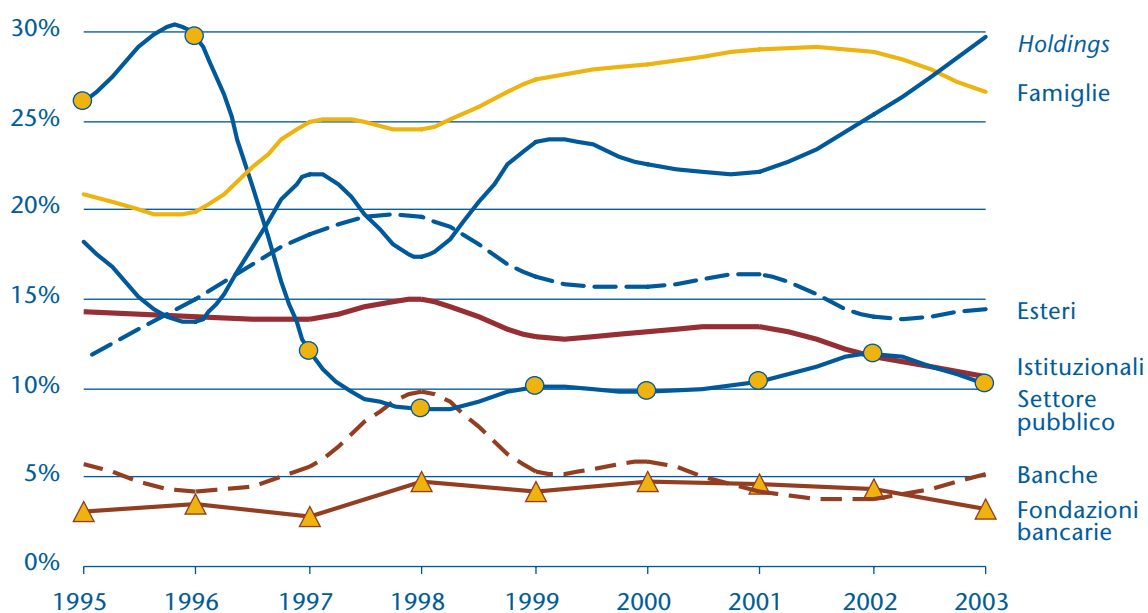


Le caratteristiche della Domanda di Azioni italiane

La ripartizione della capitalizzazione di Borsa tra i diversi settori istituzionali è elaborata da Borsa Italiana per il periodo 1995-2003 attraverso l'aggregazione di una pluralità di informazioni spesso disomogenee e soggette a future revisioni. Il quadro complessivo che risulta dalle più recenti elaborazioni, aggiornato a fine 2003, evidenzia come nel medio periodo si sia prodotta una profonda redistribuzione della proprietà azionaria in Italia, concentratasi essenzialmente nel corso della seconda metà degli anni Novanta (grafico 20), che ha visto una significativa flessione del ruolo del settore pubblico a favore di tutte le altre classi di investitori a eccezione degli investitori istituzionali, che non hanno invece accresciuto il loro ruolo sul mercato azionario. Nel corso dell'ultimo biennio, in particolare, si è assistito a un consolidamento dei pesi relativi dei vari settori, con una crescita delle *holdings*.

Nel periodo 1995-2003, la proprietà delle azioni italiane quotate è stata mediamente detenuta per l'84% da investitori domestici e per il 16% da investitori esteri. Il grado di apertura all'e-

GRAFICO 20 - DISTRIBUZIONE DELLA CAPITALIZZAZIONE DELLE AZIONI ITALIANE



Elaborazioni su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Borsa Italiana, Consob e Uic. Dati 2003 provvisori.

stero del mercato azionario italiano, in crescita sul finire degli anni Novanta, si è stabilizzato a partire dal 1999. Nel periodo 2002-2003 gli investitori esteri hanno contato per circa il 14% della capitalizzazione totale.

Sul fronte della domanda interna, il biennio appena trascorso ha evidenziato mutamenti marginali. Non è continuato il trend di contrazione del peso del settore pubblico nella proprietà delle società quotate. Il processo di privatizzazione, che ha portato il settore pubblico dal 30% del totale della capitalizzazione di Borsa nel 1996 a meno del 10% due anni dopo, si è infatti arrestato. Si è anzi registrato un aumento del suo peso relativo soprattutto per il ruolo crescente degli enti locali, a seguito della quotazione di numerose società del settore delle *utilities*. La flessione evidenziatasi nel corso del 2003 è da attribuirsi alla riduzione della partecipazione pubblica in Enel, fatto che ha più che controbilanciato l'effetto di segno positivo dovuta alla quotazione di Meta e Hera.

Le azioni delle società italiane quotate sono possedute principalmente dalle holdings e dagli investitori retail, seguiti da investitori esteri, istituzionali, settore pubblico, banche e fondazioni bancarie

L'evoluzione del ruolo di banche e fondazioni è risultata piuttosto stabile, con una marginale crescita delle prime a favore delle seconde nel corso del 2003. Le *holdings*, che includono le società non finanziarie e le persone fisiche a cui fanno capo partecipazioni rilevanti, hanno invece mostrato una crescita vistosa nel biennio 2002-2003. Il loro peso a fine 2003 sfiora il 30% della capitalizzazione complessiva.

Il peso sul totale della capitalizzazione degli investitori istituzionali (fondi comuni d'investimento, fondi pensione, assicurazioni e gestioni patrimoniali) ha mostrato nel biennio 2002-2003 una significativa contrazione verso valori di poco superiori al 10%, dal 15% di fine 1998. In particolare, la voce relativa ai fondi comuni di investimento, che costituiscono la metà dell'intero portafoglio degli investitori istituzionali, è passata dal 6,8% di fine 2000, al 4,7% del dicembre 2003. L'investimento attuato da fondi armonizzati di diritto italiano ha continuato a contrarsi in quota alla capitalizzazione totale, raggiungendo il 3,5% a fine 2003; stabile è invece risultato il contributo dei fondi di diritto estero facenti capo a intermediari italiani. Il ruolo delle azioni italiane nei portafogli dei fondi comuni di diritto italiano si è ulteriormente ridotto nel corso del 2003 (4,5% del patrimonio netto a fronte del 5,3% di fine 2002), mentre è cresciuta l'esposizione sull'azionario internazionale (18,4% a fronte del 17,4% di fine 2002), evidenziando l'adozione di forme di *asset allocation* sempre più caratterizzate da una netta diversificazione internazionale, in assenza di forme di *home country bias* a favore dell'azionario domestico. La flessione del ruolo dei fondi comuni non è stata compensata dalla crescita del ruolo di investitori istituzionali caratterizzati da un più ampio orizzonte temporale, vista l'assenza in Italia di un'attività sufficientemente ampia dei fondi pensione.

Nell'intero periodo analizzato il ruolo degli investitori *retail* sul mercato italiano è risultato crescente: a fine 2000 le famiglie detenevano in forma diretta circa il 29% dell'intera capitalizzazione di Borsa, quota che si è andata poi riducendo soprattutto nel corso del 2003. La riallocazione dei portafogli di attività finanziarie iniziata a partire dal 2001 a seguito della discesa dei corsi azionari, si è tramutata in una domanda crescente per investimenti monetari e

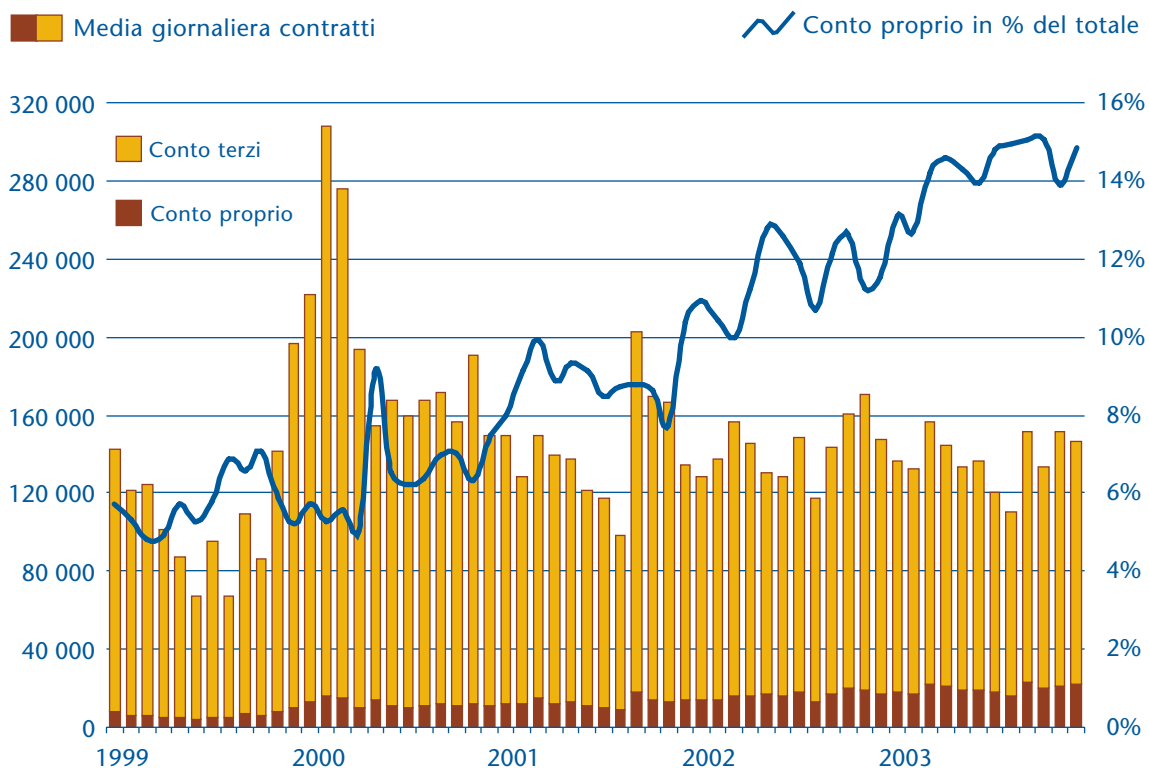
*L'investimento diretto
in azioni da parte
delle famiglie italiane
si è stabilizzato
su livelli elevati*

obbligazionari; il clima di fiducia poco favorevole ha tenuto lontano gli investitori dall'allocazione di nuove risorse a favore dell'investimento in azioni anche nel corso del 2003, nonostante la ripresa dei corsi azionari. La contrazione è però quantificabile in pochi punti percentuali; la detenzione diretta e indiretta da parte degli investitori *retail* continua a costituire a fine 2003 circa il 37% della capitalizzazione complessiva del mercato italiano, segnalandone dunque il rilievo anche da punto di vista prospettico.

Sotto il profilo della composizione dell'attività di negoziazione secondo l'operatività degli intermediari, il 2003 si è contraddistinto per un ulteriore incremento della quota riferita alle negoziazioni in conto proprio anche all'esterno dei comparti caratterizzati dalla presenza di specialisti o *market makers*.

I grafici 21 e 22, relativi alla fase diurna degli scambi di azioni di Borsa-Mta (il fenomeno è per ora più contenuto con riferimento al Nuovo Mercato e alla fase *after hours*), evidenziano come il fenomeno sia in crescita costante dal 1998 e come nel 2003 si sia assistito a una sua rapida accelerazione, che ha portato il dato annuo dall'11,5% al 14,3% dei contratti e dal 21,7% al 24,0% del controvalore. La forte differenza tra le due grandezze segnala inoltre come l'operatività in conto proprio - di natura spiccatamente professionale - sia caratterizzata da una dimensione unitaria dei contratti nettamente più elevata di quella dell'operatività per conto terzi.

GRAFICO 21 - SCAMBI DI AZIONI - CONTRATTI (BORSA, FASE DIURNA)



Alla base di questo andamento possono essere individuate tre tendenze:

- l'effetto indiretto della riduzione della partecipazione della clientela istituzionale e, soprattutto, *retail*;
- la progressiva maturazione delle tecniche operative degli intermediari italiani, in passato prevalentemente focalizzati sul brokeraggio puro;
- la crescente partecipazione alle negoziazioni di intermediari esteri, storicamente caratterizzati da notevole *expertise* nell'operatività in conto proprio.

GRAFICO 22 - SCAMBI DI AZIONI - CONTROVALORE (BORSA, FASE DIURNA)

