





L'Evoluzione del Listino: *società e titoli quotati*

Nel biennio 1997-98 la Borsa italiana ha compiuto importanti progressi, in termini sia di dimensione complessiva che di livello qualitativo del listino. Non solo è aumentato il numero di società quotate, ma la dinamica di ammissioni e revoche ha portato anche a un sostanziale miglioramento della qualità del listino e a una maggiore rappresentatività della Borsa nell'economia italiana.

LA DINAMICA DELLE SOCIETÀ QUOTATE

Il 1998 è stato l'anno in cui si è invertito il trend di erosione del listino che interessava la Borsa sin dal 1989: le società quotate in Borsa a fine 1998 sono risultate 223, contro le 213 di fine 1997, mentre le azioni quotate sono passate da 301 nel 1997 a 304 nel 1998. Fra le società quotate a fine 1998, quattro erano estere e quattro sospese dalla negoziazione.

- Il saldo numerico attivo del 1998, fatto già di per sé positivo, è frutto di una più complessa e qualificata dinamica di ammissioni e revoche che ha determinato un miglioramento complessivo del listino stesso. Nel 1997, 18 società sono uscite dalla Borsa e 14 vi hanno fatto ingresso, mentre nel 1998 le società revocate sono state 15, contro 25 nuove ammissioni. In entrambi gli anni, le revoche sono state prevalentemente motivate da offerte pubbliche di acquisto residuali promosse dall'azionista di maggioranza su società caratterizzate da esiguo flottante (quattro e otto casi) e da incorporazione in altra società quotata (cinque e dieci casi). In ogni caso, si è trattato generalmente di società di piccole dimensioni e che alimentavano scambi molto limitati: l'incidenza sulla capitalizzazione complessiva delle società revocate è stata pari allo 0,04% nel 1997 e allo 0,41% nel 1998.
- Le nuove ammissioni hanno riguardato generalmente società industriali e indipendenti (non appartenenti a gruppi nei quali la capogruppo fosse già quotata) di media dimensione, contribuendo ad aumentare la capitalizzazione complessiva per lo 0,8% nel 1997 e il 3,0% nel 1998.
- Inoltre, la maggior parte delle nuove società ammesse a quotazione appartengono al settore Industriali, testimonianza dell'evoluzione della cultura finanziaria di una realtà economica tradizionalmente composta da società manifatturiere di piccole e medie dimensioni, con struttura proprietaria di tipo familiare e scarsa propensione alla quotazione, che si avvia così a essere equamente rappresentata in Borsa.
- La dimensione delle società di nuova ammissione nel biennio in esame è risultata inferiore a quella delle società presenti sul mercato: la capitalizzazione media delle neo-quotate è stata nel 1998 pari a 1.535 miliardi di lire, contro i 729 miliardi di lire del 1997, men-

tre la dimensione media dell'insieme delle società quotate è stata nel 1998 pari a 4.177 miliardi di lire, contro i 2.817 miliardi di lire del 1997.

L'ANDAMENTO DEL CAPITALE NOMINALE QUOTATO E DELLA CAPITALIZZAZIONE

Grazie al flusso di nuove risorse fresche raccolte dalle società già quotate e al saldo positivo tra le nuove società ammesse e quelle revocate, il capitale nominale delle società quotate in Borsa è passato da 97.000 miliardi di lire di fine 1997 a 111.000 miliardi di lire di fine 1998, con un incremento del capitale medio quotato del 9% (da 463 miliardi di lire nel 1997 a 505 miliardi di lire nel 1998).

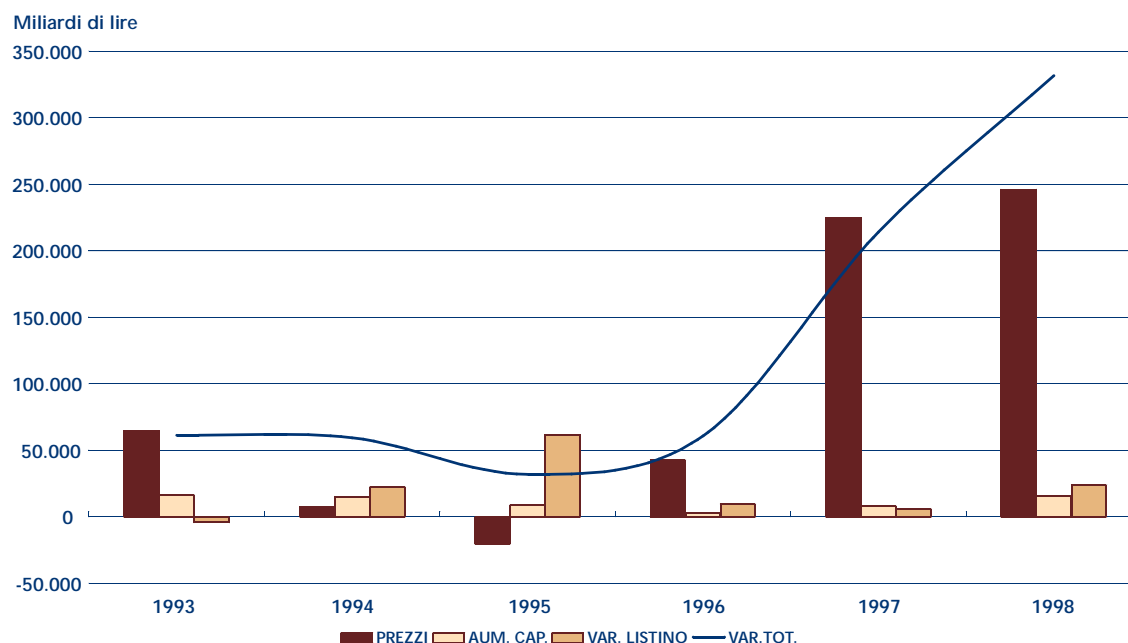
Il livello raggiunto dalla capitalizzazione complessiva costituisce il massimo storico per Borsa Italiana, passata da circa 600.000 miliardi di lire a fine 1997 a 931.000 miliardi di lire a fine 1998, con un incremento del 55,2% a fronte di una rivalutazione media dei corsi pari al 58,2% nel 1997 e al 41,0% nel 1998 (vedi tavola 8).

Nel 1998 il saldo del listino tra società ammesse e revocate torna positivo dopo nove anni di continua erosione e la Borsa raggiunge il massimo storico di capitalizzazione

La distribuzione della capitalizzazione tra i tre macrosettori, anche per effetto delle diverse *performances* di prezzo relative, evidenzia una riduzione di peso del settore Industriali (passato dal 30,0% del 1997 al 23,6% del 1998), una sostanziale tenuta per quello dei Servizi (pari al 30,7% nel 1997 e al 30,4% nel 1998) e un significativo aumento del settore Finanziari (passato dal 39,3% del 1997 al 46,0% del 1998). In termini settoriali, il maggior peso è rappresentato dal settore bancario (pari al 26,8% nel 1998, contro il 20,7% del 1997), seguito dalle *public utilities*, in leggero calo (pari al 23,5% nel 1998, contro il 25,2% del 1997).

Il grado di concentrazione del listino sulle principali società ha registrato una progressiva diminuzione, mentre gli indici di concentrazione a base più ampia sono risultati stazionari.

TAVOLA 8 - COMPONENTI DELLA VARIAZIONE DELLA CAPITALIZZAZIONE DI BORSA





A fine 1998, la capitalizzazione cumulata delle prime dieci società quotate era pari al 56,2% del totale, contro il 58,4% di fine 1997; il medesimo indice, calcolato sulle prime trenta società, risultava pari all'80,0% del 1998, contro l'80,9% del 1997; infine, le prime cinquanta società rappresentavano l'89,1% del totale a fine 1998, contro l'88,8% di fine 1997.

IL COMPARTO DEL REDDITO FISSO

Il processo di riqualificazione del listino, agevolato anche dall'aumento della durata media delle emissioni e dalla diminuzione delle emissioni del Tesoro, ha interessato anche i titoli obbligazionari.

- Il numero di obbligazioni convertibili è passato da 22 nel 1997 a 27 nel 1998; il numero delle obbligazioni è sceso da 535 del 1997 a 468 del 1998, con 96 nuove quotazioni e 163 revoche, mentre il numero dei titoli di Stato è passato da 190 nel 1997 a 154 nel 1998, come risultato di 57 ammissioni e 93 revoche.
- Per contro, è sensibilmente aumentato il capitale nominale quotato e, con esso, la dimensione media dei prestiti. Per le obbligazioni, il capitale nominale quotato è cresciuto da 89.000 miliardi di lire nel 1997 a 101.000 miliardi di lire nel 1998, con un incremento del 13,4%, mentre per i titoli di Stato è salito da 1.794.000 miliardi di lire nel 1997 a 1.839.000 miliardi di lire nel 1998, con un incremento del 2,5%.
- La dimensione media dei prestiti obbligazionari è passata da 167 miliardi di lire (1997) a 216 miliardi di lire (1998), con un incremento del 29,5%, mentre quella dei titoli di Stato è salita da 9.444 miliardi di lire (1997) a 11.943 miliardi di lire (1998), con un incremento del 26,5%.

Anche il mercato obbligazionario si riqualifica, mentre lo spazio del Mercato Ristretto viene progressivamente eroso dalla maggiore flessibilità del mercato principale

Tale tendenza è a maggior ragione importante, soprattutto per quanto riguarda i prestiti obbligazionari emessi da privati, in quanto contribuisce a superare la frammentazione del listino in un numero elevato di emissioni di piccolo importo e scarsamente standardizzate, che risultano inutilizzabili per le politiche di gestione di portafogli obbligazionari da parte degli investitori istituzionali.

IL MERCATO RISTRETTO

Non altrettanto positivo è il quadro del Mercato Ristretto in termini sia di progressiva diminuzione delle società con titoli negoziati, sia di capitalizzazione complessiva.

- Il numero di società con titoli negoziati è sceso da 26 nel 1997 a 20 nel 1998. Nel 1997 nessuna nuova società si è presentata sul Mercato Ristretto, mentre nel 1998 se ne è presentata una; di converso, le revoche sono state cinque nel 1997, di cui una per contestuale promozione al mercato principale, e sette nel 1998, di cui quattro ammesse in Borsa.
- La capitalizzazione è scesa da 9.342 miliardi di lire del 1997 a 7.892 miliardi di lire nel 1998, con una perdita del 15,5%, mentre il capitale nominale quotato è diminuito del 38,3%, passando da 2.538 miliardi di lire del 1997 a 1.566 miliardi di lire nel 1998.

Il processo di marginalizzazione del Mercato Ristretto pare irreversibile e le sue prospettive di sviluppo sono poste in discussione, da un lato dalla sempre maggior flessibilità delle soluzioni organizzative possibili sul mercato principale, dall'altro dalla nascita del Nuovo Mercato.

LA BORSA E L'ECONOMIA NAZIONALE

La dinamica delle società di nuova ammissione, i processi di crescita di quelle già quotate e l'effetto positivo esercitato dalla rivalutazione dei corsi azionari hanno condotto a un importante aumento del peso del mercato borsistico nei confronti del sistema economico nazionale. Il rapporto tra capitalizzazione del mercato e Prodotto Interno Lordo, da sempre considerato l'indicatore principale della dimensione relativa di un mercato ai fini della comparazione internazionale, è passato dal 20,6% del 1996 al 30,8% del 1997 e al 46,0% del 1998. Scomposto in fattori, con riferimento all'ultimo quinquennio, tale aumento è riconducibile per il 74% alla rivalutazione di prezzo, per il 10% agli aumenti di capitale delle società già quotate e per il 16% all'afflusso di nuove società in Borsa. Grazie a tale progresso, Borsa Italiana si colloca a livello dei principali mercati finanziari dell'area euro, se si considera che, in termini di indice di dimensione relativa, nel 1998 la Francia era a quota 65,7% e la Germania era a 49,0%



Nel biennio 1997-98, sono entrate in Borsa 39 società pari a circa il 18% del numero delle società quotate a fine 1996. Il *turnover* misurato in termini di somma di ingressi e uscite in rapporto al numero di società presenti in Borsa a fine 1996 è stato pari al 29%. Si tratta di un inequivocabile segnale di vitalità del mercato, anche in considerazione del fatto che le quotate sono nella maggior parte dei casi società industriali indipendenti, cui si è aggiunto un ristretto numero di società entrate in Borsa in occasione di processi di privatizzazione.

I segnali di cambiamento che avevano cominciato a manifestarsi nel corso del 1997 sono giunti a maturazione nel 1998, grazie sia a fattori congiunturali che hanno contribuito a creare un ambiente favorevole allo sviluppo del listino, sia alla volontà di Borsa Italiana di rafforzare la rappresentatività del mercato borsistico italiano, mediante l'adozione di importanti provvedimenti. In tal senso, si è rivelata particolarmente significativa la revisione che ha condotto i requisiti e le procedure di ammissione a quotazione a livelli comparabili con quelli delle altre principali piazze internazionali. Di pari rilevanza è il lancio del Nuovo Mercato, quale ulteriore importante stadio nella filiera che assiste le società nella loro crescita mediante l'apertura al pubblico della raccolta azionaria.