



*L'EVOLUZIONE  
DEL QUADRO DI RIFERIMENTO*

PAGINA BIANCA

***L'EVOLUZIONE DEL QUADRO DI RIFERIMENTO*****I. *IL GOVERNO DELLE SOCIETÀ QUOTATE***

*La struttura proprietaria e gli assetti di controllo*

*Il mercato del controllo societario*

*La partecipazione alle assemblee societarie*

*La struttura dei consigli di amministrazione*

**II. *I MERCATI E LE IMPRESE***

*I mercati delle azioni e degli strumenti derivati*

*Il mercato obbligazionario*

*Le operazioni di raccolta di capitali e di quotazione: un quadro d'insieme*

*Le offerte finalizzate alla quotazione di titoli azionari*

*Il collocamento di titoli delle società quotate e le operazioni di finanza straordinaria*

*Le operazioni di raccolta di società non quotate e di emittenti esteri*

**III. *L'INTERMEDIAZIONE MOBILIARE***

*L'andamento del settore*

*La gestione collettiva del risparmio*

*I servizi di investimento*

PAGINA BIANCA

**I. IL GOVERNO DELLE SOCIETÀ QUOTATE*****La struttura proprietaria e gli assetti di controllo***

Nel corso del 2003, il numero di società quotate sul Mercato Telematico Azionario (Borsa) gestito da Borsa Italiana spa, controllate di diritto o di fatto, ha registrato, rispetto al 2002, una contrazione passando da 179 (di cui 142 controllate di diritto e 37 di fatto) a 155 (di cui 130 controllate di diritto e 25 di fatto); si è parallelamente ridotto il relativo peso sulla capitalizzazione di borsa dal 74,4 per cento (il 46 per cento per le società controllate di diritto e il 28,4 per le società controllate di fatto) al 65,7 per cento (il 40,2 per cento per le società controllate di diritto e il 25,5 per le società controllate di fatto; Tav. I.1).

TAV. I.1

**STRUTTURA PROPRIETARIA DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA<sup>1</sup>**  
(SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE)

	2001		2002		2003	
	NUMERO	PESO <sup>2</sup>	NUMERO	PESO <sup>2</sup>	NUMERO	PESO <sup>2</sup>
<b>MODELLI DI CONTROLLO</b>						
DI DIRITTO	135	49,7	142	46,0	130	40,2
DI FATTO	37	22,5	37	28,4	25	25,5
PATTO DI SINDACATO	21	11,4	20	10,2	28	15,3
NON CONTROLLATE	39	16,4	32	15,4	36	19,0
<i>TOTALE</i>	<i>232</i>	<i>100,0</i>	<i>231</i>	<i>100,0</i>	<i>219</i>	<i>100,0</i>
<b>CONCENTRAZIONE</b>						
PRIMO AZIONISTA		42,2		40,7		33,5
ALTRI AZIONISTI RILEVANTI		9,2		8,0		11,6
MERCATO		48,6		51,2		54,9
<i>TOTALE</i>		<i>100,0</i>		<i>100,0</i>		<i>100,0</i>

Fonte: Archivio Consob sulla trasparenza proprietaria. Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>2</sup> In percentuale sulla capitalizzazione del capitale ordinario di tutte le società quotate in Borsa.

La tendenza alla riduzione del peso delle società controllate di diritto e di fatto ha riguardato anche il Nuovo Mercato (Tav. I.2). Infatti, sebbene il loro numero sia rimasto pressoché invariato

fra il 2002 e il 2003 (passando da 21, di cui 12 controllate di diritto e 9 di fatto, a 20, di cui 10 controllate di diritto e 10 di fatto), il relativo peso sulla capitalizzazione complessiva del Nuovo Mercato si è ridotto drasticamente (dal 76,6 al 51,8 per cento).

TAV. 1.2

**STRUTTURA PROPRIETARIA DELLE SOCIETÀ QUOTATE SUL NUOVO MERCATO<sup>1</sup>**  
(SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE)

	2001		2002		2003	
	NUMERO	PESO <sup>2</sup>	NUMERO	PESO <sup>2</sup>	NUMERO	PESO <sup>2</sup>
<b>MODELLI DI CONTROLLO</b>						
DI DIRITTO	15	42,0	12	43,4	10	18,5
DI FATTO	7	36,3	9	33,2	10	33,3
PATTO DI SINDACATO	9	12,7	10	13,3	3	2,0
NON CONTROLLATE	13	9,0	12	10,1	18	46,3
<i>TOTALE</i>	<i>44</i>	<i>100,0</i>	<i>43</i>	<i>100,0</i>	<i>41</i>	<i>100,0</i>
<b>CONCENTRAZIONE</b>						
PRIMO AZIONISTA		41,8		41,0		36,2
ALTRI AZIONISTI RILEVANTI		23,7		21,8		19,4
MERCATO		34,5		38,2		44,4
<i>TOTALE</i>		<i>100,0</i>		<i>100,0</i>		<i>100,0</i>

Fonte: Archivio Consob sulla trasparenza proprietaria. Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>2</sup> In percentuale sulla capitalizzazione del capitale ordinario di tutte le società quotate sul Nuovo Mercato.

*L'incidenza del controllo tramite patti di sindacato è sensibilmente diversa fra società quotate al Nuovo Mercato e in Borsa. La frequenza dei patti di controllo fra le società del Nuovo Mercato è pari al 7 per cento circa (3 società su 41, con un peso in termini di capitalizzazione pari al 2 per cento), mentre fra le società quotate in Borsa è pari al 13 per cento circa (28 società su 219, con un peso sulla capitalizzazione del mercato pari a circa il 15 per cento; Tav. al. 1).*

*Considerando anche i patti di voto che non concorrono a determinare il controllo e i patti di blocco, le società in cui vige un patto di sindacato salgono a 8 nel Nuovo Mercato (20 per cento del totale) e a 46 in Borsa (21 per cento del totale). In entrambi i casi il capitale sociale sindacato è pari in media a valori vicini al 40 per cento (Tavv. al. 2 e al. 3). Vi sono, inoltre, 19 società controllate da società non quotate (o catene di società non quotate) sulle quali vige un patto di sindacato (Tav. al. 4).*

Nel corso del 2003, si è altresì sensibilmente ridotto il grado di concentrazione degli assetti proprietari: per le società quotate in Borsa e sul Nuovo Mercato, infatti, la quota media del primo azionista (ponderata per la capitalizzazione delle società) è scesa rispettivamente di circa 7 e 5 punti percentuali (Tav. al.5).

*In particolare, la quota media del primo azionista delle società quotate in Borsa è passata dal 40,7 per cento del 2002 al 33,5 per cento del 2003. Sebbene la quota degli altri azionisti rilevanti (cioè con partecipazioni superiori al 2 per cento dei diritti di voto) sia cresciuta dall'8 all'11,6 per cento, la quota del mercato (cioè dei soggetti con partecipazioni inferiori al 2 per cento) è salita dal 51,2 al 54,9 per cento. Tale valore si è attestato ai livelli registrati fra il 1997 e il 1998 a seguito delle privatizzazioni e della cessione di quote azionarie riconducibili a soggetti pubblici (il peso delle partecipazioni rilevanti riconducibili al settore pubblico sulla capitalizzazione di borsa passò infatti dal 32,5 per cento nel 1996 all'8,8 per cento nel 1998).*

*Con riferimento alle società quotate sul Nuovo Mercato, la quota media del primo azionista risultava pari a fine 2003 al 36,2 per cento, a fronte del 41 per cento registrato nel dicembre 2002; la quota del mercato è invece salita dal 38,2 al 44,4 per cento.*

La distribuzione dei possessori azionari superiori al 2 per cento per tipologia di soggetto dichiarante mostra alcune modificazioni di rilievo intervenute nel corso del 2003 (Tav. al.6).

*Con riferimento alle società quotate in Borsa, la quota dei soggetti esteri sulla capitalizzazione di mercato è cresciuta dal 4,9 al 6,7 per cento circa, mentre quella delle società di capitali si è ridotta dal 16,8 al 12,3 per cento. Si è infine azzerata la quota detenuta da investitori istituzionali (principalmente società di gestione del risparmio e fondi pensione), quota che comunque è stata storicamente sempre molto contenuta. Con riferimento alla distribuzione delle partecipazioni per tipologia di azionisti rilevanti e per settore di attività delle società partecipate, il peso delle quote detenute da banche e assicurazioni sulla capitalizzazione del settore finanziario è pari a quasi il 12 per cento (rispettivamente 9,1 e 2,8 per cento; Tav. I.3). Nel settore industriale e dei servizi, invece, lo Stato e gli enti locali rivestono un ruolo di primo piano insieme alle società di capitali.*

*Gli assetti proprietari delle società del Nuovo Mercato mantengono alcune caratteristiche distintive rispetto a quelli delle società quotate in Borsa. In particolare, le persone fisiche rimangono gli azionisti rilevanti più importanti delle società del Nuovo Mercato, detenendo il 41,7 per cento della capitalizzazione complessiva (Tav. al.6), mentre per le società quotate in Borsa la quota delle persone fisiche è pari a solo il 6,2 per cento (quota che arriverebbe all'11 per cento sommando le quote detenute da società di capitali controllate da coalizioni di persone fisiche; Tav. I.3). Il ruolo delle persone fisiche come azionisti rilevanti si è tuttavia sensibilmente ridotto fra il 2000 e il 2003 (la loro quota è infatti passata dal 50,4 al 41,7 per cento).*

TAV. I.3

**PARTECIPAZIONI RILEVANTI NELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA<sup>1</sup>**  
(SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE 2003)

	SETTORE DELLE SOCIETÀ PARTECIPATE			TOTALE
	FINANZIARIO	INDUSTRIALE	SERVIZI	
<b>SOGGETTI DICHIARANTI</b>				
SOGGETTI ESTERI	11,1	4,0	4,0	6,7
<i>DI CUI CON AZIONISTI PREVALENTI ITALIANI</i>	0,5	1,4	--	0,6
ASSICURAZIONI	2,8	0,1	0,2	1,2
BANCHE	9,1	0,2	0,2	3,9
FONDAZIONI	8,8	--	--	3,6
INVESTITORI ISTITUZIONALI	--	--	--	--
SOCIETÀ DI CAPITALI	6,0	11,2	24,8	12,3
<i>DI CUI</i>				
<i>CONTROLLATE DA COALIZIONI FAMILIARI</i>	3,3	4,9	7,6	4,8
<i>CONTROLLATE DA COALIZIONI DI SOCIETÀ QUOTATE</i>	2,7	6,3	17,2	7,5
STATO E ENTI LOCALI	0,9	15,9	23,5	11,2
PERSONE FISICHE	4,0	8,7	7,4	6,2
	<i>TOTALE</i>	<i>42,7</i>	<i>60,4</i>	<i>45,1</i>
NUMERO SOCIETÀ	78	97	44	219
PESO <sup>2</sup>	42,4	30,2	27,4	100,0

Fonte: Archivio Consob sulla trasparenza proprietaria. Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> Partecipazioni superiori al 2 per cento del capitale votante. Rapporto in percentuale tra valore di mercato delle partecipazioni controllate sul capitale ordinario e capitalizzazione del capitale ordinario di tutte le società quotate in Borsa. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. <sup>2</sup> Peso della capitalizzazione del capitale ordinario delle società del settore sul totale della capitalizzazione del capitale ordinario di Borsa.

### *Il mercato del controllo societario*

Nel 2003 sono state lanciate 26 Offerte pubbliche di acquisto (Opa) su titoli di società quotate, per un controvalore pari a 13,7 miliardi di euro (Tavv. al.7 e al.8). Tale valore risulta il più elevato, dopo quello registrato nel 1999, degli ultimi 11 anni.



*Il 38 per cento circa del controvalore delle Opa eseguite nel 2003 è riferibile all'offerta volontaria lanciata da Olivetti sulle azioni Telecom Italia (il cui controvalore è stato pari a 5,2 miliardi di euro); l'offerta si collocava nel più ampio progetto dell'operazione di fusione per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti (Tav. al.9).*

I trasferimenti di pacchetti di controllo seguiti da Opa successive obbligatorie sono stati 6, mentre altri quattro trasferimenti o consolidamenti delle posizioni di controllo sono stati realizzati tramite offerte preventive.

*Tra queste operazioni quella di maggior rilievo è stata l'Opa promossa da Newco28 (società interamente posseduta da Schemaventotto), avente ad oggetto l'intero capitale sociale di Autostrade costituente il flottante sul mercato, per un controvalore di circa 6,5 miliardi di euro, pari a circa il 50 per cento del valore totale delle offerte realizzate nel 2003. In realtà, prima del lancio dell'Opa, l'offerente (il cui controllo è riconducibile a un gruppo di soggetti fra i quali un ruolo di primo piano era rivestito dal gruppo Benetton) possedeva già una partecipazione appena al di sotto della soglia del 30 per cento (29,9 per cento).*

Le offerte successive conseguenti a trasferimenti concordati di pacchetti di controllo, come anche le offerte residuali realizzate nel 2003, pur essendo state numerose (6 successive e 8 residuali) hanno determinato ciascuna un valore complessivo molto contenuto (circa 500 milioni di euro).

Con riferimento alla cessione dei pacchetti di controllo che hanno dato luogo a Opa successive nel periodo 2000-2003, emerge come in media la differenza fra il prezzo dell'Opa e il prezzo di mercato alla data in cui è avvenuto lo scambio del pacchetto di controllo è stato pari al 5,6 per cento, mentre la media della differenza fra il prezzo di acquisto del pacchetto di controllo e il prezzo di mercato (alla stessa data) è stato pari al 12 per cento circa (Tav. I.4). Questi dati mettono in luce, nel periodo analizzato, una differenza pari in media a circa 6 punti percentuali (8 nel periodo 2000-2002) fra il premio di controllo riconosciuto agli azionisti di minoranza, calcolato sulla base della disciplina del Tuf, e quello che invece sarebbe risultato dall'applicazione della previgente disciplina Opa (legge 149/1992).

*È da segnalare che, in alcuni casi particolari, la disciplina del calcolo del prezzo delle Opa obbligatorie dettata dall'articolo 106, comma 2, del Tuf non può trovare piena applicazione. Ad esempio, nel caso dell'Opa promossa da Silver su Seat PG, il primo parametro individuato dal Tuf per il calcolo del prezzo di offerta (il prezzo medio di mercato nei dodici mesi antecedenti l'offerta) non era disponibile, poiché la società i cui titoli erano oggetto dell'offerta nasceva attraverso un'operazione straordinaria di scissione (e dunque non era disponibile una serie storica di quotazioni antecedenti al lancio dell'offerta). Alla luce di orientamenti espressi dalla Consob in precedenti casi, il prezzo dell'offerta in questione è stato stabilito avendo riguardo esclusivamente al secondo parametro individuato dal Tuf (prezzo più elevato pattuito), rappresentato appunto dal prezzo unitario convenuto dall'offerente con Telecom Italia per l'acquisto della partecipazione di maggioranza di Seat PG.*

TAV. I.4

**PREMI DI CONTROLLO NELLE OPA SUCCESSIVE**  
(2000 - 2003)

TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA	DATA OFFERTA	QUOTA INIZIALE POSSEDUTA DALL'OFFERENTE PRIMA DEL SUPERAMENTO DELLA SOGLIA DEL 30% <sup>1</sup>	PACCHETTO DI CONTROLLO ACQUISTATO DALL'OFFERENTE <sup>1</sup>	DIFFERENZA FRA PREZZO DI ACQUISTO DEL PACCHETTO DI CONTROLLO E PREZZO DI MERCATO <sup>2</sup>	DIFFERENZA FRA PREZZO DELL'OPA E PREZZO DI MERCATO <sup>2</sup>
ELIOS HOLDING MILANO	07.02.00	0,0	70,3	87,3	96,3
ACQUEDOTTO NICOLAY	26.04.00	23,9	25,7	21,4	5,2
AEROPORTI DI ROMA	25.09.00	0,0	51,2	20,5	1,8
FALCK	02.10.00	0,0	30,3	0,0	0,0
BANCO DI NAPOLI	08.11.00	0,0	56,1	17,1	2,9
BAYERISCHE VITA	09.01.01	0,0	70,0	66,0	30,9
RISANAMENTO NAPOLI	21.02.01	27,8	48,9	-2,9	-2,9
SAFILO	02.07.01	10,3	69,9	-5,4	0,2
BANCA DI LEGNANO	16.07.01	0,0	55,0	56,6	1,5
MONTEDISON	26.07.01	0,0	52,1	-3,9	-5,7
IMMOBILIARE METANOPOLI	09.10.01	0,0	90,2	-7,7	13,6
CMi	18.04.02	3,4	78,5	9,2	9,2
IIL	10.06.02	19,9	30,2	14,9	0,7
IMMSI	16.12.02	0,0	45,3	-5,5	-1,0
BORGOSIESA	27.12.02	0,0	71,0	9,7	15,7
BANCO DI CHIAVARI	17.03.03	0,0	69,6	19,7	0,9
ALERION INDUSTRIES	14.04.03	0,0	59,6	1,5	0,3
IPI	05.05.03	0,0	56,0	9,6	0,6
AIR DOLOMITI	26.05.03	20,7	31,2	4,3	-1,5
SEAT PAGINE GIALLE	01.09.03	0,0	62,5	-28,0	-28,0
RONCADIN	13.10.03	29,1	2,7	-26,1	-23,6
		<i>MEDIA</i>		12,3	5,6
		<i>MEDIANA</i>		9,2	0,7

<sup>1</sup> Dati in percentuale del capitale sociale. <sup>2</sup> Valori in percentuale. Il prezzo di mercato è rilevato alla data di acquisto del pacchetto di controllo.

**La partecipazione alle assemblee societarie**

Come già rilevato negli anni precedenti, il grado di partecipazione alle assemblee ordinarie da parte degli azionisti è risultato fortemente correlato con la dimensione della società.

Per le società quotate incluse negli indici Mib30 e Midex (e quindi tendenzialmente qualificabili come medio-grandi), il numero medio di partecipanti alle assemblee di approvazione dei bilanci è stato pari a 178 nel 2002 (assemblea per l'approvazione del bilancio 2001) e a 184 nel 2003 (assemblea per l'approvazione del bilancio 2002). Anche la distribuzione delle società per classi di numero di partecipanti alle assemblee non ha mostrato particolari variazioni (Tav. I.5).

*In particolare, per il 38 per cento delle società esaminate il numero dei partecipanti all'assemblea è risultato inferiore a 50; per il 40 per cento circa si è fatto registrare un numero compreso tra 100 e 500; solo nel 10 per cento dei casi il dato ha superato i 500 partecipanti.*

Per le società appartenenti al segmento Star (quindi di dimensioni medio-piccole) il tasso di partecipazione degli azionisti è risultato, invece, molto più contenuto. Infatti, il numero medio di partecipanti alle assemblee tenutesi nel 2003 (chiamate ad approvare il bilancio 2002) è stato pari a 16 e, salvo che in un caso, il numero dei partecipanti è stato sempre inferiore a 50.

TAV. I.5

**DISTRIBUZIONE DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA  
PER NUMERO DI PARTECIPANTI ALLE ASSEMBLEE 2002 E 2003**

NUMERO DI PARTECIPANTI	MIB30 E MIDEX		STAR
	2002	2003	2003
MENO DI 50	18	19	36
TRA 50 E 100	5	6	1
TRA 100 E 500	21	20	--
OLTRE 500	5	5	--
<i>TOTALE</i>	<i>49</i>	<i>50</i>	<i>37</i>
NUMERO MEDIO DI PARTECIPANTI <sup>2</sup>	178	184	16

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione dei bilanci 2001 e 2002 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 del Midex e verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2002 relativi alle società quotate del segmento Star. <sup>2</sup> Media aritmetica semplice.

Ulteriori differenze fra i due gruppi di società sono emersi con riferimento alla tipologia degli azionisti presenti in assemblea e alla quota dei diritti di voto posseduta.

*Per il campione di società quotate incluse negli indici Mib30 e Midex, gli azionisti rilevanti (cioè con una quota dei diritti di voto superiore al 2 per cento) che hanno partecipato alle assemblee del 2003 (per l'approvazione del bilancio 2002) detenevano in media il 52 per cento circa del capitale sociale ordinario complessivo e il 91 per cento circa del capitale ordinario rappresentato in assemblea (Tav. 1.6). Tale dato, in linea con quello rilevato con riferimento alle assemblee 2002, si associa alla scarsa partecipazione degli investitori istituzionali (banche, assicurazioni, fondi pensione e Sgr) che singolarmente possiedono quote inferiori al 2 per cento dei diritti di voto (e quindi qualificati come non rilevanti). Complessivamente, tali soggetti presenti nelle assemblee 2003 detenevano in media poco più del 2 per cento del capitale sociale ordinario complessivo e il 4 per cento circa del capitale ordinario rappresentato in assemblea.*

TAV. 1.6

**QUOTA DEI DIRITTI DI VOTO DETENUTA DAGLI AZIONISTI RILEVANTI  
E DAGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI NELLE ASSEMBLEE  
DELLE SOCIETÀ QUOTATE (MIB30 E MIDEX)  
(VALORI PERCENTUALI)**

	ASSEMBLEE 2002		ASSEMBLEE 2003	
	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE TOTALE CON DIRITTO DI VOTO	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE RAPPRESENTATO IN ASSEMBLEA <sup>2</sup>	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE TOTALE CON DIRITTO DI VOTO	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE RAPPRESENTATO IN ASSEMBLEA <sup>2</sup>
<b>AZIONISTI RILEVANTI<sup>1</sup></b>				
MEDIA	49,7	89,2	52,4	90,7
DEV. STANDARD	13,1	11,9	14,3	9,3
MIN	17,5	50,6	24,1	58,6
MAX	7,2	100,0	83,7	99,6
<b>INVESTITORI ISTITUZIONALI (NON RILEVANTI<sup>1</sup>)</b>				
MEDIA	2,9	5,8	2,2	4,3
DEV. STANDARD	2,6	6,2	1,7	3,8
MIN	--	--	--	--
MAX	9,7	26,7	8,0	16,1

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2001 e 2002 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 e del Midex. <sup>1</sup> Per azionista (non) rilevante si intende un soggetto con una quota azionaria superiore (inferiore) al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 del Tuf).

*Per le società quotate appartenenti al segmento Star la presenza degli azionisti rilevanti in assemblea è risultata simile a quella rilevata per le società medio-grandi, ma la presenza degli investitori istituzionali risulta ancora più contenuta (Tav. 1.7).*

TAV. I.7

**QUOTA DEI DIRITTI DI VOTO DETENUTA DAGLI AZIONISTI RILEVANTI  
E DAGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI NELLE ASSEMBLEE 2003  
DELLE SOCIETÀ QUOTATE DEL SEGMENTO STAR**  
(VALORI PERCENTUALI)

	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE TOTALE CON DIRITTO DI VOTO	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE RAPPRESENTATO IN ASSEMBLEA <sup>2</sup>
<b>AZIONISTI RILEVANTI<sup>1</sup></b>		
MEDIA	58,9	93,8
DEV. STANDARD	11,5	7,7
MIN	19,8	7,7
MAX	76,5	100,0
<b>INVESTITORI ISTITUZIONALI (NON RILEVANTI<sup>1</sup>)</b>		
MEDIA	1,1	1,9
DEV. STANDARD	1,9	3,1
MIN	--	--
MAX	8,6	12,1

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2002 relativi alle società quotate facenti parte del segmento Star. <sup>1</sup> Per azionista (non) rilevante si intende un soggetto con una quota azionaria superiore (inferiore) al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 del Tuf).

*La disaggregazione del dato relativo alla partecipazione degli investitori istituzionali per tipologia di soggetto mostra che i fondi esteri (comprendenti sia i fondi comuni che i fondi pensione) sono stati quelli più rappresentati nelle assemblee, sia per le società appartenenti al Mib30 e al Midex sia per le società del segmento Star (Tav. I.8). Tra i soggetti italiani, gli istituzionali più rappresentati sono state le banche e le assicurazioni, mentre le Sgr e i fondi pensione italiani sono risultati invece avere una presenza marginale.*

*Con riferimento ai fondi esteri, il tasso di partecipazione alle assemblee 2003 è risultato più elevato per le società industriali, seguite da quelle appartenenti ai settori bancario e dei servizi; per le banche e le compagnie di assicurazione italiane, invece, la partecipazione è stata maggiore per gli emittenti bancari e assicurativi (Tav. I.9).*

TAV. 1.8

**QUOTA DEI DIRITTI DI VOTO DETENUTA DAGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI NON RILEVANTI  
NELLE ASSEMBLEE 2003 DELLE SOCIETÀ QUOTATE<sup>1</sup>**  
(MEDIE SEMPLICI; VALORI PERCENTUALI)

	MIB30 E MIDEX		STAR	
	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE TOTALE CON DIRITTO DI VOTO	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE RAPPRESENTATO IN ASSEMBLEA	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE TOTALE CON DIRITTO DI VOTO	IN PERCENTUALE DEL CAPITALE SOCIALE RAPPRESENTATO IN ASSEMBLEA
SGR ITALIANE	0,2	0,4	0,1	0,1
FONDI PENSIONE ITALIANI	0,2	0,4	--	--
BANCHE E ASSICURAZIONI ITALIANE	0,5	1,0	0,1	0,2
FONDI ESTERI	1,2	2,3	0,8	1,4
BANCHE E ASSICURAZIONI ESTERE	0,1	0,2	0,1	0,2
<i>TOTALE</i>	<i>2,2</i>	<i>4,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,9</i>

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2002 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30, del Midex e del segmento Star. <sup>1</sup> Per investitore non rilevante si intende un soggetto con una quota azionaria inferiore al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 del Tuf).

TAV. 1.9

**QUOTA DEI DIRITTI DI VOTO DETENUTA DAGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI  
NON RILEVANTI NELLE ASSEMBLEE 2003 DELLE SOCIETÀ QUOTATE  
PER SETTORE DI APPARTENENZA DELLA SOCIETÀ<sup>1</sup>**  
(MEDIE SEMPLICI; VALORI PERCENTUALI)

TIPOLOGIA	SETTORI				
	ASSICURATIVO	BANCARIO	FINANZIARIO	INDUSTRIALE	SERVIZI
SGR ITALIANE	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2
FONDI PENSIONE ITALIANI	0,2	--	--	0,4	0,2
BANCHE E ASSICURAZIONI ITALIANE	0,8	0,9	--	0,3	0,4
FONDI ESTERI	0,7	1,1	0,4	1,6	1,1
BANCHE E ASSICURAZIONI ESTERE	0,3	0,3	--	--	0,1
<i>TOTALE</i>	<i>2,2</i>	<i>2,4</i>	<i>0,8</i>	<i>2,5</i>	<i>2,0</i>

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2002 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30, del Midex e del segmento Star. <sup>1</sup> Dati in percentuale del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto. Per investitore istituzionali non rilevante si intende un soggetto con una quota azionaria inferiore al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto (art. 120 del Tuf).

**La struttura dei consigli di amministrazione**

Nel corso del 2003, il numero medio dei componenti del consiglio di amministrazione delle società quotate in Borsa è lievemente aumentato (da 10,3 a 10,5), in linea con la tendenza rilevata già negli anni precedenti; tale incremento ha interessato sia la categoria degli amministratori esecutivi (da 3,5 a 3,6) sia quella degli amministratori non esecutivi (da 6,8 a 6,9; Tav. aI.10).

*La disaggregazione per settore di appartenenza delle società rivela che la dimensione media del consiglio di amministrazione è maggiore per le banche e le compagnie di assicurazione: oltre la metà di tali società presenta infatti consigli composti da più di 15 membri (Tav. I.10). Per contro, la maggior parte delle società industriali si connotano per una dimensione del consiglio compresa tra i 6 e i 10 membri.*

TAV. I.10

**DISTRIBUZIONE PERCENTUALE DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA NEL 2003  
PER NUMERO DI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
IN RELAZIONE AL SETTORE DI ATTIVITÀ<sup>1</sup>**

	NUMERO DI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE				TOTALE
	< 6	6 - 10	11 - 15	> 15	
SETTORI					
ASSICURATIVO	--	11,1	33,3	55,6	100,0
BANCARIO	--	15,6	25,0	59,4	100,0
FINANZIARIO	2,7	48,6	35,1	13,5	100,0
INDUSTRIALE	2,1	66,0	26,8	5,2	100,0
SERVIZI	--	54,5	31,8	13,6	100,0

<sup>1</sup> Dati in percentuale. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

*La dimensione del consiglio di amministrazione risulta inoltre correlata, oltre che con il settore industriale, con il modello di controllo della società: il numero medio di amministratori, infatti, passa da 9,5 nelle società controllate di diritto a 10,9 per quelle controllate di fatto, per aumentare ulteriormente nelle società non controllate e in quelle controllate da un patto di sindacato (nelle quali risulta pari, rispettivamente, a 12,2 e 12,6; Tav. I.11). Tale relazione risponde presumibilmente all'esigenza di garantire una composizione del consiglio che riflette le diverse componenti che concorrono alla determinazione degli assetti di controllo delle imprese.*

TAV. I.11

**NUMERO MEDIO DI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN  
BORSA NEL 2003 PER MODELLO DI CONTROLLO <sup>1</sup>**

MODELLO DI CONTROLLO	ESECUTIVI	NON ESECUTIVI	TOTALE
DI DIRITTO	3,1	6,4	9,5
DI FATTO	3,5	7,4	10,9
NON CONTROLLATE	4,5	7,7	12,2
PATTO DI SINDACATO	4,8	7,8	12,6
<i>TOTALE</i>	3,6	6,9	10,5

<sup>1</sup> L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Il fenomeno relativo al cumulo di cariche da parte degli amministratori di società quotate (cosiddetto *interlocking*) continua a rappresentare una caratteristica strutturale delle società quotate italiane, caratteristica che è solo parzialmente riconducibile alla diffusione della struttura di gruppo.

Nel 2003, le società quotate in Borsa interessate da *interlocking* sono state 191 (Tav. I.12) su 219.

Il 20 per cento degli amministratori ha detenuto più di una carica (contro il 16 per cento nel 2002; Tav. al.11) e il numero di cariche relative a società non del gruppo risulta prevalente rispetto alle cariche rivestite in società del gruppo (582 contro 259 nel 2003 e 499 contro 278 nel 2002).

*In particolare, rispetto al 2002, è aumentata la percentuale di amministratori che detenevano da 2 a 5 cariche (l'incidenza sul totale degli amministratori che detenevano 2 cariche è passata dall'11 al 14 per cento circa, mentre quella degli amministratori con un numero di cariche comprese fra 3 e 5 è passata dall'4 al 5 per cento circa). L'incidenza degli amministratori con più di 5 cariche è rimasta invece sostanzialmente invariata.*

*Per gli amministratori con due cariche, è aumentata la quota delle cariche ricoperte in società diverse dal gruppo (318 su 124), rispetto al dato 2002 (292 su 128). La medesima tendenza si evince peraltro con riferimento agli amministratori con un numero di incarichi compreso tra 3 e 5.*