

# L'Andamento *dei mercati Azionari*

**I**l 2003 è stato un anno positivo per la performance degli indici e per la liquidità, entrambi in crescita rispetto all'anno precedente. Il trend crescente del mercato si è riflesso anche sull'evoluzione della capitalizzazione, mentre il limitato afflusso di nuove società non ha controbilanciato le revoche determinate da fusioni, acquisizioni e razionalizzazioni delle strutture di controllo, determinando una riduzione del numero totale di società quotate.

## L'ANDAMENTO DEI CORSI AZIONARI

L'indice Mib ha chiuso il 2003 a quota 19.483, con una crescita del 14,9% rispetto a fine 2002. Il massimo annuale è stato raggiunto giovedì 4 dicembre a quota 19.946, il valore minimo mercoledì 12 marzo a quota 14.867. La crescita dell'indice Mib dal minimo dell'anno ha pertanto raggiunto il 31,0%.

La prima parte dell'anno è stata caratterizzata da un andamento negativo. A gennaio e marzo

*L'indice Mib è cresciuto del 14,9% rispetto a fine 2002 e del 31,0% rispetto ai minimi di marzo*

flessioni pronunciate, determinate dall'incertezza del quadro politico-militare e diffuse su tutti i mercati internazionali, hanno portato gli indici sui livelli minimi dal novembre 1997. La forte ripresa di aprile, avviata dall'evoluzione geo-politica nell'area mediorientale, ha riportato gli indici in positivo ed è stata consolidata dall'andamento favorevole di maggio. E' subentrata una fase di relativa

stabilità, che è proseguita fino a ottobre, quando si è avviata una nuova fase di crescita che ha portato il mercato italiano ai suoi massimi annuali. Le ultime settimane del 2003 sono state interessate dalle ripercussioni del caso Parmalat, che ha influenzato la fiducia degli investitori nei confronti del mercato e il rapporto con gli intermediari.

Tutti gli indici continui hanno mostrato performance positive, con il Mibtel in crescita del 13,9%, il nuovo S&P/MIB del 14,4%, il Mib30 dell'11,8%, mentre il Midex ha ottenuto il risultato migliore con un crescita pari al 27,1%. L'indice MibSTAR, confermando la propria

*L'indice Numex ha chiuso il 2003 con una crescita del 27,2%, chiudendo l'anno a quota 1.664*

natura difensiva che nel 2002 gli aveva consentito di limitare la flessione, ha seguito un andamento più contenuto di quello dell'indice generale, con una crescita del 10,6%.

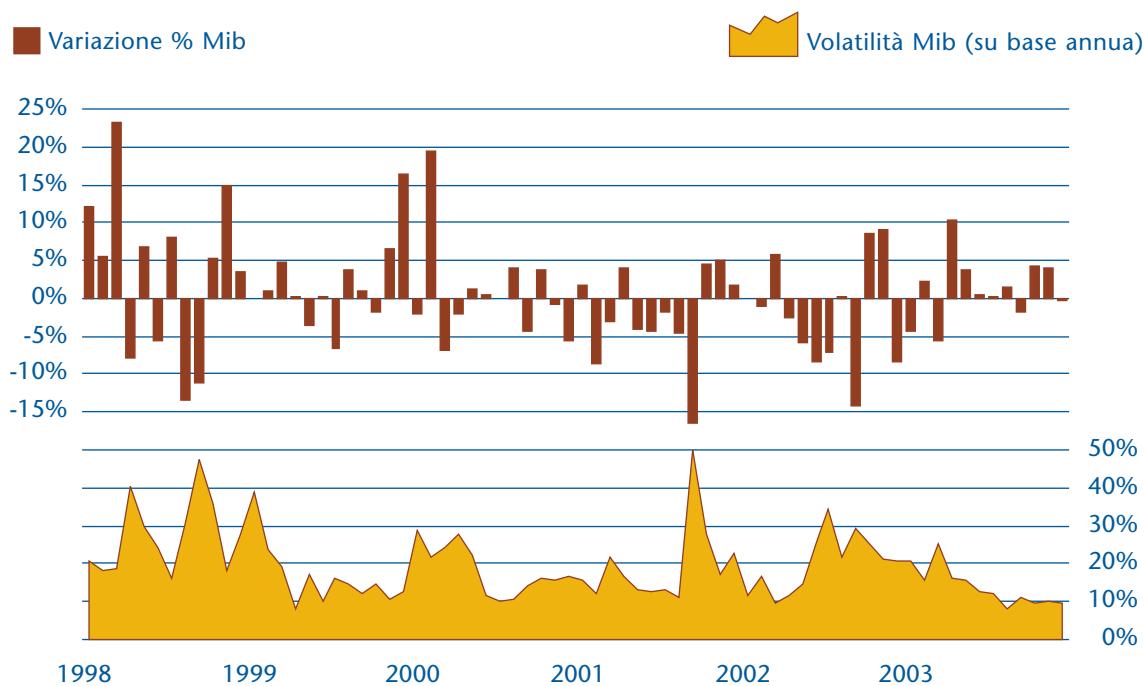
L'indice Numex del Nuovo Mercato ha chiuso il 2003 a quota 1.664, con una crescita del 27,2% rispetto ai livelli di fine 2002. Il massimo annuale è stato raggiunto lunedì 1° dicembre (1.876, +43,4% rispetto a fine 2002), il minimo mercoledì 12 marzo (1.114, -14,8%)

- A livello di macro-settori, il 2003 è stato un anno favorevole per Finanziari (+24,7%), seguito da Servizi (+12,6%) e quindi da Industriali (+4,7%). Con riferimento ai principali

settori (superiori all'1% della capitalizzazione complessiva), hanno evidenziato il miglior andamento Trasporti-Turismo (+41,1%) e Banche (+30,3%), mentre le flessioni più ampie sono state registrate da Auto (-3,0%) e Impianti e Macchine (-1,0%).

- Nel corso dell'anno la volatilità degli indici azionari è rimasta su livelli minimi e, a parte i mesi di gennaio e marzo (con valori rispettivamente pari a 20,7% e 25,3%), ha oscillato tra l'8,1% del mese di agosto e il 16,0% di aprile. Su base annua il dato relativo alla Borsa si è sensibilmente ridotto (14,5% contro 21,8%) (grafico 2). All'interno della Borsa, la volatilità dell'indice MibSTAR (7,5%) è stata nettamente inferiore a quella dell'indice generale e ha evidenziato una flessione anche rispetto all'anno precedente (11,4%). La differenza tra i livelli massimo e minimo dell'indice Mib è stata pari al 34,2%. La volatilità del Nuovo Mercato si è mantenuta su livelli più elevati rispetto a quelli della Borsa, mantenendosi però nettamente al di sotto di quella degli anni precedenti. Su base annua il dato relativo al Nuovo Mercato è sceso dal 34,5% al 22,2%. La differenza tra massimo e minimo è risultata del 68,4%.
- In Borsa le sedute positive sono state 142, quelle negative 110; la variazione giornaliera positiva più elevata (+3,1%) è stata registrata venerdì 14 marzo; quella negativa (-2,6%) lunedì 27 gennaio. Sul Nuovo Mercato ci sono state 130 sedute positive, 117 negative e 5 invariate. Lunedì 1° dicembre è stata registrata la variazione giornaliera positiva più elevata (+5,0%), lunedì 27 gennaio quella con segno negativo maggiore (-3,6%).
- Tra le 40 azioni del paniere S&P/MIB, 35 hanno chiuso il 2003 con una performance positiva, due con un flessione (in tre casi si tratta di società di nuova ammissione, non quotate a fine 2002).
- Delle 321 azioni quotate a fine anno, 215 (67,7% del totale) evidenziano una performance sostanzialmente positiva (superiore al +2,5%), 22 (6,9% del totale) sono invariate e 65

## GRAFICO 2 - BORSA: RENDIMENTO E VOLATILITÀ MENSILI



(20,2% del totale) chiudono con una variazione negativa (inferiore a -2,5%) (in 19 casi - 5,9% del totale - si tratta di neoquotate o di società sospese, per le quali non è possibile il calcolo della performance).

### L'EVOLUZIONE DEL LISTINO E DELLA CAPITALIZZAZIONE

A fine 2003 il listino azionario di Borsa Italiana (grafico 3) vede un totale di 279 società,

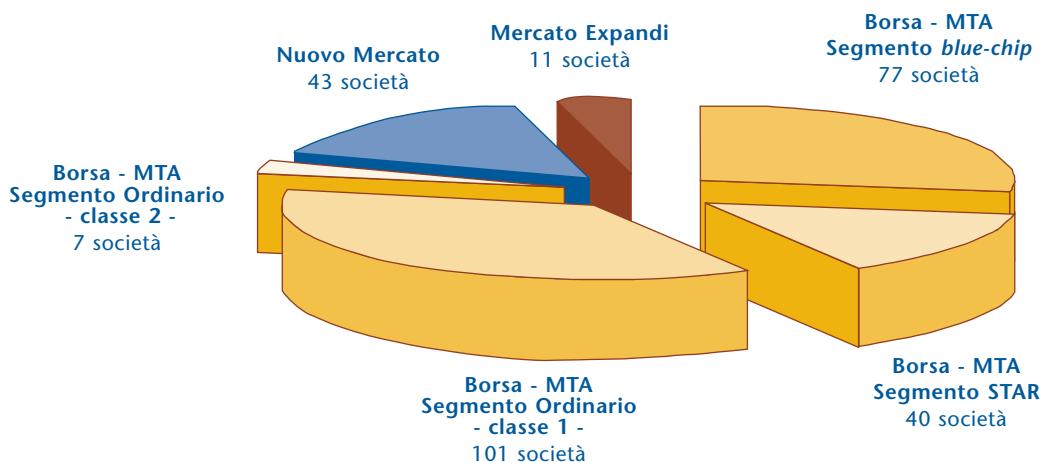
*Dal 1998, anno di avvio dell'operatività di Borsa Italiana, le nuove società ammesse a quotazione sono state 149*

distinte in 225 della Borsa (80,6% del totale, nel dettaglio 27,6% *blue-chip*, 14,3% STAR, 36,2% classe 1 del Segmento di Borsa Ordinario e 2,5% della classe 2 del Segmento di Borsa Ordinario), 43 del Nuovo Mercato (15,4%) e 11 del Mercato Expandi (3,9%). Il saldo di 11 ammissioni e 27 revoche (che comprende un trasferimento tra mercati) ha determinato un calo di 16 unità dalle 295 società quotate a fine 2002.

Pur in presenza di un clima di mercato poco favorevole alle nuove ammissioni, Borsa Italiana è riuscita ad attirare nuove società. Hanno fatto il loro ingresso in Borsa 9 società (1 nel segmento STAR, 5 sul segmento *blue chip*, 3 sul segmento ordinario della Borsa), 1 sul Nuovo Mercato e 1 sul Mercato Expandi), portando a 149 le nuove società ammesse sui mercati borsistici negli ultimi sei anni, da quando cioè è attiva Borsa Italiana Spa.

- Le 9 ammissioni della Borsa sono avvenute in 4 casi a seguito di un collocamento con offerta pubblica (Meta, Hera, Isagro e Trevisan), in un caso per una scissione da società già quotata (Seat Pagine Gialle dalla precedente Seat Pagine Gialle, che ha contestualmente assunto la denominazione Telecom Italia Media), in un caso per la fusione di tre società già quotate (Banche Popolari Unite da Banca Popolare Commercio e Industria, Banca Popolare di Bergamo - Credito Varesino e Banca Popolare di Luino-Varese), in 2

### GRAFICO 3 - LA COMPOSIZIONE DEL LISTINO DEI MERCATI AZIONARI



Aggiornamento: 30 dicembre 2003

casi per l'incorporazione di una società quotata (NewCo28-Autostrade e Spyglass-Seat Pagine Gialle) e in un caso per trasferimento dal Mercato Expandi (Banca Ifis).

Sul Nuovo Mercato si è verificata una ammissione dovuta a incorporazione di una società precedentemente quotata (Versicor-Biosearch Italia), mentre sul Mercato Expandi l'ammissione di Ngp è stata determinata dalla scissione di Montefibre, quotata in Borsa.

- Le 21 revoche di società quotate in Borsa sono state determinate in 6 casi dall'incorporazione in altre società già quotate (Banco di Napoli in San Paolo Imi, Banca Agricola Mantovana in Banca Monte Paschi Siena, Banca Toscana in Banca Monte Paschi Siena, La Fondiaria in Sai, Pirelli Spa in Pirelli & C., Telecom Italia in Olivetti, che ne ha assunto il nome), in 2 casi dalla fusione in una nuova società (Banca Popolare Commercio e Industria e Banca Popolare di Bergamo - Credito Varesino in Banche Popolari Unite), in 2 casi dalla fusione in una società non quotata che è stata contestualmente ammessa a quotazione, assumendo il nome dell'incorporata (Autostrade e Seat Pagine Gialle), in 11 casi dalla conclusione di offerte pubbliche di acquisto (Air Dolomiti, Calp, Dalmine, Esaote Biomedica, Ferretti, Italgas, Interbanca, Italdesign Giugiaro, La Rinascente, Saiag, Savino del Bene). Le 3 revoche di società del Nuovo Mercato sono state determinate in un caso da fusione in società quotata (OnBanca-Unicredito Italiano), in un caso da fusione in società estera contestualmente ammessa a quotazione (Biosearch Italia - Versicor) e in un caso dall'insussistenza dei requisiti (Opengate). Le 3 revoche di società del Mercato Expandi sono state determinate dalla conclusione di un'offerta pubblica di acquisto (Banca Popolare dell'Adriatico), dalla fusione in nuova società (Banca Popolare di Luino-Varese in Banche Popolari Unite) e dal trasferimento alla Borsa (Banca Ifis).
- Nel corso dell'anno sono state inoltre ammesse a quotazione le azioni di risparmio di Telecom Italia (ex Olivetti) a seguito dell'operazione di incorporazione e sono state revocate le azioni Jolly Hotel risparmio, per insussistenza dei requisiti di quotazione.
- Con riferimento ai warrant, la Borsa ha conosciuto l'incremento netto di 4 strumenti (9 ammissioni e 5 revoche, mentre per il Nuovo Mercato il numero di warrant è sceso di una unità (da 4 a 3) a seguito della revoca del warrant su e.Planet avvenuta il 29 ottobre 2003.
- Per le obbligazioni convertibili, 3 ingressi e 7 revoche hanno portato il numero totale di obbligazioni convertibili in titoli della Borsa a 12 (16 nel 2002); sul Mercato Expandi è stata ammessa una nuova obbligazione convertibile che si è aggiunta alla sola obbligazione presente nel 2002, mentre il Nuovo Mercato non registra obbligazioni convertibili quotate.

Il positivo andamento dei corsi azionari ha determinato, dopo due anni di flessione, una crescita della capitalizzazione complessiva delle società domestiche quotate. A fine dicembre la capitalizzazione complessiva delle società domestiche quotate si è attestata a 487,4 miliardi di euro (458,0 a fine 2002) pari al 37,6% del Prodotto Interno Lordo.

*Dopo due anni di flessione, la capitalizzazione è salita a 488 miliardi di euro, ripartiti in 475 euro per la Borsa (447 a fine 2002), 8,3 per il Nuovo Mercato (6,4) e 4,6 per il Mercato Expandi (4,5)*

Nel confronto internazionale, a fine 2003 il mercato azionario italiano:

- in Europa si colloca al sesto posto per capitalizzazione delle società domestiche quotate, dietro a Londra (1.923,2 miliardi di euro), Euronext (1.646,2), Deutsche Börse (855,5), Spagna (576,8) e SWX (576,5), davanti a Stoccolma (229,4) ed Helsinki (135,0);

- nel più generale contesto internazionale occupa l'undicesimo posto, dopo anche New York Stock Exchange (8.981,6 miliardi di euro), Nasdaq (2.341,2), Tokyo (2.254,9), Toronto (721,6) e Hong Kong (566,5) e davanti a Australian Exchange (464,2), Taiwan (300,5) e Shanghai (285,5).

All'interno della Borsa, nel *ranking* tra i macro-settori, Finanziari (in crescita dal 34,9% del 2002 al 41,2%) ha superato Servizi (sceso dal 37,9% al 34,1%) e Industriali (da 24,8% a 22,0%).

### L'EVOLUZIONE DEGLI SCAMBI

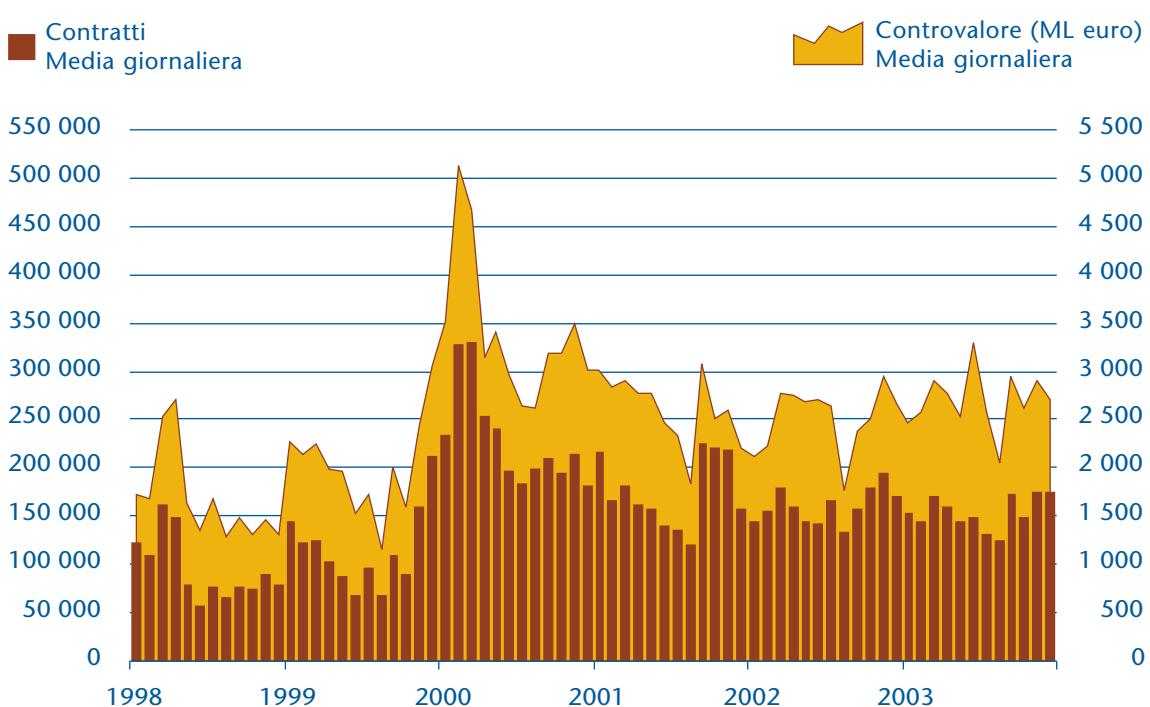
Il controvalore degli scambi azionari della Borsa è cresciuto dai 622,9 miliardi di euro nel 2002 a 664,6 nel 2003 (+6,7%), mentre il numero di contratti negoziati è passato da 37,0 a 35,6 milioni (-4,0%). Le corrispondenti medie giornaliere sono risultate pari a 2,6 miliardi di euro per il controvalore e 141.107 contratti (grafico 4).

*Nel 2003 il controvalore degli scambi della Borsa è salito a 665 miliardi di euro, +6,7% sul dato 2002*

La liquidità della Borsa si è mantenuta su livelli elevati, come dimostrato dall'andamento della *turnover velocity* (il rapporto tra il controvalore complessivo degli scambi e la capitalizzazione media del mercato) che ha raggiunto il livello di 144,2%, in crescita rispetto al 121,9% dello scorso anno e si è posizionata sui livelli storicamente più elevati per il mercato italiano. Gli scambi *off-exchange* (blocchi e fuori mercato) hanno mostrato una crescita del +16,6%; la percentuale degli stessi rispetto al totale del sistema telematico si è fermata al 6,3% (5,8% nel 2002), testimoniando ancora una volta la centralità del mercato borsistico rispetto a modalità di scambio alternative.

**GRAFICO 4 - BORSA: MEDIA GIORNALIERA DEGLI SCAMBI AZIONARI**

---



## TAVOLA 14 - BORSA: RIPARTIZIONE DELLE SEDUTE SECONDO IL VOLUME DI SCAMBI DI AZIONI

Anno	Controvalore giornaliero (milioni di euro)																
	0-100	100-200	200-300	300-400	400-500	500-600	600-700	700-800	800-900	900-1000	1000-1500	1500-2000	2000-2500	2500-3000	3000-4000	oltre 4000	
1995	-	49	101	65	22	7	3	2	-	1	-	-	-	-	-	-	
1996	2	48	92	63	17	12	9	1	3	3	2	-	-	-	-	-	
1997	-	1	12	32	37	38	31	26	21	15	32	3	1	1	1	-	
1998	-	-	-	-	-	-	-	4	3	2	112	79	30	12	10	1	
1999	-	-	-	-	-	-	-	1	2	2	59	81	65	24	16	4	
2000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	6	4	47	46	101	49	
2001	-	-	-	-	-	-	-	-	2	1	8	37	78	73	47	6	
2002	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	12	36	88	71	39	4	
2003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7	25	78	80	55	7	

- La distribuzione delle sedute per controvalore giornaliero e delle azioni quotate per classi di liquidità (tavole 14 e 15) evidenzia come nell'ultimo anno si sia registrato un maggiore spostamento della distribuzione verso le classi caratterizzate da scambi più elevati. In particolare, nel 2003 il 46,4% dei titoli ha scambiato più di 250.000 euro al giorno (44,3% nel 2002), mentre il 56,3% delle sedute (45,2% nel 2002) ha fatto registrare scambi per oltre 2,5 miliardi di euro.
- L'incremento del volume di liquidità si è distribuito in modo da mantenere sostanzialmente stabile la concentrazione degli scambi sui titoli più liquidi (grafico 5). Con riferimento alle prime cinque, dieci e trenta azioni più attive, i valori rilevati sono rispettivamente pari a 48,6%, 69,4% e 91,2%, contro i 50,0%, 69,3% e 92,0% dell'anno precedente. I titoli del Mib30 raccolgono il 90,8% del controvalore e il 73,6% dei contratti eseguiti sul mercato (88,5% e 75,2% nel 2002). Sostanzialmente invariato il livello di concentrazione degli scambi sulle azioni Midex che attraggono il 3,8% del controvalore totale e il 10,8% dei contratti (3,6% e 8,8% nel 2002).
- STMicroelectronics è risultata l'azione più scambiata per controvalore, con un totale di 97,2 milioni di euro (14,3% sul totale), seguita da Eni (75,6 e 11,1%) e Tim (60,5 e 8,9%). Anche in termini di contratti STMicroelectronics è stata l'azione più scambiata (4.462.092 contratti, pari all'11,6% del totale), seguita da Eni (1.758.286 e 4,6%) e Generali

## TAVOLA 15 - BORSA: DISTRIBUZIONE DELLE AZIONI IN CLASSI DI LIQUIDITÀ

### Percentuali sul totale del numero di azioni e del controvalore relativi a ogni classe

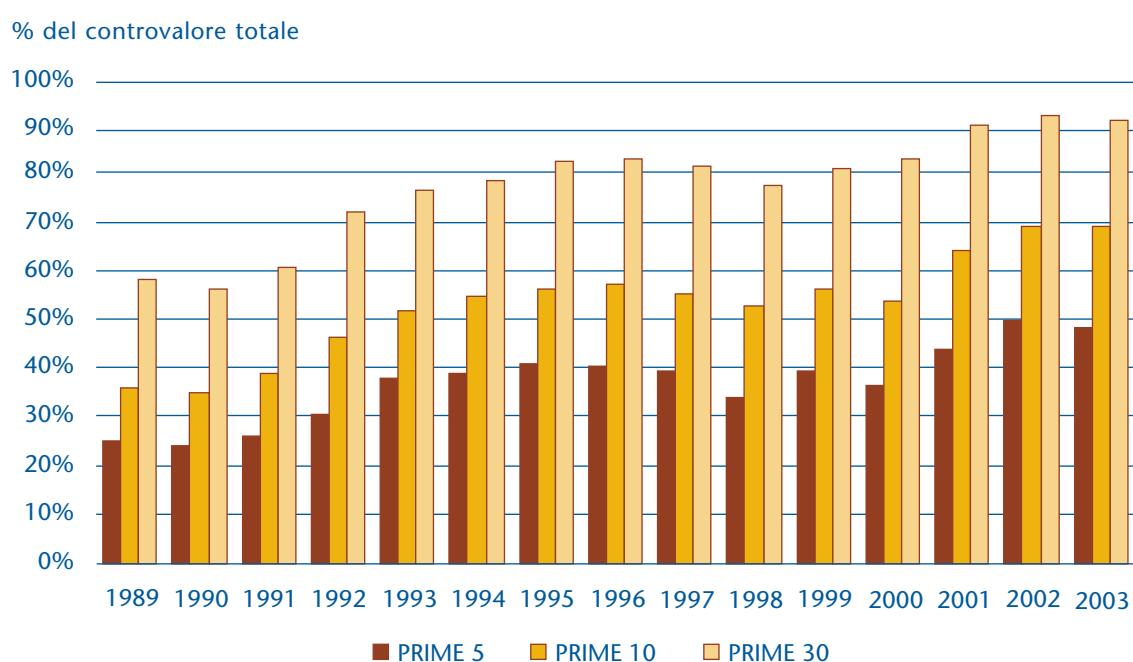
Classi di controvalore medio giornaliero (euro)	1998		1999		2000		2001		2002		2003	
	Azioni	Scambi										
oltre 10 milioni	11.3	82.7	11.8	86.0	12.5	89.6	11.0	92.0	9.2	92.5	11.6	92.7
da 5 a 10 milioni	5.1	5.9	5.2	5.4	7.1	4.3	3.1	2.4	1.9	1.5	4.3	2.6
da 2,5 a 5 milioni	7.8	4.5	7.5	3.9	7.7	2.6	5.0	2.2	3.5	1.9	4.6	1.6
da 1 a 2,5 milioni	14.9	4.0	11.2	2.5	13.4	2.1	8.5	1.8	10.8	2.2	9.9	1.7
da 500.000 a 1 milione	14.3	1.7	7.8	0.9	12.0	0.8	9.1	0.7	7.8	0.7	6.6	0.5
da 250.000 a 500.000	12.2	0.7	11.5	0.6	11.4	0.4	12.3	0.5	11.1	0.6	9.3	0.4
da 50.000 a 250.000	19.7	0.5	23.6	0.5	17.1	0.2	25.2	0.3	27.6	0.5	27.8	0.3
da 25.000 a 50.000	5.4	0.03	6.9	0.04	8.5	0.03	5.7	0.02	10.0	0.1	11.9	0.05
da 5.000 a 25.000	5.1	0.01	9.5	0.02	7.1	0.01	14.8	0.02	12.2	0.02	8.6	0.01
inferiori a 5.000	1.8	0.0005	3.7	0.001	2.6	0.001	5.0	0.002	5.7	0.002	5.3	0.001
senza scambi	2.4	-	1.2	-	0.6	-	0.3	-	0.3	-	-	-

(1.686.635 e 4,4%). Nel confronto con il 2002, è STMicroelectronics ad aver conosciuto l'incremento relativo di operatività più elevato rispetto alle altre azioni della Borsa: passando dalla terza alla prima posizione in termini di controvalore e confermando la prima posizione in termini di contratti conclusi.

- La concentrazione temporale degli scambi si è mossa verso una distribuzione più uniforme dell'attività rispetto a quanto registrato nell'anno precedente. Le sedute caratterizzate da scambi elevati per ragioni di tipo tecnico (scadenze di contratti derivati) hanno assunto una minore incidenza rispetto al 2002. Nel 2003, le sedute di scadenza dei derivati hanno rappresentato la prima, la terza, la quarta e l'ottava delle prime dieci giornate in termini di controvalore degli scambi azionari. Si è leggermente ridotta rispetto al passato l'incidenza delle dodici giornate di scadenza dei contratti futures e di opzione sul totale del controvalore annuale (5,9% nel 2003 contro il 6,5% dato rilevato nel 2002) e il livello medio del loro controvalore (+23,8% della media annuale rispetto al +37,1% del 2002).
- In termini di evoluzione della media giornaliera in tutti i mesi, compreso il mese di agosto solitamente meno liquido, è stato superato il livello di 2,0 miliardi di euro e in giugno, il mese più liquido dell'anno, sono stati scambiati 3,3 miliardi di euro al giorno.
- Nel 2003 la dimensione media dei contratti (azioni Borsa, fase diurna), attestandosi su un livello di 18.967 euro, ha raggiunto il massimo storico, precedentemente appartenuto al 1999 (17.813 euro). Nel 2002, il valore era risultato di 17.136 euro. In corrispondenza delle giornate festive in cui i mercati di Borsa sono rimasti operativi (6 gennaio, 25 aprile, 2 giugno e 8 dicembre) si è osservato un soddisfacente livello di attività - pur in presenza di una riduzione media del controvalore scambiato del 44,4% - determinato dall'azione congiunta degli investitori istituzionali, di quelli esteri e degli investitori *retail* che operano attraverso sistemi di *on-line trading* e *call centers*. La dimensione media dei contratti si è sostanzialmente mantenuta sui livelli delle altre sedute (la riduzione si è limitata al 4,8%).

#### GRAFICO 5 - BORSA: LE AZIONI PIÙ ATTIVE

---



- Gli scambi complessivi del segmento STAR (tavola 6) sono stati pari a 3.702,9 milioni di euro (media giornaliera pari a 14,7 milioni di euro) con 984.908 contratti complessivamente scambiati (media giornaliera di 3.908 contratti).
- Nel 2003 gli scambi di blocchi di azioni quotate hanno rappresentato il 3,8% del totale degli scambi di Borsa, in riduzione rispetto al 4,6% del 2002. In crescita la dimensione media dei blocchi, passata da 7,6 milioni di euro nel 2002 a 9,0 nel 2003.
- Gli scambi di warrant si sono attestati sui 412 milioni di euro (664 nel 2002), mentre le obbligazioni convertibili, con un totale di 1.549,3 milioni di euro, hanno registrato una flessione dell'8,1%. I diritti di opzione, hanno evidenziato un trend crescente con un totale di 526,7 milioni di euro (105 nel 2002) e una media giornaliera di 2,1 milioni di euro (0,4).
- Gli scambi di azioni del Nuovo Mercato sono cresciuti a un tasso superiore a quello che ha interessato la Borsa: la media giornaliera è salita dai 41,6 milioni di euro del 2002 a 55,6. Alla crescita del controvalore è corrisposta una lieve riduzione del numero dei contratti, con la media giornaliera in calo da 12.900 a 11.700.
- La liquidità del Nuovo Mercato si è mantenuta molto elevata, con una *turnover velocity* del 190,4% (110,7% nel 2002). La quasi totalità delle azioni del Nuovo Mercato ha scambiato nel 100% delle sedute. Le azioni Tiscali ed e.Biscom sono state sia le più capitalizzate sia le più scambiate dell'intero mercato: sotto il profilo della capitalizzazione, a fine dicembre rappresentavano insieme il 54,3% del valore complessivo (45,0% nel 2002); con riferimento al volume degli scambi, hanno rappresentato il 77,0% del controvalore complessivo (72,6% nel 2002).
- Il massimo giornaliero degli scambi del Nuovo Mercato è stato raggiunto lunedì 1° dicembre, con 525,5 milioni di euro; il mese più liquido è stato dicembre, con una media giornaliera di 190,1 milioni di euro (il dato più elevato dal gennaio 2001, quarto mese in assoluto nella storia del mercato) e 23.100 contratti.
- Nonostante la crescita della dimensione media del contratto, passata dai 3.210 euro del 2002 a 4.742 euro, il confronto con quella della Borsa conferma la più spiccata caratte-

*Nel 2003, il controvalore complessivo degli scambi nel Nuovo Mercato è stato pari a 14 miliardi di euro, con una media giornaliera di 56,1 milioni di euro, +33,7% sui dati 2002*

#### TAVOLA 16 - BORSA: CAPITALIZZAZIONE E SCAMBI DEL SEGMENTO STAR

Mese	Num società		Capitalizzazione		Scambi					
	STAR	% tot Pmi <sup>(1)</sup>	STAR	% su tot Pmi <sup>(1)</sup>	Contratti	% su tot Pmi <sup>(1)</sup>	Media gg	STAR	% su tot Pmi <sup>(1)</sup>	Media gg (ML €)
2001	37	25.3%	8 212.7	34.2%	394 618	27.6%	2 099	1 761.7	30.6%	9.4
2002	41	26.3%	8 292.5	28.7%	752 764	29.0%	2 987	2 978.6	34.1%	11.8
2003	40	27.0%	8 858.8	29.8%	984 908	33.0%	3 908	3 702.9	35.1%	14.7
Gen	40	26.1%	7 106.6	25.8%	56 575	28.5%	2 572	183.2	26.0%	8.3
Feb	40	26.1%	7 405.0	27.0%	68 678	37.1%	3 434	217.7	33.8%	10.9
Mar	40	26.1%	7 163.8	27.6%	70 967	39.1%	3 379	219.0	38.7%	10.4
Apr	40	26.1%	7 662.0	27.6%	84 458	39.1%	4 223	306.4	43.7%	15.3
Mag	40	26.1%	7 803.0	28.1%	114 881	40.0%	5 471	376.0	38.1%	17.9
Giugno	40	26.1%	8 013.2	27.7%	85 914	36.2%	4 091	310.8	38.1%	14.8
Lug	40	26.7%	8 131.7	28.4%	66 595	27.3%	2 895	239.9	30.3%	10.4
Ago	39	26.0%	8 386.5	27.7%	55 382	29.3%	2 769	202.3	29.5%	10.1
Set	39	26.5%	8 520.2	30.3%	90 896	30.3%	4 132	348.5	31.7%	15.8
Ott	39	26.5%	8 876.6	30.3%	104 967	36.6%	4 564	448.1	42.7%	19.5
Nov	40	27.0%	8 936.2	29.5%	95 848	26.9%	4 792	386.2	28.6%	19.3
Dic	40	27.0%	8 858.8	29.8%	89 747	30.0%	4 724	464.7	40.0%	24.5

(1) Percentuale sul totale di tutte le società di dimensione medio-piccola quotate in Borsa (STAR+Segmento Ordinario).

rizazione *retail* degli investitori del Nuovo Mercato. Va tuttavia osservato che la forte crescita della liquidità nei mesi finali dell'anno è stata accompagnata da un parallelo aumento della dimensione media dei contratti, giunta in dicembre ai suoi nuovi massimi storici di 8.243 euro.

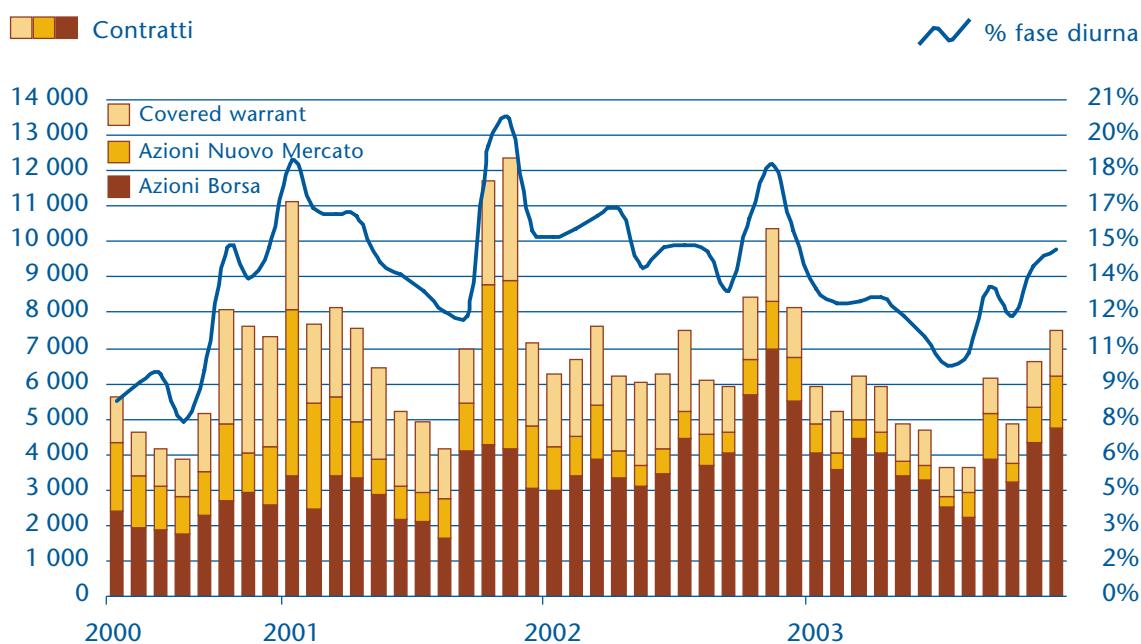
- Per le azioni del Nuovo Mercato, gli scambi eseguiti fuori dal mercato regolamentato si sono ulteriormente ridotti attestandosi su un livello dell'1,8% del totale, rispetto al 2,1% dell'anno precedente.

Il *restyling* del Mercato Ristretto in Mercato Expandi ha coinciso con una momento di crescita della liquidità. Il controvalore degli scambi eseguiti sul sistema telematico, in crescita del 36% rispetto al 2002, ha raggiunto i 389,7 milioni di euro. Includendo l'attività realizzata fuori mercato, il controvalore complessivo è salito a 467,7 milioni di euro (300,5 nel 2002). La media giornaliera è risultata pari a 1,5 milioni di euro, con 287 contratti.

Nel 2003 il Mercato *After Hours* ha registrato un incremento sia del numero totale di contratti conclusi sia del controvalore totale scambiato.

- Nel corso dell'anno è stato segnato il nuovo massimo storico per scambi in termini di controvalore, la cui media giornaliera è salita dai 28,4 milioni di euro del 2002 ai 31,1 (+9,2%). Dicembre è risultato il mese più liquido in termini di contratti, con una media giornaliera di 7.513 contratti, mentre novembre lo è stato in termini di controvalore (47,4 milioni di euro). Il massimo giornaliero degli scambi è stato raggiunto martedì 18 marzo per i contratti (13.138) e mercoledì 12 novembre per il controvalore (79,8 milioni di euro). Sono stati complessivamente scambiati 1.302.762 contratti per un controvalore complessivo di 7.516,6 milioni di euro. In particolare, sono stati scambiati 6.761,3 milioni di euro

#### GRAFICO 6 - CONTRATTI ESEGUITI NEL MERCATO AFTER HOURS



per le azioni della Borsa, 496,9 per quelle del Nuovo Mercato e 258,4 per i covered warrant. Il numero totale di contratti si è ripartito tra 874.485 scambi sulle azioni della Borsa, 167.666 su quelle del Nuovo Mercato e 260.611 sui covered warrant.

La media giornaliera dei contratti conclusi ha registrato una flessione passando dai 7.109 scambi del 2002 ai 5.383 del 2003 (-24,3%). Nel dettaglio, la media giornaliera dei contratti conclusi è stata di 3.614 per le azioni della Borsa (-13,9%), 693 per le azioni del Nuovo Mercato (-28,3%) e 1.077 per i covered warrant (-44,7%). Diversamente, il controvalore medio giornaliero è salito da 28,4 a 31,1 milioni di euro (27,9 per le azioni della Borsa, 2,1 per quelle del Nuovo Mercato e 1,1 per i covered warrant). La dimensione media dei contratti, sebbene cresciuta da 4.000 a 5.770 euro, conferma la natura *retail* degli investitori che partecipano alle negoziazioni in orario serale.

- Il 2003 conferma l'evidenza già manifestatasi negli anni passati secondo la quale, rispetto alla fase diurna, le negoziazioni sono prevalentemente concentrate sulle azioni del Nuovo Mercato e i covered warrant. Rispetto al totale, il Nuovo Mercato pesa per il 12,9% dei contratti e il 6,6% del controvalore, a fronte di un'incidenza diurna del 6,5% sul controvalore e del 2,0% sui contratti. Per i covered warrant, le percentuali salgono al 20,0% per i contratti e al 3,4% per il controvalore, a fronte di 9,6% e 1,5% nella fase diurna.
- L'incidenza dell'attività di negoziazione della sessione serale rispetto alla fase diurna (misurata tenendo conto della diversa estensione temporale) è stata pari al 12,3% per i contratti e al 4,0% per il controvalore (grafici 6 e 7).
- STMicroelectronics è stata l'azione più scambiata nella fase serale, con il 23,6% dei contratti e il 42,2% del controvalore, seguita da Tim (5,1% e 8,4%). Tiscali è risultata la terza per contratti negoziati (4,6% del totale), Eni per controvalore (4,7%).

#### GRAFICO 7 - CONTROVALORE ESEGUITO NEL MERCATO AFTER HOURS

