TAV. I.7

NUMERO DI PARTECIPANTI ALLE ASSEMBLEE DELLE SOCIETÀ QUOTATE (MIB30 E MIDEX)

		NUMERO SOCIETÀ	QUOTA SUL TOTALE[1]
CLASSI DI NUMERO PARTECIPANTI			
MENO DI 50		10	20,8
TRA 50 E 100		4	8,4
TRA 100 E 500		18	37,5
OLTRE 500		16	33,3
TOTALE		*48*	*100,0*
NUMERO DI PARTECIPANTI[2]	655		

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2001 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 e del Midex. [1] In percentuale. [2] Media aritmetica semplice.

La partecipazione in assemblea mostra una significativa presenza, in termini di diritti di voto rappresentati, di azionisti rilevanti (che detengono cioè una quota dei diritti di voto superiore al 2 per cento e quindi presumibilmente partecipano al capitale con un interesse di tipo "strategico", intervenendo cioè nella gestione della società) mentre gli investitori finanziari non rilevanti (il cui interesse è invece essenzialmente di tipo finanziario), pur numerosi in molti casi, hanno raramente un peso consistente nelle votazioni.

Gli azionisti rilevanti sono infatti di norma in numero piuttosto ridotto, pari in media a 2,6 e comunque mai superiore a 8, detengono una quota media dei diritti di voto complessivi della società pari al 50 per cento circa e costituiscono quasi il 90 per cento del totale dei diritti di voto conferiti in assemblea; un altro dato particolarmente interessante è che nelle società considerate essi rappresentano sempre una quota dei diritti di voto superiore al 50 per cento di quella totale dei partecipanti all'assemblea (Tav. I.8). Tali evidenze indicano che, nella generalità dei casi, la scarsa partecipazione all'assemblea da parte dei piccoli azionisti consente agli azionisti rilevanti (i quali comunque non coincidono necessariamente con gli azionisti di controllo) di controllare la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea stessa.

I dati sulla partecipazione degli azionisti aventi caratteristiche di investitori finanziari (intendendo per tali i gestori di fondi, le banche e le assicurazioni, sia italiane che estere, che detengono partecipazioni inferiori al 2 per cento dei diritti di voto) confermano tale analisi: detti soggetti sono molto numerosi (in media 137, ma con punte di quasi 900 investitori in alcune società), ma detengono quote modeste dei diritti di voto: in media il 3 per cento del capitale sociale ordinario complessivo e il 6 per cento del capitale ordinario apportato in assemblea. Inoltre,

complessivamente non detengono mai più del 27 per cento del capitale con diritto di voto presente in assemblea.

TAV. I.8

PARTECIPAZIONE ALLE ASSEMBLEE DELLE SOCIETÀ QUOTATE (MIB30 E MIDEX) DEGLI AZIONISTI RILEVANTI E DEGLI INVESTITORI FINANZIARI[1]

	NUMERO SOGGETTI	QUOTA DETENUTA	
		IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE	IN PERCENTUALE DEL TOTALE PARTECIPANTI[2]
AZIONISTI RILEVANTI[3]			
MEDIA	2,6	49,7	89,2
DEV. STANDARD	2,0	13,1	11,9
MIN	1	17,5	50,6
MAX	8	71,2	100,0
INVESTITORI FINANZIARI (NON RILEVANTI)[3]			
MEDIA	137,1	2,9	6,0
DEV. STANDARD	192,9	2,6	6,2
MIN	2	--	--
MAX	855	9,7	26,7

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2001 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 e del Midex. [1] Medie aritmetiche semplici. [2] La somma delle quote medie non è il 100 per cento in quanto gli azionisti non rilevanti considerati sono solo quelli con caratteristiche di investitori "finanziari" (banche, assicurazioni e gestori di fondi). [3] Per partecipazione rilevante si intende il possesso di quote azionarie superiori al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 Tuf).

Il dettaglio della tipologia di investitori finanziari mostra che la quota di capitale più importante (circa l'1,5 per cento, in media, dei diritti di voto complessivi e il 3 per cento di quelli presenti in assemblea) è detenuta da fondi esteri (gestori di fondi comuni e fondi pensione), ma tali soggetti sono anche i più numerosi, e quindi i loro diritti di voto possono risultare più frazionati (Tav. I.9). Viceversa i fondi italiani, che detengono una quota pari all'incirca la metà di quella dei soggetti esteri, sono molto meno numerosi in termini di soggetti partecipanti. Le quote detenute da banche e assicurazioni risultano invece più marginali (e probabilmente, soprattutto con riferimento alle istituzioni italiane, detenute con finalità diverse rispetto ai gestori).

Tali dati sembrano, pertanto, complessivamente indicare che il tasso di partecipazione degli investitori finanziari alle assemblee delle società quotate maggiormente capitalizzate non consenta

a questi ultimi di incidere significativamente sulle decisioni societarie, neppure considerando le partecipazioni da essi congiuntamente apportate in assemblea.

TAV. I.9

PARTECIPAZIONE ALLE ASSEMBLEE DELLE SOCIETÀ QUOTATE (MIB30 E MIDEX): TIPOLOGIE DI INVESTITORI FINANZIARI[1]

TIPOLOGIA	NUMERO SOGGETTI	QUOTA DETENUTA	
		IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE	IN PERCENTUALE DEL TOTALE PARTECIPANTI
SGR ITALIANE	8,2	0,5	1,0
FONDI PENSIONE ITALIANI	0,8	0,3	0,7
BANCHE E ASSICURAZIONI ITALIANE	1,1	0,4	0,7
FONDI ESTERI	118,0	1,5	3,0
BANCHE E ASSICURAZIONI ESTERE	9,0	0,1	0,4
TOTALE	*137,1*	*2,8*	*5,8*

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2001 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 e del Midex. [1] Medie aritmetiche semplici. Si fa riferimento ai soli investitori finanziari non rilevanti. Per partecipazione rilevante si intende il possesso di quote azionarie superiori al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 Tuf).

I consigli di amministrazione delle società quotate

Nel corso del 2002, la numerosità media dei componenti dei consigli di amministrazione è aumentata anche se solo marginalmente (da 10,2 a 10,3); anche il numero degli amministratori non esecutivi, passati da 6,6 a 6,8, è aumentato (Tav. aI.11).

La dimensione dei consigli appare influenzata dal settore di appartenenza delle società, dalle loro dimensioni in termini di capitalizzazione e dal loro modello di controllo, riscontrandosi una dimensione maggiore per le società dei settori bancari e assicurativi, per quelle di maggiori dimensioni e per quelle con assetti di controllo coalizionali.

La dimensione media dei consigli di amministrazione delle società assicurative è largamente superiore a quella delle società del settore industriale e di quelle finanziarie (circa 16 amministratori contro 9) mentre nelle società del settore bancario è soprattutto il numero medio di amministratori esecutivi a essere superiore a quello delle società degli altri settori.

Oltre il 55 per cento delle società assicurative e il 57 per cento di quelle bancarie presenta consigli composti da più di 15 membri. Tali percentuali salgono, rispettivamente all'89 e al 88,5 per cento se si considerano le società per le quali il numero dei componenti del consiglio di amministrazione è superiore alle 10 unità. Per contro, le società finanziarie, industriali e di servizi per le quali il numero dei componenti del consiglio di amministrazione non supera le 10 unità sono, rispettivamente, il 50, il 72,6 e il 56,5 per cento del totale (Tav. I.10). Dall'analisi dei dati emerge anche che le società che presentano consigli di amministrazione composti da più di 15 membri sono anche quelle di dimensioni, in termini di capitalizzazione, maggiori.

TAV. I.10

DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA PER SETTORE INDUSTRIALE E PER NUMERO DI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
(2002)

	NUMERO DI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE[1]					TOTALE SOCIETÀ PER SETTORE	
	< 6	6 - 10	11 - 15	> 15	*TOTALE*	NUMERO SOCIETÀ	PESO[1]
SETTORI							
ASSICURATIVO	--	11,1	33,3	55,6	*100,0*	11	4,8
BANCARIO	--	11,4	31,4	57,1	*100,0*	36	15,6
FINANZIARIO	5,4	48,6	40,5	5,4	*100,0*	36	15,6
INDUSTRIALE	2,0	70,6	21,6	5,9	*100,0*	101	43,7
SERVIZI	2,2	54,3	26,1	17,4	*100,0*	47	20,3
NUMERO SOCIETÀ QUOTATE	5	121	64	41		231	100,0
PESO DELLE SOCIETÀ IN TERMINI DI CAPITALIZZAZIONE[1]	0,1	32,1	22,7	45,2	*100,0*		

[1] Dati in percentuale.

Il numero di consiglieri cresce in relazione inversa con la concentrazione del controllo: la dimensione media passa da 9 amministratori delle società controllate di diritto, a 11 per le società controllate di fatto, a 12 per le società controllate da un patto di sindacato a 13 per le società non controllate. La relazione esistente tra concentrazione del controllo e numero degli amministratori sembra riflettere l'esigenza di rappresentare all'interno dei consigli di amministrazione le diverse componenti che partecipano alla determinazione dell'assetto di controllo (Tav. I.11). Il dato si presenta in modo ancora più accentuato di quello dello scorso anno: le dimensioni medie sono cresciute, per ogni modello di controllo, di un'unità.

TAV. I.11

NUMERO MEDIO DI AMMINISTRATORI PER MODELLO DI CONTROLLO DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA
(2002)

MODELLO DI CONTROLLO	ESECUTIVI	NON ESECUTIVI	TOTALE
DI DIRITTO	3,1	6,3	9,4
DI FATTO	3,4	7,5	10,9
NON CONTROLLATE	4,7	8,1	12,8
PATTO DI SINDACATO	4,5	7,1	11,6
TOTALE	*3,5*	*6,8*	*10,3*

Per quanto riguarda la dimensione del collegio sindacale, si è ulteriormente ridotto il numero di società per le quali il collegio sindacale è composto da un numero di membri superiore a 3 ovvero al minimo legale stabilito dall'art. 148, comma 1, lett. *a)*, del Tuf (18 società rispetto alle 20 del 2001). Tale elemento assume rilievo in quanto, ai sensi dell'art. 148, coma 2, del Tuf, se il collegio sindacale è composto da più di 3 membri, almeno 2 sindaci devono essere eletti da parte delle minoranze. Si tratta di una previsione particolarmente rilevante in quanto solo in tali casi, i sindaci eletti delle minoranze si trovano nella possibilità di usufruire autonomamente dei poteri attribuiti dall'art. 151 del Tuf ad almeno 2 sindaci, riguardo alla convocazione dell'assemblea dei soci, del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo e alle possibilità di potersi avvalere di dipendenti della società per l'esercizio delle proprie funzioni.

Le 18 società i cui collegi sindacali sono composti da più di tre membri sono per la metà banche. Se si esamina, invece, il modello di controllo, più di un terzo non sono controllate da un singolo azionista.

Il numero di società il cui collegio sindacale è composto da più di 3 membri si è progressivamente ridotto dopo l'entrata in vigore del Tuf: complessivamente, dal 1999 alla fine del 2002, 11 società hanno ridotto il numero di sindaci da 5 a 3, di cui una nel 2001 e una nel 2002, mentre solo 2 società lo hanno alzato al di sopra del minimo (di cui una nel 2002).

Rimane diffuso il fenomeno rappresentato da amministratori che cumulano più cariche in società quotate (*interlocking*). Il fenomeno ha riguardato un numero di amministratori simile a quelli interessati nel 2001: il 16 per cento degli amministratori detiene più di una carica (Tav. al.12). In particolare, sono aumentati gli amministratori che ricoprono due cariche e quelli che ne ricoprono più di 5. Però, mentre l'aumento del numero degli amministratori che ricoprono più di 5 cariche è stato consistente e ha interessato tanto i fenomeni di *interlocking* infra gruppo che quelli extra

gruppo, mentre nel caso di amministratori con due cariche (passati da 196 a 210) si è registrata una sensibile riduzione nel numero delle cariche ricoperte nell'ambito dello stesso gruppo (passate da 142 a 128) e, per contro, un aumento in quelle in altri gruppi (rispettivamente 250 nel 2001 e 292 nel 2002).

Nel 2001 i 9 amministratori con più di 5 cariche ricoprivano 34 incarichi in società degli stessi gruppi e 29 in società appartenenti ad altri gruppi, nel 2002 i 13 amministratori rientranti in questa categoria hanno ricoperto 41 incarichi nelle società degli stessi gruppi e ben 48 incarichi in società di altri gruppi.

L'*interlocking* è dovuto in parte alla presenza di gruppi piramidali composti da più società quotate, dove le stesse persone sono spesso presenti nei consigli di amministrazione delle varie società che compongono il gruppo; qualora coinvolga società non legate da rapporti di controllo, l'*interlocking* riflette spesso legami di natura "orizzontale" tra società quotate, dove la presenza degli stessi amministratori nei consigli delle società è conseguenza di accordi di natura industriale e/o strategica.

Le società interessate da *interlocking* extra gruppo sono state 170, mentre quelle per le quali si sono avuti fenomeni di *interlocking* infra gruppo sono state 71 (Tav. I.12). In alcuni casi, nei consigli di amministrazione di una stessa società sedevano amministratori interessati da *interlocking* infra gruppo e altri coinvolti in *interlocking* extra gruppo.

TAV. I.12

SOCIETÀ INTERESSATE DA INTERLOCKING
(2002)

QUOTA DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CON PIÙ DI UNA CARICA	NUMERO DI SOCIETÀ	
	INTERLOCKING EXTRA GRUPPO	INTERLOCKING INFRA GRUPPO
MENO DEL 25 PER CENTO	97	23
DAL 25 AL 50 PER CENTO	53	32
DAL 51 AL 75 PER CENTO	16	11
PIÙ DEL 75 PER CENTO	4	5
TOTALE	*170*	*71*

In oltre la metà delle società che presentano fenomeni di interlocking *extra gruppo, il numero di amministratori con più di una carica non supera il 25 per cento . Nel caso di* interlocking *infra gruppo detta percentuale scende al 32 per cento. Per contro, la percentuale di società per le quali più del 75 per cento dei componenti del consiglio di amministrazione detiene due o più cariche è più elevata nel caso di interlocking infra gruppo (il 7 per cento rispetto al 2 per cento nel caso di* interlocking *extra gruppo).*

II. I MERCATI E LE IMPRESE

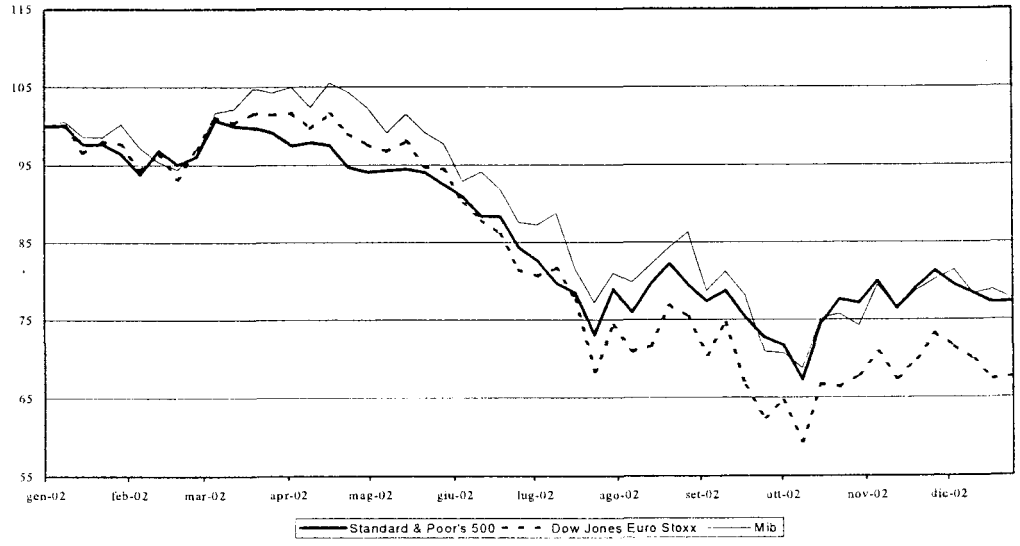
I mercati delle azioni e degli strumenti derivati

Nel corso del 2002 è proseguita la tendenza alla riduzione dei prezzi delle azioni italiane quotate già registrata a partire dal secondo semestre del 2000. Il calo dei corsi si è attestato su valori simili a quelli dell'anno precedente: l'indice Mib storico, relativo al Mercato Telematico Azionario (Borsa), ha mostrato una flessione del 24 per cento circa (-25 nel 2000), mentre l'indice relativo al Nuovo Mercato ha sperimentato un decremento di poco più del 50 per cento (-46 nel 2000).

Tale andamento riflette la riduzione dei valori di borsa che ha interessato i principali mercati internazionali, come si evince anche dall'evoluzione degli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500, relativi rispettivamente alle azioni delle maggiori società europee appartenenti all'area dell'euro e delle maggiori società quotate nel mercato statunitense (Fig. 1). In particolare, il primo indice si è deprezzato del 32 per cento nel corso del 2002, registrando così una flessione superiore di circa nove punti percentuali rispetto a quella rilevata per il secondo indice.

FIG. 1

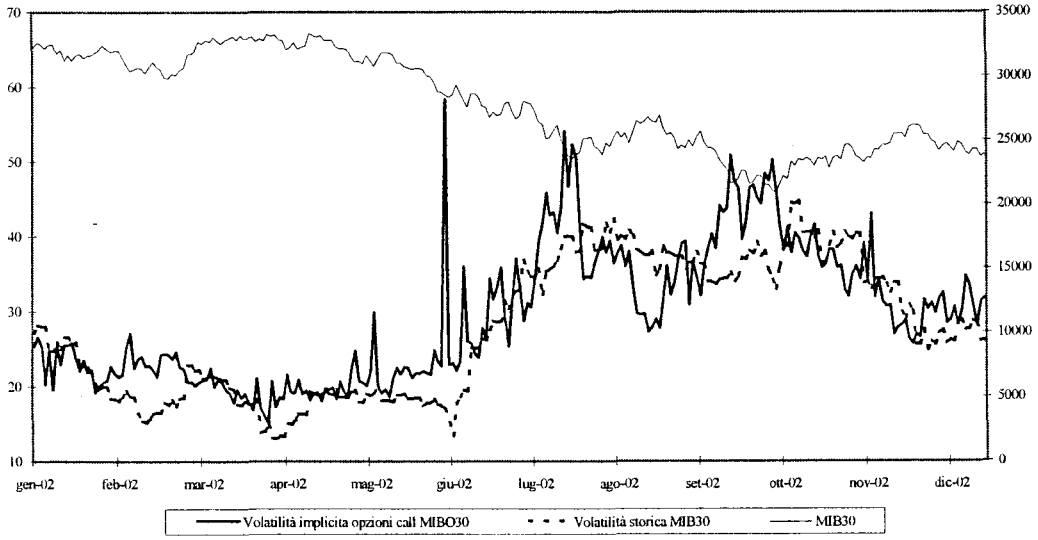
ANDAMENTO DEI CORSI AZIONARI
(DATI SETTIMANALI; INDICI: 1 GENNAIO 2002 = 100)



Il calo delle quotazioni azionarie è stato accompagnato da un aumento dell'incertezza, misurata dalla volatilità dei prezzi sia implicita che storica. La volatilità implicita nei prezzi dei contratti di opzione Mibo30 (aventi come sottostante il Fib30), scambiati sui mercati degli strumenti derivati gestiti da Borsa Italiana spa (Idem), ha mostrato una tendenza al rialzo nell'ultimo semestre del 2002, in corrispondenza della flessione registrata dall'indice Mib30 (Fig. 2). Sebbene negli ultimi due mesi dell'anno sia stata registrata una diminuzione della volatilità, i livelli di fine dicembre risultano sensibilmente più elevati di quelli dell'inizio dell'anno.

FIG. 2

INDICATORI DI VOLATILITÀ E INDICE MIB30
(1/1/2002 - 31/12/2002)



Scala di sinistra: Volatilità implicita opzioni call MibO 30, volatilità storica Mib30. Scala di destra: Indice Mib30

La flessione dei prezzi riflette almeno in parte un incremento per il premio per il rischio azionario, ossia del rendimento richiesto dagli investitori per detenere azioni, a sua volta ricollegabile all'aumento della volatilità. La riduzione dei corsi ha altresì determinato la crescita , a partire dal 2000, del rapporto utili-prezzi e dividendi-prezzi (Tav. aII.1).

Il ribasso degli indici di borsa ha avuto un impatto pronunciato sulla capitalizzazione complessiva dei mercati dei titoli azionari gestiti da Borsa Italiana spa, che è passata da 592,4 miliardi di euro di fine 2001 a 458 miliardi a fine 2002. Il fenomeno presenta proporzioni maggiori per il Nuovo Mercato, la cui capitalizzazione si è quasi dimezzata (-48,8 per cento), rispetto al Mercato Telematico Azionario, che ha mostrato un calo pari a poco più di un quinto (-22,2 per cento).

Il controvalore complessivo degli scambi dei titoli azionari ha parimenti fatto registrare una contrazione più accentuata per il Nuovo Mercato, pari al 49,5 per cento (contro il 44 per cento rilevato nel 2001 rispetto all'anno precedente); con riferimento al Mercato Telematico Azionario, invece, il calo è stato del 12 per cento circa (contro il 24 per cento rilevato con riferimento al 2001). In entrambi i mercati, il *turnover*, calcolato come rapporto tra controvalore degli scambi e capitalizzazione media dell'anno, è superiore all'unità.

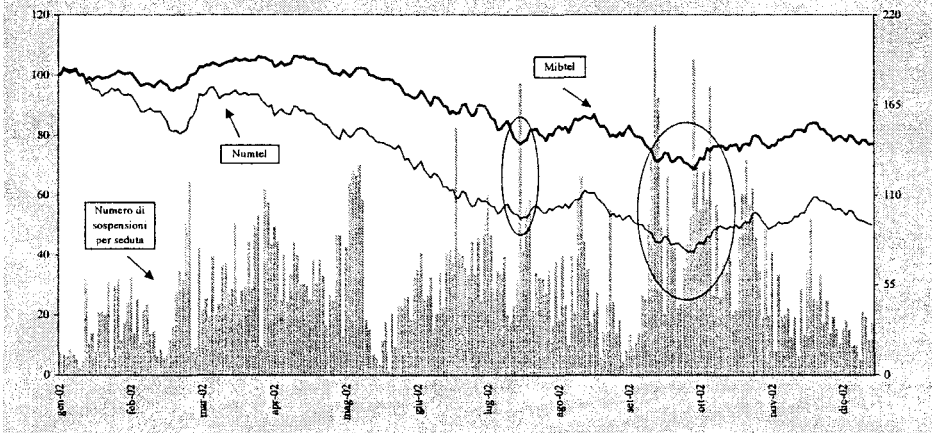
La volatilità degli indici di borsa ha avuto riflessi anche sulla frequenza delle sospensioni temporanee delle negoziazioni dei titoli azionari scambiati sui mercati gestiti da Borsa Italiana spa, essendo tale frequenza maggiore in corrispondenza delle sedute caratterizzate da una variazione consistente dei corsi (Riquadro 1).

RIQUADRO 1

Le sospensioni delle negoziazioni di titoli azionari nel 2002

Nel corso delle 252 sedute diurne di Borsa del 2002, nel Mercato Telematico Azionario (Mta), nel Mercato Ristretto e nel Nuovo Mercato si sono registrate 14.184 sospensioni (*trading halts*), che hanno interessato 295 titoli azionari sui 375 complessivamente scambiati. Le sospensioni salgono a 21.717 (per un totale di 359 strumenti finanziari) se nel computo si includono anche le obbligazioni convertibili, i diritti di opzione e i *warrants*.

SOSPENSIONI E ANDAMENTO DEGLI INDICI DI BORSA
(1/1/2002 - 31/12/2002)



Scala di sinistra: indici Mibtel e Numtel. Scala di destra: numero di sospensioni per seduta.

Con riferimento ai soli titoli azionari, l'analisi congiunta delle serie storiche delle sospensioni, del Mibtel e del Numtel rivela una certa rispondenza nell'andamento dei *trading halts* e degli indici di mercato, nel senso che il maggior numero di sospensioni si registra in corrispondenza delle sedute caratterizzate da una variazione consistente degli indici.

L'ampiezza del fenomeno riflette le dimensioni del mercato nel quale si manifesta: la maggior parte delle interruzioni delle negoziazioni riguarda, infatti, le azioni quotate sul Mta.

In termini assoluti, il maggior numero di sospensioni è attribuibile alle azioni del segmento Ordinario, classe 1 (rispettivamente 33,9 per cento per le ordinarie e 15,4 per cento per le azioni di risparmio e privilegiate), alle azioni del Nuovo Mercato (18,2 per cento) e alle azioni di risparmio e privilegiate del segmento *Blue-chip* (13,8 per cento). Se si considera, tuttavia, il dato delle sospensioni in rapporto al numero di contratti conclusi sul sottoinsieme dei titoli sospesi emerge che l'interruzione delle negoziazioni riguarda con maggiore frequenza le azioni di risparmio e privilegiate dei segmenti Star e Ordinario, classe 1 (rispettivamente 28 e 23 sospensioni per ogni 1.000 contratti). Stante la minore liquidità delle azioni di risparmio e privilegiate, tali dati evidenziano una relazione inversa fra numero di sospensioni in rapporto al numero dei contratti e il grado di liquidità delle azioni. Considerato che buona parte delle sospensioni sono causate da variazioni "eccessive" di prezzo, l'analisi conferma la relazione inversa fra la liquidità dei titoli azionari e la volatilità dei prezzi. Per le azioni del segmento Ordinario, classe 2, notoriamente poco liquide, e per quelle del Mercato Ristretto il rapporto sospensioni/contratti, seppur significativo, non è particolarmente elevato (rispettivamente 12 e 3 sospensioni per ogni 1.000 contratti); ciò trova spiegazione nel fatto che le negoziazioni non si svolgono secondo la modalità di negoziazione continua, ma solamente di asta (di apertura e di chiusura). Negli anni passati infatti, quando le azioni attualmente quotate nel segmento Ordinario, classe 2 erano negoziate anche con la modalità di negoziazione continua il numero di sospensioni era notevolmente più alto.

Le sospensioni sono state suddivise anche per tipologia: in negoziazione, in validazione e tecniche. Le prime due sono interruzioni automatiche delle negoziazioni per eccessiva variabilità dei prezzi rispettivamente in fase di negoziazione e di asta, mentre le sospensioni tecniche sono causate da scelte discrezionali di Borsa Italiana. Le più frequenti, pari a circa la metà del totale, sono le sospensioni in negoziazione; tali interruzioni possono essere causate da eccessiva variabilità fra i prezzi di due contratti consecutivi (33,9 per cento dei casi) o fra il prezzo di un contratto e il prezzo di controllo (16,5 per cento dei casi). Le sospensioni in validazione (29,2 per cento dei casi) possono essere causate soltanto da un eccessivo scostamento fra il prezzo d'asta e il prezzo di controllo. È opportuno evidenziare che, rispetto agli anni passati, è aumentata la quota di sospensioni in validazione a discapito della quota di sospensioni in negoziazione. Ciò trova spiegazione nel fatto che è aumentato il peso relativo della fase di asta rispetto alla fase di negoziazione continua, sia a motivo del nuovo *market model* che prevede, tra l'altro, l'asta di chiusura, sia della nuova segmentazione di mercato e degli orari di negoziazione a essa collegati introdotta nel 2001.

Nel corso del 2002, sono prevalse le sospensioni al rialzo, ossia le sospensioni causate da variazioni percentuali di prezzo positive, pari a poco meno del doppio di quelle al ribasso. Questa proporzione è dovuta soprattutto alle sospensioni in validazione, che sono quasi tutte al rialzo (84,2 per cento); per le sospensioni in negoziazione, infatti, le variazioni percentuali di prezzo positive si riscontrano soltanto in poco più della metà dei casi. Nonostante il mercato abbia tenuto un chiaro andamento negativo, le sospensioni al rialzo sono state più frequenti di quelle al ribasso e hanno avuto luogo soprattutto nelle fasi di asta di apertura e di chiusura.

SOSPENSIONI TEMPORANEE DELLE NEGOZIAZIONI DEI TITOLI AZIONARI
(SEDUTE DIURNE DEI MERCATI GESTITI DA BORSA ITALIANA SPA, 2002)

SOSPENSIONI PER MERCATO E SEGMENTO	AZIONI SOSPESE		AZ. SOSPESE/ AZ. QUOTATE[2]	SOSPENSIONI		SOSPENSIONI/ N. CONTRATTI[3]
	NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]		NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]	
MTA						
BLUE -CHIP (ORDINARIE)	50	16,9	59,5	803	5,7	0,025
BLUE -CHIP (ALTRE)	25	8,5	78,1	1.957	13,8	0,867
STAR (ORDINARIE)	31	10,5	75,6	343	2,4	0,286
STAR (ALTRE)	6	2,0	100,0	1.290	9,1	28,507
ORDINARIO, CL 1 (ORDINARIE)	102	34,6	91,9	4.808	33,9	1,336
ORDINARIO, CL. 1 (ALTRE)	22	7,5	68,8	2.188	15,4	22,932
ORDINARIO, CL.2 (TUTTE)	8	2,7	100,0	135	1,0	12,488
MERCATO RISTRETTO	6	2,0	37,5	80	0,6	3,014
NUOVO MERCATO	45	15,3	100,0	2.580	18,2	0,426
TOTALE	*295*	*100,0*	*78,7*	*14.184*	*100,0*	*0,312*

SOSPENSIONI PER TIPOLOGIA	NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]
IN NEGOZIAZIONE	7.154	50,4
RISPETTO ALL'ULTIMO PREZZO	4.808	33,9
RISPETTO AL PREZZO DI CONTROLLO	2.346	16,5
IN VALIDAZIONE	4.138	29,2
TECNICHE	2.892	20,4
TOTALE	*14.184*	*100,0*

SOSPENSIONI PER VARIAZIONE DI PREZZO	SOSPENSIONI IN NEGOZIAZIONE		SOSPENSIONI IN VALIDAZIONE		SOSPENSIONI TECNICHE[4]		TOTALE	
	NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]	NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]	NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]	NUMERO	PESO SUL TOTALE[1]
AL RIALZO	3.904	54,6	3.483	84,2	—	—	7.387	52,1
AL RIBASSO	3.250	45,4	655	15,8	—	—	3.905	27,5
DISCREZIONALI	--	--	--	--	2.892	100,0	2.892	20,4
TOTALE	*7.154*	*100,0*	*4.138*	*100,0*	*2.892*	*100,0*	*14.184*	*100,0*

[1] Dati in percentuale. [2] Rapporto percentuale fra il numero di titoli sospesi e il numero di titoli quotati in ciascun mercato e segmento. [3] Rapporto fra il numero di sospensioni e il numero di contratti conclusi sul sotto insieme dei titoli sospesi in ciascun mercato e segmento moltiplicato per 1.000. [4] Le sospensioni tecniche non sono causate da variazioni di prezzo, bensì sono discrezionali

La congiuntura dei mercati azionari ha avuto riflessi negativi anche sul numero di ingressi di nuove società nei mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana spa (Tav. aII.1). Nel corso del 2002, infatti, sono stati ammessi alle negoziazioni in Borsa (Mta) i titoli di 11 società italiane, alle quali devono aggiungersi 2 nuove società quotate sul Mercato Ristretto, contro le 13 dell'anno precedente (nessuna sul Ristretto), mentre nessuna ammissione ha avuto luogo sul Nuovo Mercato, contro le 5 del 2001. Le offerte di nuove azioni, incluse quelle relative ad aumenti di capitale, emesse da società quotate italiane si sono pressoché dimezzate nel corso del 2002 sia in Borsa sia sul Nuovo Mercato. Le revoche dalla quotazione hanno interessato 12 società, con titoli negoziati in Borsa, a seguito di operazioni di fusione ovvero di Opa residuali conseguenti a modifiche della struttura proprietaria delle imprese. Il numero di società italiane quotate in Borsa è dunque diminuito passando da 232 di fine 2001 a 231 di fine 2002, mentre è rimasto invariato e pari a 44 il numero di società quotate sul Nuovo Mercato.

La riduzione dell'offerta di capitale di rischio si riflette nell'andamento degli acquisti netti di azioni quotate italiane. Gli acquisti netti di azioni quotate nel 2002 mostrano un saldo positivo pari a circa 4 miliardi di euro, dovuto agli acquisti netti effettuati dagli operatori nazionali a eccezione dei fondi comuni di diritto italiano, che hanno invece ceduto azioni per importi consistenti (anche se più bassi di quelli rilevati nello stesso periodo del 2001) (Tav. II.1); più cospicuo è invece il disinvestimento netto effettuato dagli investitori non residenti, che accentua una tendenza emersa a partire dal 1999.

TAV. II.1

ACQUISTI NETTI DI AZIONI QUOTATE ITALIANE[1]

SOTTOSCRITTORI	2000	2001	2002
BANCA D'ITALIA - UIC	231	201	346
FONDI COMUNI[2]	49	-1.787	-1.133
BANCHE	4.592	-8.270	
COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE	3.328	-594	11.378[3]
ISTITUTI DI PREVIDENZA	84	-10	
ALTRI INVESTITORI[4]	2.579	17.163	
ESTERO	-1.714	-532	-6.724
TOTALE	*9.148*	*6.171*	*3.867*

Fonte: Banca d'Italia. [1] Valori in milioni di euro. [2] Il dato è relativo ai fondi comuni di diritto italiano. [3] Il dato si riferisce complessivamente alle 4 voci banche, compagnie di assicurazione, istituti di previdenza e altri investitori. [4] Famiglie, imprese, amministrazioni centrali e locali, Cassa DD. PP., Sim.

Il mercato telematico dei *covered warrants* ha registrato nel corso del 2002 una contrazione sia delle emissioni che degli scambi, confermando la tendenza che si era manifestata l'anno precedente.

A fine 2002, risultavano quotati 3.571 covered warrants *(- 39 per cento rispetto al 2001, Tav. II.2). La riduzione delle emissioni di nuovi* covered warrants *ha interessato soprattutto i* covered warrant call *e* benchmark *(con un saldo negativo di 1.247 titoli emessi rispetto al 2001), seguiti dai* covered warrant put *(con un saldo negativo di 379 titoli emessi rispetto al 2001). Le emissioni sono invece aumentate per i* certificates *(+68) e gli esotici (+47). È diminuito inoltre il numero degli emittenti, prevalentemente banche e altri intermediari finanziari, passato da 23 a 18.*

TAV. II.2

***COVERED WARRANTS* QUOTATI**

	NUMERO DI EMISSIONI			CONTROVALORE DEGLI SCAMBI[4]
	IN ESSERE[1]	NUOVE[2]	SCADUTE[3]	
1998	122	122	--	2,5
1999	1.565	1.660	217	14,2
2000	3.107	3.343	1.801	31,0
2001	5.866	8.194	5.435	20,8
2002	3.571	6.668	8.963	18,3

Fonte: Consob e Borsa Italiana spa. [1] Dati a fine anno. [2] Ammesse a quotazione nel corso dell'anno. [3] Il dato ricomprende i *covered warrants* revocati, su richiesta dell'emittente, prima della scadenza naturale. [4] Dati in miliardi di euro.

Nel corso dell'anno, il controvalore degli scambi è stato pari a 18,3 miliardi di euro, in flessione rispetto all'anno precedente (-12 per cento). Ha registrato un calo del 10 per cento circa anche il numero di contratti conclusi, complessivamente pari a poco meno di 6 milioni.

Le contrattazioni dei *covered warrants* sono risultate concentrate in capo a pochi intermediari, al pari di quanto era stato rilevato nel 2001. Il controvalore negoziato sia sul lato degli acquisti che sul lato delle vendite fa capo per il 50 per cento a quattro intermediari, dei quali i primi due detengono una quota di mercato pari al 37 per cento. Le negoziazioni si sono concentrate sullo scambio di *covered warrants* di tipo *call* e *benchmark* (sia di tipo americano che europeo), per un ammontare pari a circa il 66 per cento del controvalore scambiato, mentre i *covered warrant put* costituiscono il 29 per cento circa del controvalore negoziato.

Nel corso del 2002, la media giornaliera dei contratti complessivamente conclusi sul mercato delle contrattazioni serali gestito da Borsa Italiana spa e denominato *Trading After Hours* (Tah) ha subito un calo, passando da circa 7.900 a poco più di 7.100. Si è registrato, viceversa, un incremento del controvalore medio degli scambi giornalieri, che si è attestato a poco più di 28 milioni di euro contro i circa 25 milioni rilevati l'anno precedente.

Il numero complessivo dei contratti eseguiti sul Mercato Italiano dei Derivati (Idem) ha superato nel corso del 2002 i 17 milioni e si presenta sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente (+ 1 per cento circa) (Tav. II.3); è mutata tuttavia la composizione degli scambi per tipologia di strumento. Il controvalore nozionale degli scambi su strumenti derivati ha subito una flessione più accentuata rispetto a quella rilevata nel 2001 (–20 per cento contro il –14 per cento del 2001) e maggiore di quella relativa al controvalore degli scambi a pronti su titoli azionari nei mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana spa (-13 per cento circa).

TAV. II.3

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI SCAMBIATI SULL'IDEM[1]
(DATI RIASSUNTIVI 2002)

	NUMERO DI CONTRATTI ESEGUITI[1]	MEDIA GIORNALIERA[1]	VARIAZIONE PERCENTUALE[2]
FIB30	4.877	19	5
MIBO30	2.588	10	-5
OPZIONI SU SINGOLI TITOLI	7.587	30	-9
MIDEX FUTURE	0,774	..	4
MINI FIB	2.133	8	52
FUTURE SU SINGOLI TITOLI[3]	60	0,5	—

Fonte: Elaborazioni su dati Borsa Italiana spa e Cassa di compensazione e garanzia spa.
[1] Valori in migliaia. [2] Rispetto all'anno 2001. [3] Negoziazioni avviate il 22 luglio 2002.

In termini di numero di contratti conclusi, gli scambi sui future *sull'indice Mib30 e sull'indice Midex hanno fatto registrare lievi incrementi. Il* future *sul Midex peraltro, nonostante il lieve incremento degli scambi rispetto all'anno precedente, continua a essere oggetto di scarso interesse da parte degli investitori, avendo registrato un numero di contratti esiguo in valore assoluto. Si rileva invece una sensibile crescita negli scambi sul Mini Fib (2,1 milioni di contratti, +52 per cento rispetto all'anno precedente). Risultano in calo gli scambi sulle opzioni sull'indice Mib30 (contratti Mibo30) e sulle singole azioni (rispettivamente –5 e –9 per cento). Dal mese di luglio 2002, la Borsa Italiana ha dato corso alle negoziazioni di un nuovo strumento finanziario derivato, il* future *su singoli titoli azionari, che ha registrato una media giornaliera di circa 500 contratti.*

Nel corso del 2002, il Mercato dei contratti uniformi a termine dei titoli di Stato (Mif) non ha registrato scambi, al pari di quanto era accaduto l'anno precedente. Tale circostanza ha determinato la decisione di Borsa Italiana, stante l'assenza di posizioni aperte, di procedere nel mese di ottobre alla revoca dalla quotazione dei contratti *future* e di opzione su titoli di Stato e su tassi di interesse ivi negoziati. La chiusura definitiva è stata deliberata a partire dal 31 dicembre.

I mercati dei titoli a reddito fisso e gli scambi organizzati

Con riferimento ai mercati regolamentati di titoli a reddito fisso gestiti da Borsa Italiana spa, gli scambi di titoli di Stato e obbligazioni quotate sul Mot hanno fatto rilevare nel corso del 2002 un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti, essendo passati da 136 a 159 miliardi di euro (+17 per cento circa); continua, inoltre, la crescita sostenuta degli scambi sull'Euromot, che risultano raddoppiati rispetto al 2001 (Tav. aII.2). Per quanto riguarda il mercato telematico all'ingrosso dei titoli di Stato (Mts), gestito da Mts spa, si è registrato un calo dei controvalori negoziati pari al 5 per cento.

Il mercato delle obbligazioni bancarie strutturate ha mostrato anche nel corso del 2002 un andamento crescente. In particolare, al settembre 2002 le consistenze di questi strumenti finanziari erano pari a circa 204,1 miliardi di euro, con un incremento di 3,1 miliardi di euro rispetto al dicembre 2001 (+40 miliardi di euro rispetto al dicembre 1997; Tav. II.4).

TAV. II.4

CONSISTENZE DI OBBLIGAZIONI BANCARIE STRUTTURATE

	1997	1998	1999	2000	2001	2002[1]
CALL/PUTTABLE PURE	142,9	139,7	120,6	112,8	101,6	87,7
STOCHASTIC INTEREST PURE	8,0	15,3	23,6	28,1	30,9	34,3
STOCHASTIC INTEREST MISTE	7,1	12,0	12,5	17,1	21,4	22,9
INDICIZZATE PURE	5,5	15,8	21,7	30,6	43,0	52,0
INDICIZZATE MISTE	0,5	1,7	3,1	3,6	3,7	7,0
REVERSE CONVERTIBLE	—	0,3	3,4	2,5	0,2	0,2
TOTALE	*164,0*	*184,8*	*184,9*	*194,7*	*200,8*	*204,1*
IN PERCENTUALE DELLE OBBLIGAZIONI BANCARIE	84,1	82,1	68,1	64,4	60,0	56,2

Fonte: Elaborazioni su dati Kler's - Financial Data Service, Banca d'Italia e informazioni acquisite tramite richieste agli intermediari. Valori monetari in miliardi di euro. [1]Dato al 30 settembre.

Risulta, tuttavia, in calo il peso delle obbligazioni strutturate sulla raccolta bancaria complessiva effettuata attraverso prestiti obbligazionari, pari al settembre 2002 al 56,2 per cento contro l'84,1 per cento rilevato a fine 1997. A partire dal 1997, si è registrata inoltre una continua evoluzione nella composizione dell'offerta di obbligazioni strutturate, caratterizzata da un aumento del peso della categoria comprendente le indicizzate e le *stochastic interest*, rispetto alla categoria delle *callable* e *puttable*, e da una sostanziale invarianza del peso delle *reverse convertible* (Riquadro 2).

RIQUADRO 2

Il mercato delle obbligazioni bancarie strutturate

Lo sviluppo del mercato delle obbligazioni strutturate si inquadra in uno scenario caratterizzato, a partire dal 1995, dalla progressiva discesa del livello dei tassi di interesse e dalla riduzione della relativa volatilità. Tale fenomeno, da un lato, ha stimolato gli investitori a orientarsi verso attività finanziarie rischiose, sostitutive dei titoli di debito a reddito fisso e, dall'altro, ha indotto le banche a ridurre l'utilizzo delle clausole di rimborso anticipato e ha offerto l'opportunità di immunizzare i rischi derivanti dalla gestione del portafoglio di proprietà attraverso l'emissione di obbligazioni indicizzate e *stochastic interest*.

La categoria delle obbligazioni indicizzate, il cui rendimento è legato all'andamento di strumenti finanziari e indici di varia natura, e delle obbligazioni *stochastic interest*, la cui struttura cedolare è governata da un algoritmo collegato a una struttura di tassi di interesse, ha assunto un peso crescente nel portafoglio degli investitori italiani a partire dal 1995 (la prima emissione risale al 1991) e rappresenta tuttora una novità per il sistema bancario e per gli investitori, stante la continua ridefinizione dei *pay-off* delle componenti derivative incorporate nella struttura del prodotto. Viceversa, le obbligazioni *callable* e *puttable*, la cui componente derivativa consiste in una opzione *call* (*put*) acquistata (venduta) dalla banca che determina la probabilità di un rimborso anticipato del prestito, caratterizzano da tempo la raccolta bancaria; la prima emissione di una obbligazione bancaria *callable*, infatti, risale al 1922.

Alla fine del 1997, la categoria composta dalle obbligazioni indicizzate e dalle *stochastic interest* costituiva circa il 13 per cento del totale, contro l'87 per cento circa delle *callable/puttable*. A settembre 2002, le obbligazioni indicizzate e *stochastic interest* si attestavano quasi al 57 per cento del totale a fronte del 43 per cento relativo alle *callable/puttable*.

In particolare, nel periodo 1997 - settembre 2002 il tasso di crescita medio delle consistenze delle obbligazioni indicizzate si è attestato al 67 per cento circa, contro il 33 per cento registrato con riferimento alle obbligazioni *stochastic interest*. Viceversa, nello stesso periodo la flessione delle consistenze delle obbligazioni *callable* e *puttable* è risultata pari in media al 9 per cento. All'interno di tale categoria, le *callable*