale con il metodo dei diritti) è sceso da 2.744 nel 2001 a 2.525 nel 2002 (-8,0%). Relativamente ai dati di controvalore, la discesa è stata del 29,2% (da 439,9 a 308,1 miliardi di dollari). Con riferimento alle sole operazioni di *Initial Public Offerings* si è registrato un calo del 16,6% per numero di operazioni (da 995 a 830) e del 36,0% per controvalore collocato (da 86,9 a 55,6 miliardi di dollari).

Le performance globalmente registrate in Europa sono state ancora peggiori rispetto ai dati aggregati a livello globale, con una discesa del controvalore complessivo delle operazioni di collocamento del 37,0% e una diminuzione del 66,0% per il controvalore delle sole IPOs (assestatosi sugli 11 miliardi di dollari). In aggiunta, sono state registrate anche notevoli riduzioni dei livelli di attività nelle operazioni di fusione e acquisizione.

La forte riduzione dei livelli di attività si lega dunque a dinamiche di natura globale, correlate alla notevole diminuzione dei corsi negli ultimi anni. Va comunque segnalato come in questo contesto il numero di società italiane quotate si sia mantenuto stabile e come nel corso del 2002 il fenomeno dei *delistings* a seguito di operazioni di offerta pubblica di acquisto si sia mantenuto su livelli molto ridotti.