

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. I.2

Collocamento di azioni e obbligazioni convertibili di società quotate<sup>1</sup>  
(valori in milioni di euro)

|      | Emissioni di nuovi titoli |            | Offerte di titoli già in circolazione |            | Totale |            |
|------|---------------------------|------------|---------------------------------------|------------|--------|------------|
|      |                           | di cui Ipo |                                       | di cui Ipo |        | di cui Ipo |
| 1995 | 4.377                     | 274        | 3.396                                 | 3.396      | 7.773  | 3.670      |
| 1996 | 2.306                     | 721        | 5.611                                 | 945        | 7.917  | 1.666      |
| 1997 | 5.624                     | 227        | 18.427                                | 606        | 24.051 | 833        |
| 1998 | 9.142                     | 614        | 11.274                                | 1.231      | 20.416 | 1.845      |
| 1999 | 23.172                    | 1.414      | 25.795                                | 21.606     | 48.967 | 23.020     |
| 2000 | 9.525                     | 4.970      | 7.615                                 | 1.933      | 17.140 | 6.903      |
| 2001 | 10.688                    | 2.199      | 4.457                                 | 1.736      | 15.145 | 3.935      |
| 2002 | 4.783                     | 638        | 1.857                                 | 424        | 6.640  | 1.062      |
| 2003 | 9.872                     | 67         | 2.656                                 | 483        | 12.528 | 550        |
| 2004 | 4.085                     | 351        | 11.502                                | 2.300      | 15.587 | 2.651      |

Fonte: Archivio Consob sui prospetti informativi e avvisi di Borsa Italiana Spa. Si veda la sezione Note metodologiche. I dati relativi alle società quotate in Borsa (Mta); sono incluse le operazioni relative alle società quotate sul Mercato Expandi e sul Nuovo Mercato, queste ultime a partire dal 1999.

Per quanto riguarda le offerte di vendita, particolarmente significativa è stata la vendita di azioni ordinarie Enel da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, la cui partecipazione nel capitale sociale è scesa dal 50,4 al 31,4 per cento circa (Tav. al.2). L'offerta globale si è articolata in un'offerta pubblica, pari al 20 per cento dell'intera offerta, e in un'offerta agli investitori istituzionali italiani ed esteri. All'esito dell'offerta sono state raccolte adesioni pari a quasi 3 volte i titoli offerti, per un controvalore di 19 miliardi di euro, che sono state soddisfatte nei limiti del quantitativo massimo offerto comprensivo della percentuale assegnata alla greenshoe, per un controvalore complessivo di 7,6 miliardi di euro.

Tra le offerte di dimensioni rilevanti, si segnalano la vendita di azioni della società Terna, controllata da Enel, per un importo pari a 1,7 miliardi di euro; il private placement presso investitori istituzionali di azioni di Autostrade, conseguente alla cessione di una quota di partecipazione da parte di Schemaventotto, per un ammontare di 912 milioni di euro; il private placement di e.Biscom (ora FastWeb) per 290 milioni di euro.

Per quanto riguarda le offerte iniziali di ammissione a quotazione, nel 2004 sono state effettuate 8 offerte pubbliche finalizzate alla quotazione (6 società sul Mercato Telematico Azionario e 2 sul Mercato Expandi, mentre non vi è stata nessuna offerta finalizzata alla quotazione sul Nuovo Mercato; Tav. I.3). L'ammontare complessivo delle risorse raccolte si è ragguagliato attorno ai 2,6 miliardi di euro. Si è dunque interrotta la contrazione delle operazioni di *Initial Public Offering* (Ipo) avviate a partire dal 2000. Tale dato riflette verosimilmente anche la ripresa dei mercati azionari manifestatasi già alla fine del 2003.

L'ammontare di mezzi freschi raccolti mediante le operazioni di offerta di sottoscrizione di nuovi titoli finalizzate all'ammissione a quotazione, pari a 351 milioni di euro, risulta tuttavia modesto e rappresenta il 13 per cento dell'offerta complessiva (sottoscrizione e vendita). Rispetto alla capitalizzazione post offerta, l'offerta aggregata di sottoscrizione e di vendita è risultata pari al 40 per cento circa, valore sostanzialmente stabile rispetto al dato rilevato nel 2003.

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Gli assetti proprietari delle società ammesse a quotazione in Borsa e al Mercato Expandi nel 2004 risultano in linea con i valori rilevati gli anni precedenti (Tav. al.4). In particolare, la quota media degli azionisti di controllo prima della quotazione era pari all'85,6 per cento; tale dato sale a poco più del 99 per cento qualora si includano gli azionisti con una partecipazione superiore al 2 per cento. Dopo l'offerta, la quota detenuta dagli azionisti di controllo è scesa al 56 per cento; tale valore si porta al 64 per cento circa se riferito a tutti gli azionisti con partecipazioni rilevanti.

Tav. I.3

**Offerte finalizzate all'ammissione a quotazione di titoli azionari**  
(valori monetari in milioni di euro)

|                                      | Numero società | Capitalizzazione ante offerta <sup>1</sup> | Controvalore offerta |         |        | Peso sulla capitalizzazione post offerta <sup>2</sup> |
|--------------------------------------|----------------|--|----------------------|---------|--------|---|
|                                      |                |  | Sottoscrizione       | Vendita | Totale |   |
| <i>Borsa (Mia) e Mercato Expandi</i> |                |  |                      |         |        |   |
| 1995                                 | 11             | 22.675                                     | 274                  | 3.396   | 3.670  | 33,1  |
| 1996                                 | 12             | 5.550                                      | 721                  | 945     | 1.666  | 26,6  |
| 1997                                 | 10             | 2.126                                      | 227                  | 606     | 833    | 35,4  |
| 1998                                 | 16             | 3.844                                      | 614                  | 1.231   | 1.845  | 41,7  |
| 1999                                 | 21             | 65.069                                     | 1.187                | 21.567  | 22.754 | 33,6  |
| 2000                                 | 13             | 14.296                                     | 1.130                | 1.379   | 2.509  | 16,3  |
| 2001                                 | 13             | 7.820                                      | 2.078                | 1.722   | 3.800  | 36,1  |
| 2002                                 | 6              | 2.504                                      | 638                  | 424     | 1.062  | 33,8  |
| 2003                                 | 4              | 1.340                                      | 67                   | 483     | 550    | 39,1  |
| 2004                                 | 8              | 5.406                                      | 351                  | 2.300   | 2.651  | 39,7  |
| <i>Nuovo Mercato</i>                 |                |  |                      |         |        |   |
| 1999                                 | 6              | 719  | 227                  | 39      | 266    | 27,9  |
| 2000                                 | 31             | 14.012                                     | 3.840                | 554     | 4.394  | 24,6  |
| 2001                                 | 5              | 372  | 121                  | 14      | 135    | 27,3  |
| 2002                                 | --             | —  | —                    | —       | —      | —   |
| 2003                                 | --             | —  | —                    | —       | —      | —   |
| 2004                                 | --             | —  | —                    | —       | —      | —   |

Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> Capitalizzazione delle società ammesse a quotazione, calcolata sulla base del prezzo di offerta e del numero di azioni ante offerta. <sup>2</sup> In rapporto alla capitalizzazione post quotazione, misurata al prezzo di offerta. Valori in percentuale, ponderati per l'ammontare delle offerte. I dati relativi alla Borsa non comprendono Eni nel 1995, Enel nel 1999, Snam Rete Gas nel 2001 e Terna nel 2004.

Gli esiti delle offerte finalizzate alla quotazione riflettono i segnali di ripresa che, nel corso del 2004, hanno caratterizzato l'andamento dei mercati azionari. Il rapporto tra domanda e offerta, confermando una tendenza emersa sia pure in misura contenuta nel 2003, ha infatti registrato un aumento che interrompe l'andamento negativo che dal 2000 ne aveva connotato l'evoluzione (Tav. al.5). In particolare, tale rapporto è salito, rispettivamente, a 2 per l'offerta pubblica (1,8 nel 2003) e a 3,1 per l'offerta istituzionale (1,6 nel 2003).

La distribuzione dei titoli azionari offerti tra le varie categorie di soggetti assegnatari risulta sensibilmente modificata rispetto a quella rilevata nel 2003. In particolare, la quota riferita al pubblico è

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

diminuita, passando dal 40 al 21 per cento circa; è altresì sensibilmente calata la quota assegnata agli investitori istituzionali italiani, portatasi dal 45 a poco più del 26 per cento. Risulta invece quasi quadruplicata la quota attribuita agli investitori istituzionali esteri, pari al 53 per cento a fronte del 15 per cento circa nel 2003.

*Il confronto tra i prezzi di offerta e i prezzi di mercato del primo giorno di quotazione mostra uno sconto pari mediamente al 3 per cento, in contrasto con il premio rilevato per il 2003 (poco significativo, tuttavia, in quanto riferito a un numero esiguo di operazioni) e con la tendenza alla riduzione dello sconto emersa a partire dal 2000 (Tav. I.4).*

Tav. I.4

## Sconto alla quotazione

|                                      | N° offerte <sup>1</sup> | Sconto medio <sup>2</sup> | Sconto mediano <sup>2</sup> |
|--------------------------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------------|
| <i>Borsa (Mia) e Mercato Expandi</i> |                         |                           |                             |
| 1995                                 | 10                      | 9,3                       | 8,3                         |
| 1996                                 | 11                      | 8,9                       | 8,7                         |
| 1997                                 | 9                       | 5,3                       | 8,8                         |
| 1998                                 | 15                      | 5,7                       | 2,7                         |
| 1999                                 | 17                      | 13,2                      | -0,8                        |
| 2000                                 | 9                       | 0,9                       | 4,9                         |
| 2001                                 | 11                      | -1,3                      | -1,1                        |
| 2002                                 | 4                       | 2,3                       | 4,8                         |
| 2003                                 | 2                       | -4,1                      | -4,1                        |
| 2004                                 | 7                       | 3,0                       | ..                          |
| <i>Nuovo Mercato</i>                 |                         |                           |                             |
| 1999                                 | 6                       | 26,9                      | 14,1                        |
| 2000                                 | 31                      | 15,6                      | 8,8                         |
| 2001                                 | 5                       | 4,5                       | 5,1                         |
| 2002                                 | —                       | —                         | —                           |
| 2003                                 | —                       | —                         | —                           |
| 2004                                 | —                       | —                         | —                           |

Fonte: Elaborazioni Consob su dati Datastream. Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> Non sono state incluse le offerte relative a società privatizzate e quelle relative a società controllate da fondazioni o enti pubblici. <sup>2</sup> Differenza percentuale tra prezzo di mercato del primo giorno di quotazione e prezzo di offerta, corretta per la variazione dell'indice di Borsa (Mib storico, indice storico del Mercato Expandi e, a partire dall'anno 2000, indice del Nuovo Mercato).

In alcuni casi le società di nuova quotazione sono legate agli intermediari collocatori da rapporti creditizi e partecipativi.

*Il 50 per cento delle società aveva un'esposizione debitoria nei confronti dei soggetti collocatori, ovvero di altri soggetti dello stesso gruppo e i finanziamenti erogati ammontavano in media al 47 per cento del totale dei debiti finanziari per tali società: tale dato risulta sensibilmente superiore rispetto a quello rilevato negli anni precedenti, sebbene in linea con il valore registrato nel 2002 (Tav. I.5). In 2 casi uno degli intermediari collocatori deteneva una partecipazione prima dell'ammissione a quotazione, pari mediamente all'11 per cento circa.*

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. I.5

Rapporti creditizi e partecipativi fra società ammesse a quotazione e intermediari collocatori<sup>1</sup>

|      | Società con rapporti creditizi con sponsor o soggetti collocatori |   |   | Società con rapporti partecipativi con sponsor o soggetti collocatori |   |   |
|------|---|---|---|---|---|---|
|      | Numero società  | Quota sul totale delle ammissioni a quotazione <sup>2</sup> | Quota media dei finanziamenti concessi da sponsor o soggetti collocatori <sup>3</sup> | Numero società  | Quota sul totale delle ammissioni a quotazione <sup>2</sup> | Quota media della partecipazione di sponsor o soggetti collocatori <sup>4</sup> |
| 2000 | 23  | 52,3  | 27,2  | 11  | 25,0  | 18,1  |
| 2001 | 10  | 55,6  | 27,8  | 2   | 11,1  | 19,8  |
| 2002 | 3   | 50,0  | 46,1  | 1   | 16,7  | 28,3  |
| 2003 | 4   | 100,0   | 13,9  | 1   | 25,0  | ..  |
| 2004 | 4   | 50,0  | 47,2  | 2   | 25,0  | 10,8  |

Fonte: Consob e elaborazioni su dati di Borsa Italiana Spa. Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> Si fa riferimento ai rapporti creditizi e partecipativi esistenti tra le società ammesse a quotazione (in Borsa - Mta, sul Mercato Expandi e sul Nuovo Mercato) e lo *sponsor*, lo *specialist*, il *global coordinator*, il *lead manager* dell'offerta pubblica o altri intermediari appartenenti al gruppo di questi ultimi, alla data dell'offerta. <sup>2</sup> Valori in percentuale. <sup>3</sup> In rapporto ai debiti finanziari totali; valori in percentuale. <sup>4</sup> In rapporto al capitale sociale ante offerta; valori in percentuale.

Nel corso dell'anno, il grado di concentrazione nel comparto dell'*investment banking* relativo alle ammissioni a quotazione sul mercato italiano ha esibito un incremento rispetto al 2003 (Tav. al.6).

*La quota di mercato del primo intermediario e dei primi 3 soggetti che hanno svolto il ruolo di global coordinator è risultata pari rispettivamente al 42 e all'87 per cento (in crescita di circa 12 e 5 punti percentuali rispetto all'anno precedente); è invece diminuita di circa 5 punti percentuali quella relativa ai primi 5 intermediari. La presenza di soggetti esteri si è riscontrata in 3 casi, ossia nel 40 per cento circa delle operazioni (25 per cento nel 2003).*

La partecipazione di investitori istituzionali (fondi comuni di tipo chiuso, società di *venture capital*, banche commerciali e di investimento) alla compagine azionaria delle neoquotate ha riguardato 4 delle 8 società ammesse a quotazione (Tav. I.6). Il numero medio degli investitori è sostanzialmente stabile rispetto al 2003 (2,3 a fronte di 2), mentre il divario tra la quota prima dell'offerta (29 per cento circa) e la quota dopo l'offerta (10 per cento circa) presenta un incremento di 7 punti percentuali rispetto al valore registrato nel 2003.

Con riferimento alle offerte pubbliche realizzate da società non aventi titoli quotati su mercati regolamentati italiani, nel corso del 2004, sono state effettuate 4 operazioni di emissione di azioni, per un ammontare complessivo pari a circa 52 milioni di euro. Tale dato, sebbene assai modesto in valore assoluto, risulta in forte crescita rispetto al 2003 (Tav. al.7).

*Le operazioni sono state promosse da banche e hanno riguardato l'emissione di azioni ordinarie. In due casi l'offerta pubblica di sottoscrizione è stata finalizzata alla costituzione e avvio all'attività bancaria delle società interessate.*

*In particolare, NordEst Banca ha effettuato un'offerta pubblica di sottoscrizione per un controvalore complessivo pari a 8,4 milioni di euro; la Cassa di Risparmio di San Miniato ha promosso un'offerta per un controvalore pari a circa 17 milioni; la Banca Popolare delle Province Molisane, che ha finalizzato l'operazione all'avvio dell'attività bancaria, ha raccolto attorno ai 7 milioni; l'ultima offerta pubblica, finalizzata alla costituzione di una banca, è stata promossa dalla Banca Attiva e ha avuto un controvalore di 20 milioni di euro.*

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. I.6

Investitori istituzionali nell'azionariato delle società neoquotate<sup>1</sup>

|                                      | Società             |                               | Numero investitori istituzionali <sup>4</sup> | Quota <i>ante</i> offerta <sup>5</sup> | Quota <i>post</i> offerta <sup>6</sup> |
|--------------------------------------|---------------------|-------------------------------|---|--|--|
|                                      | Numero <sup>2</sup> | Quota sul totale <sup>3</sup> |   |  |  |
| <i>Borsa (Mta) e Mercato Espandi</i> |                     |                               |   |  |  |
| 1995                                 | 6                   | 54,5                          | 2,3   | 27,7                                   | 8,5                                    |
| 1996                                 | 6                   | 50,0                          | 3,7   | 47,3                                   | 23,2                                   |
| 1997                                 | 2                   | 20,0                          | 1,5   | 40,9                                   | 7,1                                    |
| 1998                                 | 4                   | 25,0                          | 4,3   | 48,3                                   | 18,9                                   |
| 1999                                 | 6                   | 28,6                          | 1,7   | 20,1                                   | 5,4                                    |
| 2000                                 | 4                   | 30,8                          | 2,0   | 26,9                                   | 15,6                                   |
| 2001                                 | 5                   | 38,5                          | 1,6   | 32,6                                   | 15,0                                   |
| 2002                                 | 2                   | 33,3                          | 2,5   | 27,1                                   | 15,2                                   |
| 2003                                 | 3                   | 75,0                          | 2,0   | 22,0                                   | 10,1                                   |
| 2004                                 | 4                   | 50,0                          | 2,3   | 28,5                                   | 9,5                                    |
| <i>Nuovo Mercato</i>                 |                     |                               |   |  |  |
| 1999                                 | 3                   | 50,0                          | 2,7   | 42,3                                   | 19,9                                   |
| 2000                                 | 14                  | 45,2                          | 2,9   | 25,6                                   | 16,4                                   |
| 2001                                 | 1                   | 20,0                          | 1,0   | 5,0                                    | 3,6                                    |
| 2002                                 | —                   | —                             | —   | —                                      | —                                      |
| 2003                                 | —                   | —                             | —   | —                                      | —                                      |
| 2004                                 | —                   | —                             | —   | —                                      | —                                      |

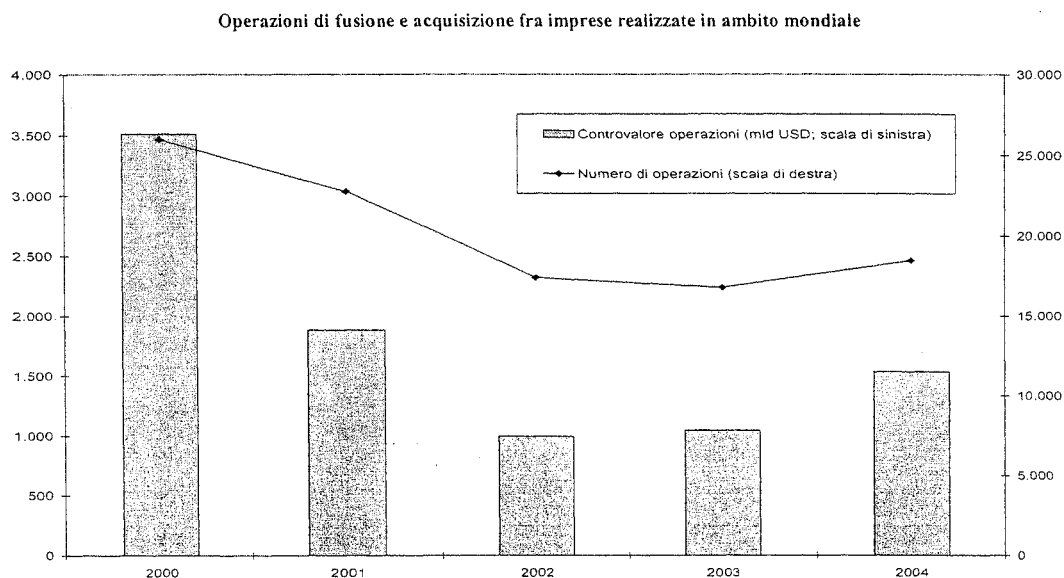
Si veda la sezione Note metodologiche. <sup>1</sup> Per investitori istituzionali si intende fondi comuni d'investimento di tipo chiuso, società di *venture capital*, banche commerciali e d'investimento. Sono escluse le fondazioni e le casse di risparmio. I dati si riferiscono alle sole società nel cui azionariato era presente tale categoria di investitori. <sup>2</sup> Numero di società, quotate nell'anno, in cui erano presenti investitori istituzionali alla data dell'offerta. <sup>3</sup> In percentuale del totale delle neoquotate nel corso dell'anno sul mercato considerato. <sup>4</sup> Numero medio di investitori istituzionali presenti nella compagine azionaria alla data dell'offerta. <sup>5</sup> Quota media del capitale sociale detenuta dagli investitori istituzionali al momento dell'offerta; valori in percentuale. <sup>6</sup> Quota media del capitale sociale detenuta dagli investitori istituzionali subito dopo l'offerta; valori in percentuale.

**Le operazioni di acquisizione e fusione**

Nel 2004 l'attività di acquisizioni e fusioni (M&A) sul mercato italiano ha subito un sensibile rallentamento rispetto all'anno precedente.

A livello mondiale, il controvalore complessivo delle operazioni di fusione e acquisizione completate nel corso del 2004 è stato pari a oltre 1.500 miliardi di dollari USA, contro i circa 1.000 miliardi del 2003; il numero di operazioni è pure cresciuto da circa 16.800 a oltre 18.000 (Fig. 1.6). Sembra dunque essersi invertita la tendenza alla contrazione del mercato iniziata a partire dal 2000.

Fig. 1.6



Fonte: Dealogic e KPMG Corporate Finance

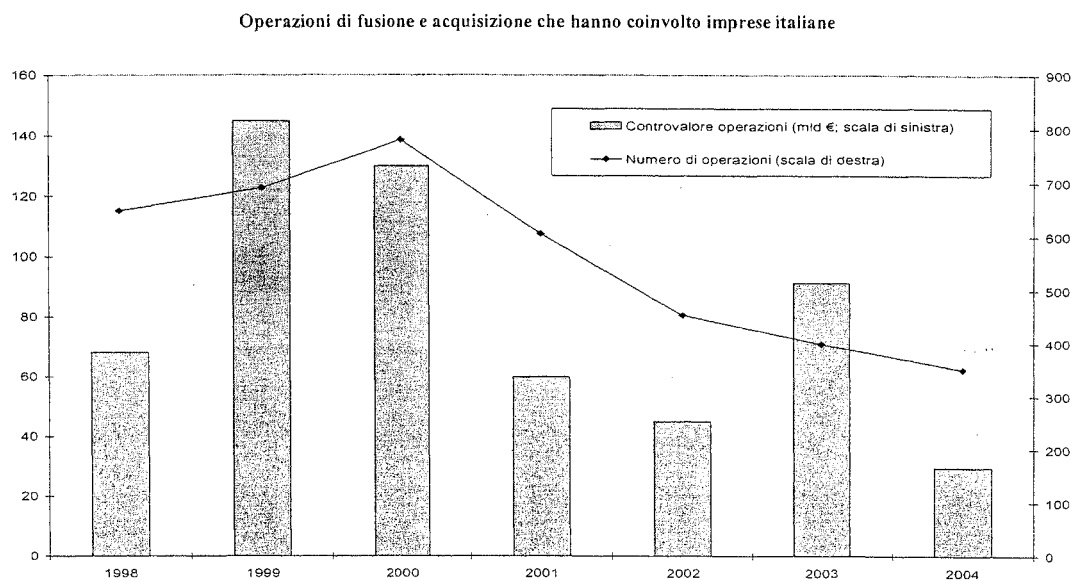
*In Italia, il controvalore delle operazioni di acquisizione e fusione è sceso dai circa 90 miliardi di euro nel 2003 a meno di 30 miliardi di euro nel 2004; la flessione in termini di numero di operazioni è stata invece più lieve (da 400 a 350 circa; Fig. 1.7). La tendenza del mercato italiano è da ascrivere essenzialmente al venire meno di operazioni di grandi dimensioni, quali quelle che avevano invece caratterizzato il 2003. Nel 2003, infatti, le operazioni di riorganizzazione dei grandi gruppi quotati (in particolare, Olivetti-Telecom, Seat e Autostrade) avevano contribuito per circa 40 miliardi di euro al volume complessivo delle operazioni realizzate nell'anno.*

Anche nel 2004, così come nell'anno precedente, le maggiori operazioni di acquisizione e fusione sono riconducibili all'operatività dei principali gruppi o società quotate (STMicronelectronics, Sirti, FastWeb, Enel e Edison); si segnalano anche importanti operazioni di *spin-off* immobiliare (Enel e San Paolo Imi). L'attività di acquisizioni all'estero da parte di imprese italiane risulta la più bassa dal 1998, con 38 operazioni concluse nel 2004 (69 nel 2003). Gli investimenti diretti di imprese estere in Italia sono invece in lieve aumento (80 operazioni contro le 71 del 2003).

*Nel nostro paese, così come a livello mondiale, si conferma la crescente importanza del ruolo dei fondi chiusi e del cosiddetto private equity nel settore delle fusioni e acquisizioni; nel 2004 sono state concluse 40 operazioni che hanno coinvolto tali soggetti (pari a circa il 10 per cento dell'intero mercato italiano).*

Coerentemente con il quadro congiunturale di rallentamento dell'attività di M&A nel nostro paese, anche le offerte pubbliche di acquisto (Opa) e le acquisizioni di società quotate hanno mostrato una forte flessione rispetto al 2003. Il controvalore complessivo delle Opa su società quotate realizzate nel 2004, pari a circa 500 milioni di euro, è il più basso degli ultimi dodici anni, mentre il numero complessivo di Opa (pari a 18) è il più basso degli ultimi 10 anni dopo quello del 1998 (14 offerte; Tav. al.8).

Fig. I.7



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel 2004, i trasferimenti di controllo di società quotate sono avvenuti esclusivamente tramite cessioni concordate del pacchetto di controllo, seguite da Opa successive obbligatorie, mentre non si sono registrate Opa preventive o ostili. Le Opa successive hanno avuto ad oggetto 10 società quotate (10 anche nel 2003) per un controvalore pari a circa 290 milioni di euro (contro i circa 800 milioni di euro del 2003).

*Il 72 per cento circa del controvalore delle Opa successive eseguite nel 2004 è riferibile all'offerta lanciata da Giro Investimenti sulle azioni ordinarie Saeco International Group (il cui controvalore è stato pari a 210 milioni di euro); l'offerta consegue all'acquisizione, da parte dell'offerente, del 67 per cento circa del capitale sociale dell'emittente finalizzata al delisting della società.*

*In una circostanza (l'operazione Sintesi-Bastogi), l'offerta ha dato luogo all'applicazione dell'Opa cosiddetta "a cascata". L'acquisto dell'intero capitale di Sintesi ha comportato l'acquisto indiretto di più del 30 per cento delle azioni ordinarie Bastogi, nonché di Brioschi, determinando così l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica totalitaria ai sensi dell'art. 106 del Tuf sulle azioni Bastogi e un'offerta "a cascata" sulle azioni Brioschi (società controllata da Bastogi il cui patrimonio è costituito in via prevalente dalla partecipazione posseduta in Brioschi).*

Sempre con riferimento alla cessione del pacchetto di controllo di società quotate (e escludendo per semplicità le Opa "a cascata"), nel periodo 2000-2004 in media la differenza fra il prezzo dell'Opa e il prezzo di mercato, alla data in cui avviene lo scambio del pacchetto di controllo, è stata pari al 6,4 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 stata pari al 10,1 per cento (Tav. I.7).

*Si può quindi stimare che il meccanismo di determinazione del prezzo dell'Opa, calcolato sulla base della disciplina del Tuf, abbia determinato in media una riduzione del premio di controllo riconosciuto agli azionisti di minoranza di circa 4 punti percentuali rispetto a quanto sarebbe accaduto con l'applicazione della previgente*

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

disciplina (legge 149/1992), disciplina che in sostanza parametrava il prezzo dell'Opa al prezzo di acquisto del pacchetto di controllo.

Tav. I.7

Premi di controllo nelle Opa successive  
(2000 - 2004)

| 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        | 07/02/2000   | 0,0   | 70,3  | 87,3  | 96,3  |
| Acquedotto Nicolay          | 26/04/2000   | 23,9  | 25,7  | 21,4  | 5,2   |
| Aeroporti di Roma           | 25/09/2000   | 0,0   | 51,2  | 20,5  | 1,8   |
| Falck                       | 02/10/2000   | 0,0   | 30,3  | 0,0   | 0,0   |
| Banco di Napoli             | 08/11/2000   | 0,0   | 56,1  | 17,1  | 2,9   |
| Bayerische Vita             | 09/01/2001   | 0,0   | 70,0  | 66,0  | 30,9  |
| Risanamento Napoli          | 21/02/2001   | 27,8  | 48,9  | -2,9  | -2,9  |
| Safilo                      | 02/07/2001   | 10,3  | 69,9  | -5,4  | 0,2   |
| Banca di Legnano            | 16/07/2001   | 0,0   | 55,0  | 56,6  | 1,5   |
| Montedison                  | 26/07/2001   | 0,0   | 52,1  | -3,9  | -5,7  |
| Immobiliare Metanopoli      | 09/10/2001   | 0,0   | 90,2  | -7,7  | 13,6  |
| Cmi                         | 18/04/2002   | 3,4   | 78,5  | 9,2   | 9,2   |
| Iil                         | 10/06/2002   | 19,9  | 30,2  | 14,9  | 0,7   |
| Immsi                       | 16/12/2002   | 0,0   | 45,3  | -5,5  | -1,0  |
| Borgosesia                  | 27/12/2002   | 0,0   | 71,0  | 9,7   | 15,7  |
| Banco di Chiavari           | 17/03/2003   | 0,0   | 69,6  | 19,7  | 0,9   |
| Alerion Industries          | 14/04/2003   | 0,0   | 59,6  | 1,5   | 0,3   |
| Ipi                         | 05/05/2003   | 0,0   | 56,0  | 9,6   | 0,6   |
| Air Dolomiti                | 26/05/2003   | 20,7  | 31,2  | 4,3   | -1,5  |
| Seat Pagine Gialle          | 01/09/2003   | 0,0   | 62,5  | -28,0   | -28,0   |
| Roncadin                    | 13/10/2003   | 29,1  | 2,7   | -26,1   | -23,6   |
| Euphon                      | 24/03/2004   | 0,0   | 41,0  | 1,9   | 2,4   |
| Saeco International Group   | 30/03/2004   | 0,0   | 66,8  | 8,3   | 2,3   |
| Nts                         | 29/04/2004   | 0,0   | 80,0  | 3,6   | 24,1  |
| Roncadin                    | 15/06/2004   | 0,0   | 40,9  | -28,7   | 1,9   |
| Bastoni                     | 16/06/2004   | 0,0   | 53,8  | -14,2   | -0,7  |
| Dmail Group                 | 30/06/2004   | 0,0   | 46,1  | -4,9  | 1,0   |
| Saes Getters                | 28/07/2004   | 0,0   | 62,1  | -0,6  | -10,0   |
| Beni Stabili                | 06/09/2004   | 29,5  | 3,5   | -1,3  | -3,2  |
| Grandi Navi Veloci          | 12/10/2004   | 0,0   | 70,9  | 81,3  | 56,6  |
|                             |              |   | <i>Media</i>  | <i>10,1</i>   | <i>6,4</i>  |
|                             |              |   | <i>Mediana</i>  | <i>2,7</i>  | <i>1,0</i>  |

<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.



**Gli assetti proprietari**

Nel corso del 2004 l'evoluzione della struttura proprietaria e degli assetti di controllo delle società quotate ha confermato talune tendenze emerse negli ultimi anni, senza tuttavia determinare sensibili cambiamenti degli indicatori di concentrazione proprietaria. L'assenza di cambiamenti significativi riflette anche la contrazione delle operazioni di fusione e acquisizione che ha connotato il mercato italiano nel 2004 e l'assenza di rilevanti operazioni di privatizzazione (se si eccettua la cessione della quota di partecipazione del Ministero dell'economia e delle finanze in Enel).

*È proseguita, in particolare, la riduzione della quota media del primo azionista delle società quotate sul Mercato Telematico Azionario (Borsa), passata dal 33,5 al 32,7 per cento, e la crescita della quota degli altri azionisti rilevanti (ossia con partecipazioni superiori al 2 per cento dei diritti di voto), passata da 11,6 al 13 per cento; risulta sostanzialmente stabile la quota del mercato (cioè dei soggetti con partecipazioni inferiori al 2 per cento dei diritti di voto) passata dal 54,9 al 54,3 per cento (Tav. I.8). Le quote medie del primo azionista e degli altri azionisti rilevanti si collocano al livello più basso tra quelli registrati dopo la realizzazione delle privatizzazioni e delle cessioni di partecipazioni di società a controllo pubblico.*

Tav. I.8

**Concentrazione proprietaria delle società quotate in Borsa e sul Nuovo Mercato<sup>1</sup>**  
(situazione al 31 dicembre 2004)

|                      | Concentrazione  |                           |         |
|----------------------|-----------------|---------------------------|---------|
|                      | Primo azionista | Altri azionisti rilevanti | Mercato |
| <b>Borsa</b>         |                 |                           |         |
| 1996                 | 50,4            | 10,7                      | 38,9    |
| 1997                 | 38,7            | 8,4                       | 52,9    |
| 1998                 | 33,8            | 9,7                       | 56,5    |
| 1999                 | 44,2            | 8,2                       | 47,6    |
| 2000                 | 44,0            | 9,4                       | 46,6    |
| 2001                 | 42,2            | 9,2                       | 48,6    |
| 2002                 | 40,7            | 8,0                       | 51,2    |
| 2003                 | 33,5            | 11,6                      | 54,9    |
| 2004                 | 32,7            | 13,0                      | 54,3    |
| <b>Nuovo Mercato</b> |                 |                           |         |
| 2000                 | 44,8            | 25,9                      | 29,3    |
| 2001                 | 41,8            | 23,7                      | 34,5    |
| 2002                 | 41,0            | 21,8                      | 38,2    |
| 2003                 | 36,2            | 19,4                      | 44,4    |
| 2004                 | 36,3            | 18,6                      | 45,2    |

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

*Gli indicatori di concentrazione proprietaria appaiono sostanzialmente stabili anche con riferimento alle società quotate sul Nuovo Mercato. La quota del primo azionista si è infatti attestata al 36,3 per cento, a fronte del 36,2 per cento dell'anno precedente. È lievemente calata la quota degli azionisti rilevanti, dal 19,4 al 18,6 per cento, a favore della quota del mercato salita dal 44,4 al 45,2 per cento.*

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

La distribuzione delle società quotate in Borsa per modello di controllo ha confermato, nel corso del 2004, la contrazione, già emersa l'anno precedente, del peso in termini di capitalizzazione delle società controllate di diritto, mentre è invece salito il peso delle società controllate di fatto. Tale dato non trova rispondenza, tuttavia, nell'evoluzione del numero delle società riferibili ai vari modelli di controllo (Tav. I.9).

Tav. I.9

Modelli di controllo delle società quotate in Borsa e sul Nuovo Mercato<sup>1</sup>  
(situazione al 31 dicembre 2004)

|                      | Società controllate di diritto |                   | Società controllate di fatto |                   | Società controllate da patto |                   | Società non controllate |                   | Totale |                   |
|----------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------------|-------------------|------------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|--------|-------------------|
|                      | Numero                         | Peso <sup>2</sup> | Numero                       | Peso <sup>2</sup> | Numero                       | Peso <sup>2</sup> | Numero                  | Peso <sup>2</sup> | Numero | Peso <sup>2</sup> |
| <b>Borsa</b>         |                                |                   |                              |                   |                              |                   |                         |                   |        |                   |
| 1996                 | 130                            | 66,8              | 26                           | 12,2              | 26                           | 4,8               | 26                      | 16,2              | 208    | 100,0             |
| 1997                 | 122                            | 48,1              | 28                           | 12,4              | 27                           | 6,3               | 28                      | 33,2              | 205    | 100,0             |
| 1998                 | 128                            | 32,3              | 31                           | 21,7              | 24                           | 7,4               | 35                      | 38,6              | 218    | 100,0             |
| 1999                 | 148                            | 55,0              | 31                           | 16,7              | 29                           | 10,8              | 32                      | 17,5              | 240    | 100,0             |
| 2000                 | 141                            | 51,4              | 34                           | 18,5              | 24                           | 9,6               | 38                      | 20,5              | 237    | 100,0             |
| 2001                 | 135                            | 49,7              | 37                           | 22,5              | 21                           | 11,4              | 39                      | 16,4              | 232    | 100,0             |
| 2002                 | 142                            | 46,0              | 37                           | 28,4              | 20                           | 10,2              | 32                      | 15,4              | 231    | 100,0             |
| 2003                 | 130                            | 40,2              | 25                           | 25,5              | 28                           | 15,3              | 36                      | 19,0              | 219    | 100,0             |
| 2004                 | 134                            | 32,7              | 22                           | 27,2              | 26                           | 15,1              | 37                      | 25,0              | 219    | 100,0             |
| <b>Nuovo Mercato</b> |                                |                   |                              |                   |                              |                   |                         |                   |        |                   |
| 2000                 | 14                             | 51,1              | 8                            | 32,4              | 13                           | 14,6              | 4                       | 1,9               | 39     | 100,0             |
| 2001                 | 15                             | 42,0              | 7                            | 36,3              | 9                            | 12,7              | 13                      | 9,0               | 44     | 100,0             |
| 2002                 | 12                             | 43,4              | 9                            | 33,2              | 10                           | 13,3              | 12                      | 10,1              | 43     | 100,0             |
| 2003                 | 10                             | 18,5              | 10                           | 33,3              | 3                            | 2,0               | 18                      | 46,3              | 41     | 100,0             |
| 2004                 | 9                              | 19,1              | 8                            | 23,4              | 6                            | 8,5               | 14                      | 49,0              | 37     | 100,0             |

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> Rapporto in percentuale tra la capitalizzazione del capitale ordinario delle società riferibili a ciascun modello di controllo e capitalizzazione del capitale ordinario di tutte le società quotate in Borsa e sul Nuovo Mercato.

In particolare, sebbene il peso sulla capitalizzazione complessiva della Borsa riferibile alle società controllate da un singolo azionista di diritto (ossia con una quota di diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria superiore al 50 per cento del totale) sia diminuito dal 40,2 al 32,7 per cento, il relativo numero di società è salito da 130 a 134. Il peso delle società controllate di fatto (ossia da un singolo azionista ma con una quota di diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria inferiore al 50 per cento) è invece cresciuto dal 25,5 al 27,2 per cento anche se il numero di società è calato di 3 unità (da 25 a 22). È invece rimasto stabile il peso delle società controllate da patto (poco più del 15 per cento), sebbene il numero di società sia diminuito di 2 unità. Si attesta, infine, attorno ai 6 punti percentuali l'incremento del peso delle società non controllate, passato dal 19 al 25 per cento.

Per quanto riguarda il Nuovo Mercato, sia il numero che il peso delle società controllate di diritto risultano sostanzialmente in linea con i valori rilevati per il 2003. Si registra viceversa una sensibile diminuzione del peso delle società controllate di fatto (da 33,3 al 23,4 per cento) a fronte di un calo pari a 2 unità. Si rileva, inoltre, uno spostamento verso il modello del controllo coalizionale essendo cresciuto di circa 7 punti percentuali (da 2 a 8,5 per cento) il peso delle società controllate da patto, e raddoppiato il loro numero (da 3 a 6).

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Alla fine del 2004, poco più di un quinto delle società quotate in Borsa era caratterizzato dalla presenza di un patto di sindacato, che in 39 casi (su un totale di 56) prevedeva clausole relative sia all'esercizio del diritto di voto che alla trasferibilità delle azioni (cosiddetti patti globali; Tavv. aI.9 e aI.10). In 22 casi, i patti di sindacato hanno riguardato società (non quotate) che controllano società quotate (Tav. aI.11).

Per quanto riguarda le società del Nuovo Mercato, alla fine del 2004 i patti di sindacato assumevano prevalentemente la forma di patti globali (7 su 11), mentre sono calati i patti di voto (pari a 4).

La sostanziale stabilità del grado di concentrazione proprietaria e degli assetti di controllo si riflette anche nella distribuzione delle partecipazioni rilevanti per tipologia di azionista nelle società quotate (Tav. aI.12).

Con riferimento alle società quotate in Borsa, si rileva il lieve incremento della quota sulla capitalizzazione di mercato delle società di capitali (da 12,3 a 13,7 per cento) e della quota dei soggetti esteri (da 6,7 a 7,3 per cento); registrano una modesta diminuzione, invece, i valori relativi ai soggetti pubblici (da 11,2 a 10,7 per cento) e alle persone fisiche (da 6,2 a 5,7 per cento).

Le società del Nuovo Mercato continuano a esibire talune caratteristiche distintive rispetto alle società quotate in Borsa. Il peso delle persone fisiche rimane il più consistente tra gli azionisti rilevanti, sebbene esso abbia registrato un leggero calo (da 41,7 a 40,0 per cento) in linea con la tendenza emersa già negli anni precedenti. Si è ridotto, rispetto alle società quotate in Borsa, il divario rilevato rispetto alla quota delle società di capitali, passata da 4,8 a 8 punti percentuali.

La distribuzione delle partecipazioni rilevanti per tipologia di azionista e settore di appartenenza delle società quotate presenta taluni cambiamenti soprattutto per le società industriali e di servizi (Tav. I.10).

Tav. I.10

Partecipazioni rilevanti nelle società quotate in Borsa<sup>1</sup>

|                           | 2003                              |             |             | 2004                              |             |             |
|---------------------------|-----------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------------|-------------|-------------|
|                           | Settore delle società partecipate |             |             | Settore delle società partecipate |             |             |
|                           | Finanziario                       | Industriale | Servizi     | Finanziario                       | Industriale | Servizi     |
| Soggetti dichiaranti      |                                   |             |             |                                   |             |             |
| Soggetti esteri           | 11,1                              | 4,0         | 4,0         | 11,3                              | 7,3         | 1,7         |
| Assicurazioni             | 2,8                               | 0,1         | 0,2         | 3,0                               | 0,6         | 0,2         |
| Banche                    | 9,1                               | 0,2         | 0,2         | 8,6                               | 0,1         | 0,1         |
| Fondazioni                | 8,8                               | --          | --          | 8,1                               | --          | 0,1         |
| Investitori istituzionali | --                                | --          | --          | 0,1                               | 0,1         | 0,1         |
| Società di capitali       | 6,0                               | 11,2        | 24,8        | 6,9                               | 12,3        | 24,9        |
| Stato e enti locali       | 0,9                               | 15,9        | 23,5        | 0,9                               | 14,8        | 20,0        |
| Persone fisiche           | 4,0                               | 8,7         | 7,4         | 4,1                               | 7,6         | 5,9         |
| <i>Totale</i>             | <i>42,7</i>                       | <i>40,1</i> | <i>60,4</i> | <i>43,0</i>                       | <i>42,7</i> | <i>52,9</i> |
| Numero società            | 78                                | 97          | 44          | 76                                | 97          | 46          |
| Peso <sup>2</sup>         | 42,4                              | 30,2        | 27,4        | 39,9                              | 32,2        | 27,9        |

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.

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Con riferimento a tali settori, infatti, si rileva una variazione delle partecipazioni rilevanti riferibili a soggetti esteri, che sono rispettivamente aumentate per le società industriali (passando dal 4 al 7,3 per cento) e diminuite nelle società di servizi (passando dal 4 all'1,7 per cento). Il peso delle partecipazioni dello Stato e degli enti locali si è parimenti ridotto in entrambi i settori, sebbene la contrazione sia più accentuata per le società di servizi (per le quali il dato è calato dal 23,5 al 20 per cento) rispetto a quella registrata per le società industriali (da 15,9 al 14,8 per cento). Si segnala, infine, la diminuzione delle quote detenute da persone fisiche (rispettivamente, da 8,7 a 7,6 per le società del settore industriale, e da 7,4 a 5,9 per le società del settore dei servizi).

**Gli organi societari**

La partecipazione degli azionisti alle assemblee delle società quotate italiane è risultata, come nei precedenti anni, fortemente correlata con la dimensione e la struttura proprietaria.

Per le società di grandi e medie dimensioni (in particolare, quelle che compongono gli indici S&P/Mib e Midex) il numero medio di partecipanti alle assemblee tenutesi nel 2004 (per l'approvazione del bilancio 2003) è stato pari a 190 (Tav. I.11), valore simile a quello riscontrato nel 2003. Per 21 società su 51 (41,2 per cento) il numero di partecipanti è stato inferiore a 50, e solo per 4 società è stato superiore a 500. Per le società di più piccole dimensioni (in particolare quelle del segmento Star del Mercato telematico azionario di Borsa) il numero medio di partecipanti è pari a 21 (16 nel 2003).

Tav. I.11

Distribuzione delle società quotate in Borsa per numero di partecipanti alle assemblee  
(2002-2004)

| Numero di partecipanti                    | Mib30 e Midex |           | S&P/Mib e<br>Midex | Star      |           |
|---|---------------|-----------|--------------------|-----------|-----------|
|   | 2002          | 2003      | 2004               | 2003      | 2004      |
| < 50                                      | 18            | 19        | 21                 | 36        | 39        |
| tra 50 e 100                              | 5             | 6         | 6                  | 1         | 1         |
| tra 100 e 500                             | 21            | 20        | 20                 | --        | 1         |
| > 500                                     | 5             | 5         | 4                  | --        | --        |
| <i>Totale</i>                             | <i>49</i>     | <i>50</i> | <i>51</i>          | <i>37</i> | <i>41</i> |
| Numero medio di partecipanti <sup>1</sup> | 178           | 184       | 190                | 16        | 21        |

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione dei bilanci 2001, 2002 e 2003 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 (S&P/Mib per il 2004) e del Midex e verbali delle assemblee di approvazione dei bilanci 2002 e 2003 relativi alle società quotate del segmento Star. <sup>1</sup> Media aritmetica semplice.

Per le società di medie e grandi dimensioni la quota degli azionisti rilevanti (cioè con una quota dei diritti di voto superiore al 2 per cento) che hanno partecipato alle assemblee del 2004 è stata pari in media al 52 per cento circa del capitale sociale complessivo con diritto di voto e al 90 per cento circa di quello rappresentato in assemblea; dati simili si sono riscontrati anche nel 2003 (Tav. I.12). Tali valori risultano lievemente più elevati per le società del segmento Star (rispettivamente, 59 e 93 per cento circa).

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Il ruolo e la partecipazione alle assemblee degli investitori istituzionali (Sgr, banche, assicurazioni e fondi pensione) non rilevanti (cioè con quote inferiori al 2 per cento) risulta invece marginale. Per le società di grandi e medie dimensioni, gli investitori istituzionali non rilevanti che hanno preso parte alle assemblee 2004 detenevano complessivamente il 2,4 per cento del capitale complessivo con diritto di voto e il 4,5 per cento del capitale rappresentato in assemblea; per le società del segmento Star, tali valori risultano ancora più contenuti (rispettivamente, 0,5 e 1 per cento).

Tav. 1.12

Quota dei diritti di voto detenuta dagli azionisti rilevanti e dagli investitori istituzionali nelle assemblee delle società quotate (valori percentuali)

|  | Assemblee 2002  |   | Assemblee 2003  |   | Assemblee 2004  |   |
|--|---|---|---|---|---|---|
|  | Quota sul capitale sociale totale con diritto di voto | Quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea | Quota sul capitale sociale totale con diritto di voto | Quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea | Quota sul capitale sociale totale con diritto di voto | Quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea |
|  | <i>Mib30 e Midex</i>                                  |   |   |   | <i>S&amp;P/Mib e Midex</i>                            |   |
| Azionisti rilevanti <sup>1</sup>                     |   |   |   |   |   |   |
| Media  | 49,7  | 89,2  | 52,4  | 90,7  | 52,3  | 89,4  |
| Min  | 7,2   | 50,6  | 24,1  | 58,6  | 17,1  | 49,0  |
| Max  | 17,5  | 100,0   | 83,7  | 99,6  | 81,5  | 99,9  |
| Investitori istituzionali non rilevanti <sup>1</sup> |   |   |   |   |   |   |
| Media  | 2,9   | 5,8   | 2,2   | 4,3   | 2,4   | 4,5   |
| Min  | --  | --  | --  | --  | --  | --  |
| Max  | 9,7   | 26,7  | 8,0   | 16,1  | 6,3   | 14,5  |
|  | <i>Star</i>   |   |   |   |   |   |
| Azionisti rilevanti <sup>1</sup>                     |   |   |   |   |   |   |
| Media  | --  | --  | 58,9  | 93,8  | 59,2  | 92,6  |
| Min  | --  | --  | 19,8  | 7,7   | --  | --  |
| Max  | --  | --  | 76,5  | 100,0   | 77,4  | 100,0   |
| Investitori istituzionali non rilevanti <sup>1</sup> |   |   |   |   |   |   |
| Media  | --  | --  | 1,1   | 1,9   | 0,5   | 1,0   |
| Min  | --  | --  | --  | --  | --  | --  |
| Max  | --  | --  | 8,6   | 12,1  | 4,8   | 10,6  |

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2001, 2002 e 2003 relativi alle società quotate facenti parte del Mib30 (S&P/Mib per il 2004) e del Midex. <sup>1</sup> Per azionista rilevante (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).

Fra gli investitori istituzionali non rilevanti, il peso maggiore, in termini di diritti di voto rappresentati in assemblea, è da ascrivere ai fondi esteri, che avevano in media il 2,3 per cento circa del capitale sociale rappresentato nelle assemblee delle società di grande e media dimensione e lo 0,6 per cento del capitale rappresentato nelle assemblee delle società del segmento Star (Tav. 1.13). Marginale risulta invece il ruolo delle Sgr italiane.

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. I.13

Quota dei diritti di voto detenuta dagli investitori istituzionali non rilevanti nelle assemblee 2004  
delle società quotate per tipologia di soggetto<sup>1</sup>  
(medie semplici; valori percentuali)

|                                 | S&P/Mib e Midex                                       |   | Star  |   |
|---------------------------------|---|---|---|---|
|                                 | Quota sul capitale sociale totale con diritto di voto | Quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea | Quota sul capitale sociale totale con diritto di voto | Quota sul capitale sociale rappresentato in assemblea |
| Sgr italiane                    | 0,2   | 0,4   | --  | 0,1   |
| Fondi pensione italiani         | 0,2   | 0,4   | --  | --  |
| Banche e assicurazioni italiane | 0,6   | 1,0   | 0,1   | 0,2   |
| Fondi esteri                    | 1,2   | 2,3   | 0,3   | 0,6   |
| Banche e assicurazioni estere   | 0,2   | 0,2   | 0,1   | 0,1   |
| <i>Totale</i>                   | <i>2,4</i>  | <i>4,5</i>  | <i>0,5</i>  | <i>1,0</i>  |

Fonte: Verbali delle assemblee di approvazione del bilancio 2003 relativi alle società quotate facenti parte del S&P/Mib, 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).

Con riferimento ai consigli di amministrazione, si rileva una correlazione tra la numerosità dei componenti, la struttura proprietaria e il settore industriale di appartenenza.

*In particolare, il numero di amministratori risulta sensibilmente più elevato nelle società non controllate (in media 12,4 componenti) e nelle società controllate da patti di sindacato (in media 12,6 componenti) (Tav. I.14); ciò sembra in parte legato a una maggiore presenza di amministratori esecutivi (pari in media a 4,7 nelle società non controllate o controllate da patti, e a circa 3 nelle società controllate di diritto o di fatto).*

Tav. I.14

Numero medio di amministratori delle società quotate in Borsa nel 2004 per modello di controllo

| Modello di controllo | Amministratori esecutivi | Amministratori non esecutivi | Totale <sup>1</sup> |
|----------------------|--------------------------|------------------------------|---------------------|
| Di diritto           | 3,0                      | 6,7                          | 9,7                 |
| Di fatto             | 3,1                      | 7,6                          | 10,7                |
| Non controllate      | 4,7                      | 7,7                          | 12,4                |
| Patto di sindacato   | 4,7                      | 7,9                          | 12,6                |

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

*La dimensione del consiglio di amministrazione risulta, inoltre, sensibilmente più elevata per le banche e le assicurazioni. Il 48 per cento circa delle assicurazioni e il 56 per cento circa delle banche ha infatti un consiglio di amministrazione composto da più di 15 membri, contro solo il 3 per cento circa delle società industriali e il 4 per cento circa delle società di servizi (Tav. I.15).*

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. I.15

Distribuzione delle società quotate in Borsa nel 2004 per numero di componenti del consiglio di amministrazione in relazione al settore di attività (valori percentuali)

| Settori      | Numero di componenti del consiglio di amministrazione <sup>1</sup> |        |         |      |        |
|--------------|--|--------|---------|------|--------|
|              | < 6  | 6 - 10 | 11 - 15 | > 15 | Totale |
| Assicurativo | --   | 11,1   | 33,3    | 55,6 | 100,0  |
| Bancario     | --   | 19,4   | 32,3    | 48,4 | 100,0  |
| Finanziario  | 11,1   | 52,8   | 27,8    | 8,3  | 100,0  |
| Industriale  | 15,5   | 58,8   | 22,7    | 3,1  | 100,0  |
| Servizi      | 4,4  | 55,6   | 35,6    | 4,4  | 100,0  |

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

Il fenomeno del cumulo delle cariche da parte degli amministratori (cosiddetto *interlocking*) continua a rappresentare un tratto distintivo delle società quotate italiane, anche se in parziale attenuazione.

Nel 2004, le società quotate in Borsa interessate dal fenomeno dell'*interlocking* sono state 179, contro le 191 del 2003, pari a circa l'80 per cento del numero complessivo delle società quotate in Borsa a fine 2004 (Tav. I.16). Sono 100 le società quotate in cui oltre la metà dei componenti del consiglio di amministrazione ricopre cariche in altre società quotate (59 nel 2003).

Tav. I.16

Società quotate in Borsa interessate da *interlocking* nel 2004

| Quota dei componenti del consiglio di amministrazione con più di una carica | Numero di società |
|---|-------------------|
| < del 25 per cento  | 66                |
| dal 25 al 50 per cento  | 13                |
| dal 51 al 75 per cento  | 64                |
| > del 75 per cento  | 36                |
| <i>Totale</i>   | <i>179</i>        |
| <i>in percentuale del totale delle società quotate</i>                      | <i>81,7</i>       |

## II. I MERCATI

### *I mercati azionari*

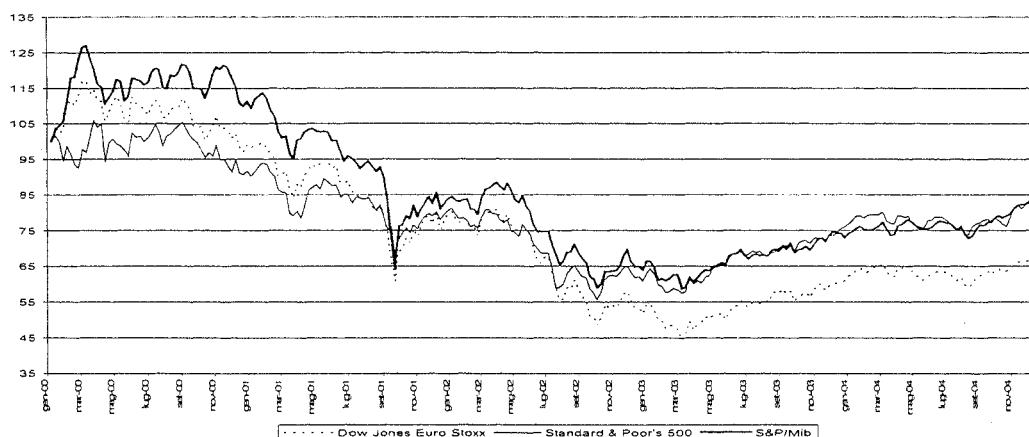
Nel 2004, è proseguito il miglioramento della congiuntura internazionale già avviatosi nel corso dell'anno precedente. La ripresa ha conosciuto quasi ovunque tassi di sviluppo maggiori nel primo trimestre dell'anno, avendo subito un rallentamento nei mesi successivi anche a causa del rincaro dei prezzi dell'energia. Il tasso di crescita aggregato dei paesi dell'area dell'euro è stato contenuto, sebbene superiore a quello registrato nell'anno precedente; l'Italia si è collocata tra i paesi a più basso sviluppo.

Le prospettive di ripresa, sebbene disomogenee tra le varie aree geografiche, hanno contribuito a sostenere i corsi azionari nei mercati dei principali paesi avanzati e a ridurre il livello di volatilità. La tendenza alla crescita dei corsi è emersa soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, anche a seguito della diminuzione del prezzo del petrolio e del miglioramento della redditività delle imprese.

Le stime elaborate da IBES (società che raccoglie ed elabora le previsioni degli analisti sulle principali voci di bilancio delle imprese) confermano, sia per i paesi dell'area dell'euro sia per gli Stati Uniti, l'andamento crescente delle attese sugli utili aziendali a 12 mesi che si era manifestato già a partire dall'ultimo trimestre del 2003. Il miglioramento interessa anche l'Italia, sebbene a fine 2004 risulti accresciuto il divario tra le aspettative di crescita dei profitti relative alle società europee (in particolare quelle incluse nell'indice Msci Europe) e a quelle italiane (in particolare quelle incluse nell'indice Mib30).

Fig. II.1

Andamento dei corsi azionari  
(dati settimanali; indici: 7 gennaio 2000 = 100)



Fonte: Thomson Financial.

L'apprezzamento dei corsi azionari è stato comunque inferiore a quello rilevato per il 2003. In particolare, l'indice Dow Jones Euro Stoxx relativo alle azioni delle maggiori società europee appartenenti all'area dell'euro è cresciuto di circa il 9 per cento a fronte del 12 per cento circa nell'anno precedente (Fig. II.1). Per l'indice Standard & Poor's 500, riferito alle maggiori società quotate sul mercato statunitense,