



Relazione per l'anno 2013

Nadia Linciano

Divisione Studi

Roma, 12 maggio 2014

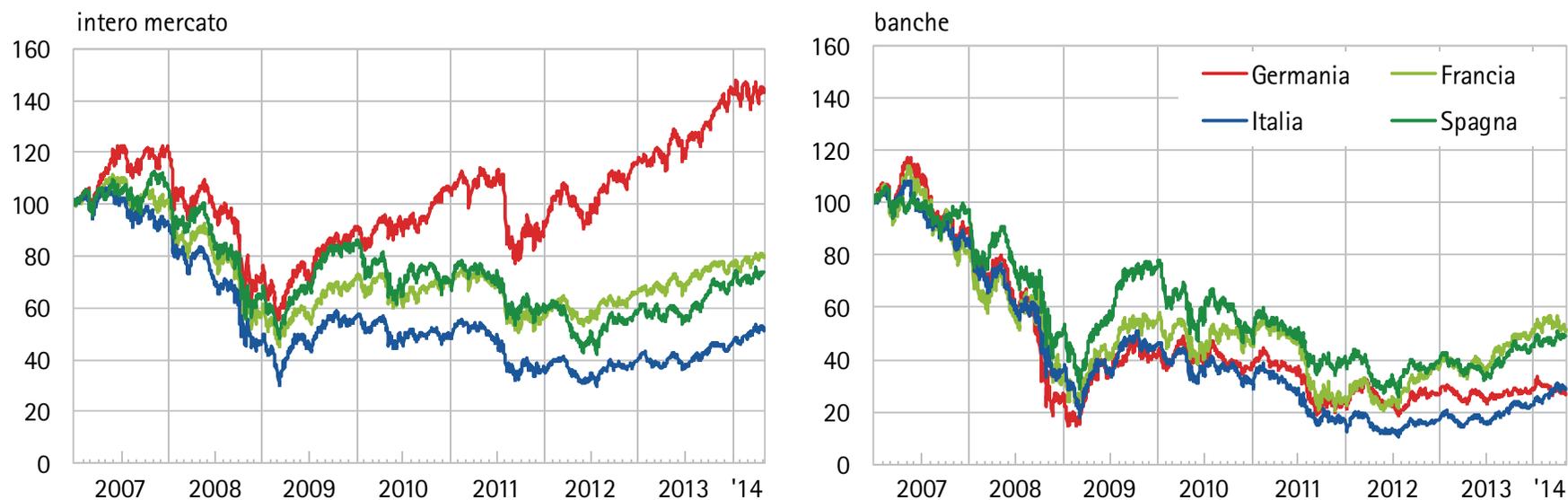


I mercati azionari nel 2013

- **Gli andamenti.** Il Ftse Mib è cresciuto del 17% circa e, dall'inizio del 2014, del 13% cento circa, mostrando la migliore *performance* tra i principali paesi europei. Siamo ancora lontani dai livelli pre-crisi, soprattutto nel settore bancario (Figg. 1 e 2 RA).
- **Il contagio nell'Area euro.** Si è ridimensionato a partire dalla seconda metà del 2013, quando è diminuito anche l'*herding behaviour* ed è migliorata l'efficienza informativa dei mercati (Figg. 7 e 10 RA).
- **La frammentazione degli scambi.** A fine 2013 gli scambi su azioni italiane sono riferibili a piattaforme estere per il 12% (+4 p.p. rispetto al 2012) e a mercati regolamentati ed Mtf italiani per il 52% circa (+7 punti rispetto al 2012). Gli scambi Otc hanno rappresentato il 36% circa (-11 punti; Fig. 93 RA).
- **Quota degli HFT.** La quota di scambi sull'Mta riferibile a *high frequency traders* è pari al 22%, dato in linea con quello del 2012.

L'andamento dei mercati

Fig. 2 Andamento dei corsi azionari nei principali paesi dell'Area euro (Fig. 2 RA)
(dati giornalieri; 01/01/2007 - 07/05/2014; 01/01/2007=100)

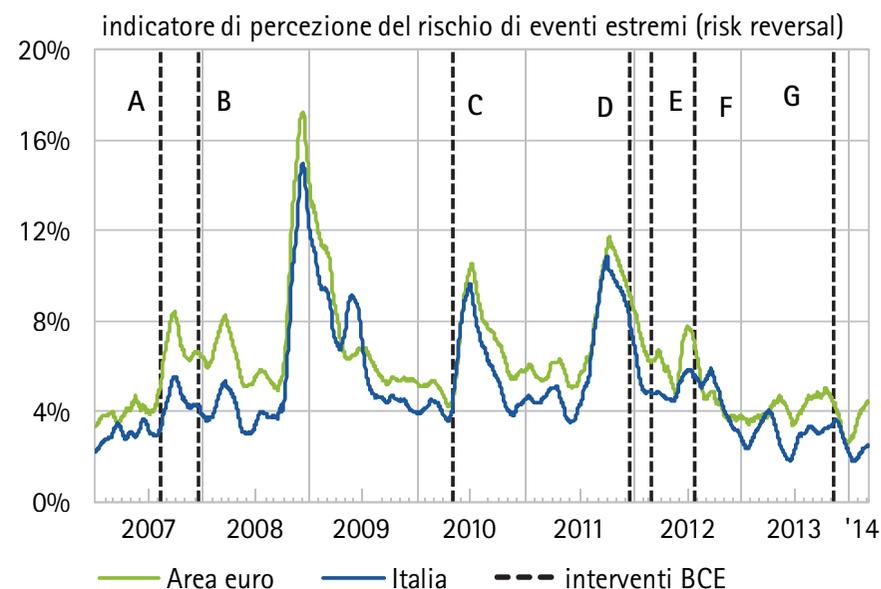
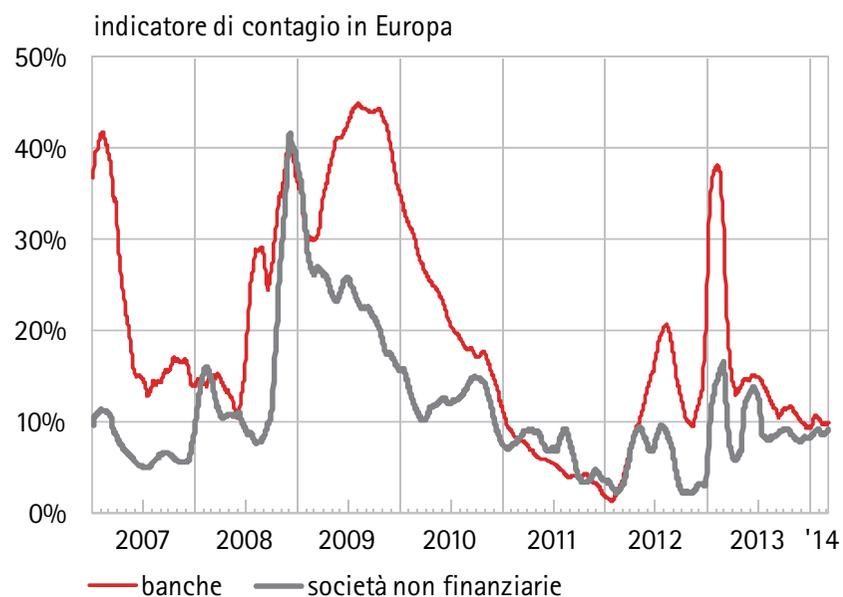


Fonte: Thomson Reuters. Gli indici considerati per l'intero mercato sono il Dax30 (Germania), il Cac40 (Francia), l'Ibex35 (Spagna) e il Ftse Mib (Italia), mentre per il settore bancario sono gli indici Ftse Banks dei rispettivi paesi.

Il contagio

Contagio e percezione del rischio di eventi estremi nei mercati azionari europei (Fig. 7)

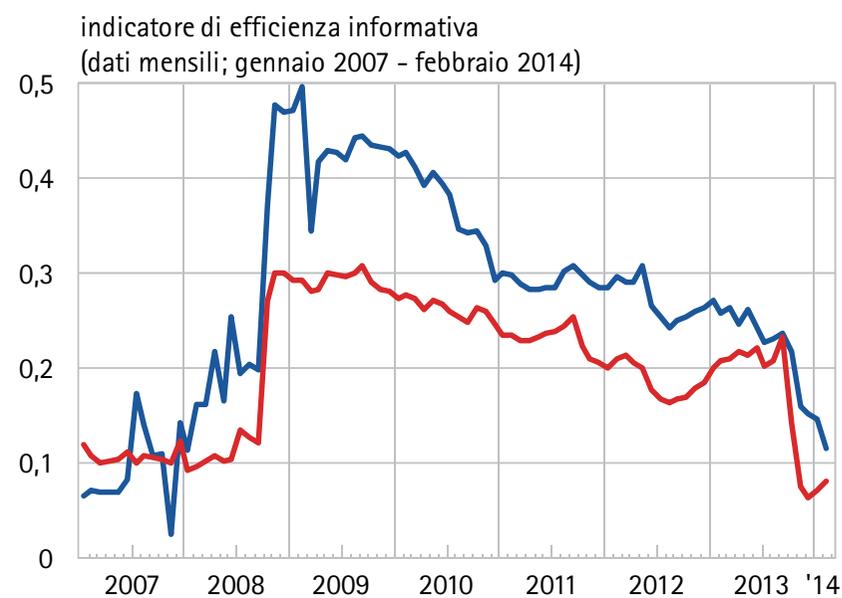
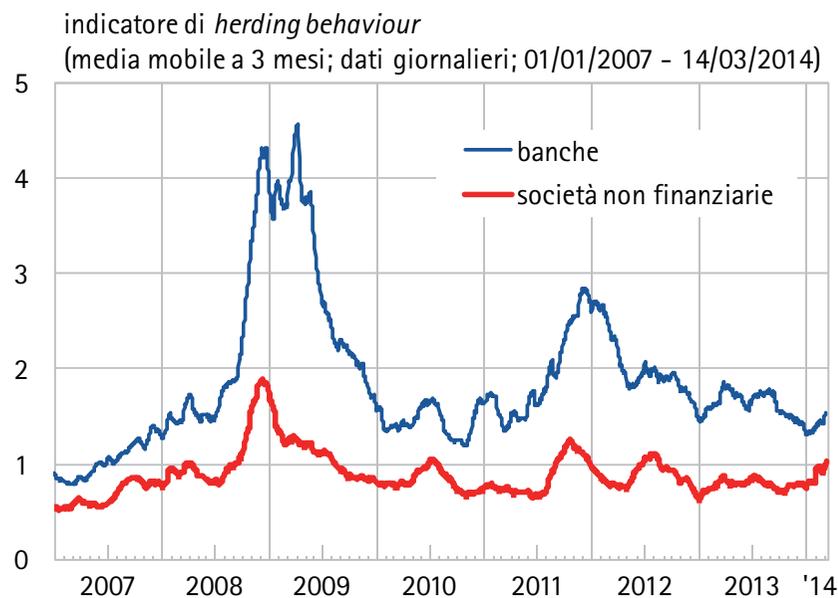
(dati giornalieri; 01/01/2007 - 14/03/2014)



I dati utilizzati sono di fonte Thomson Reuters.

Herding behaviour ed efficienza informativa

Herding behaviour ed efficienza informativa dei mercati azionari dell'Area euro (Fig. 10)

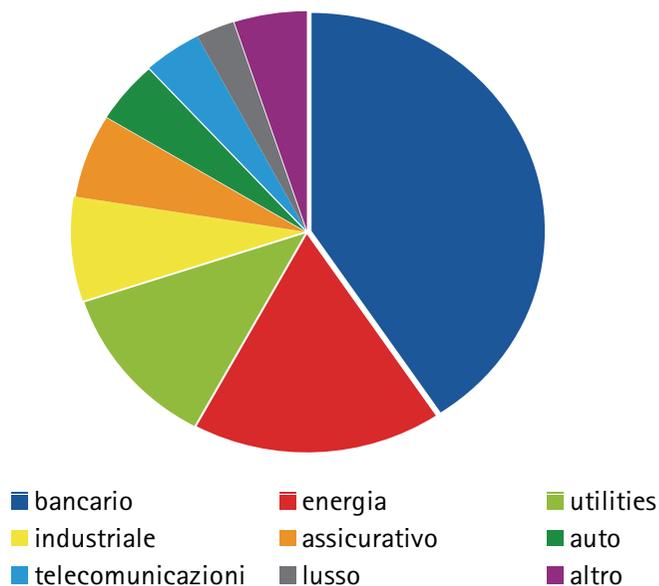


I dati utilizzati sono di fonte Thomson Reuters.

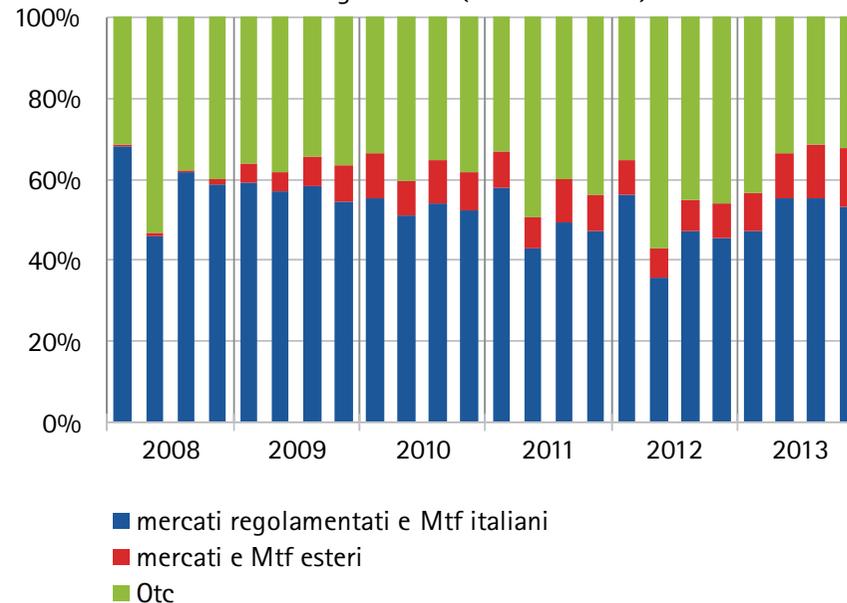
La frammentazione dei mercati

Distribuzione degli scambi di titoli azionari italiani per settore e piattaforma di negoziazione (Fig. 93)

scambi titoli del Ftse Mib nel 2013



frammentazione degli scambi (dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Consob e Borsa Italiana. Il grafico di sinistra rappresenta la ripartizione per settore di attività degli emittenti degli scambi azionari relativi ai titoli costituenti l'indice Ftse Mib. Il grafico di destra riporta la distribuzione degli scambi azionari relativi a emittenti domestici per categoria di trading venue.



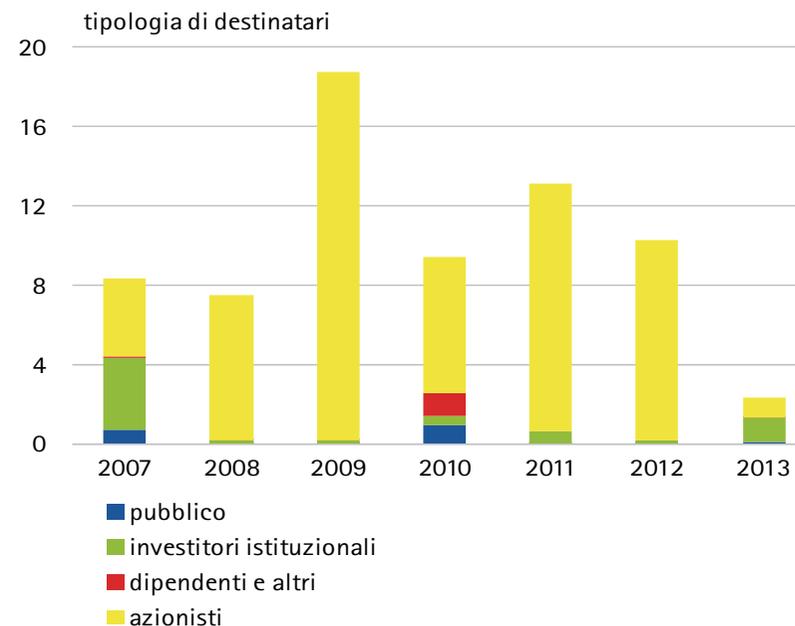
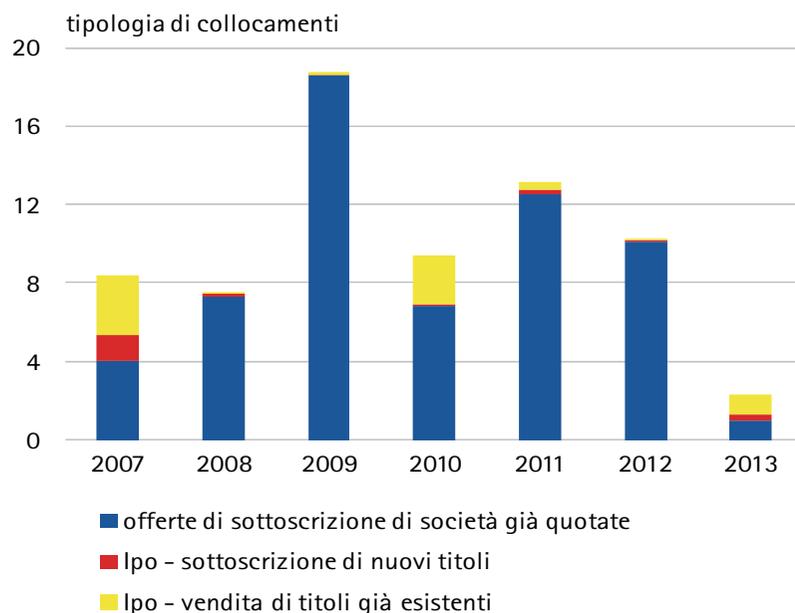
I mercati azionari nel 2013 (segue)

- **La raccolta di capitali di rischio.** Nel 2013 si è sensibilmente contratta (-78% circa rispetto al 2012; Fig. 102 RA).
- **Le Ipo.** Il controvalore complessivo delle Ipo (2 sull'Mta, una sul Miv e 15 sull'Aim Italia) è aumentato da meno di 200 milioni nel 2012 a quasi 1,4 miliardi nel 2013. La vendita di titoli detenuti dagli azionisti ha costituito oltre il 76% del controvalore complessivo delle offerte (Tav. 29 RA).
- **La *de-equitisation*.** Si è ampliato il divario negativo fra le risorse raccolte sul mercato e quelle distribuite agli azionisti (Fig. 96 RA).
 - La contrazione della raccolta di capitale di rischio dal mercato è stata accompagnata da un calo del 14% del flusso di risorse restituite agli azionisti tramite la distribuzione di dividendi (14,1 miliardi), opa (1,3 miliardi) e *buy back* (0,1 miliardi).
 - A partire dal 2007, sono stati raccolti presso gli azionisti circa 61 miliardi di euro e sono state restituite risorse per 174 miliardi.

La raccolta di capitali di rischio sul mercato italiano

Collocamenti di azioni e obbligazioni convertibili quotate sul mercato italiano (Fig. 102)

(emissioni di nuovi titoli e vendita di titoli già esistenti; miliardi di euro)

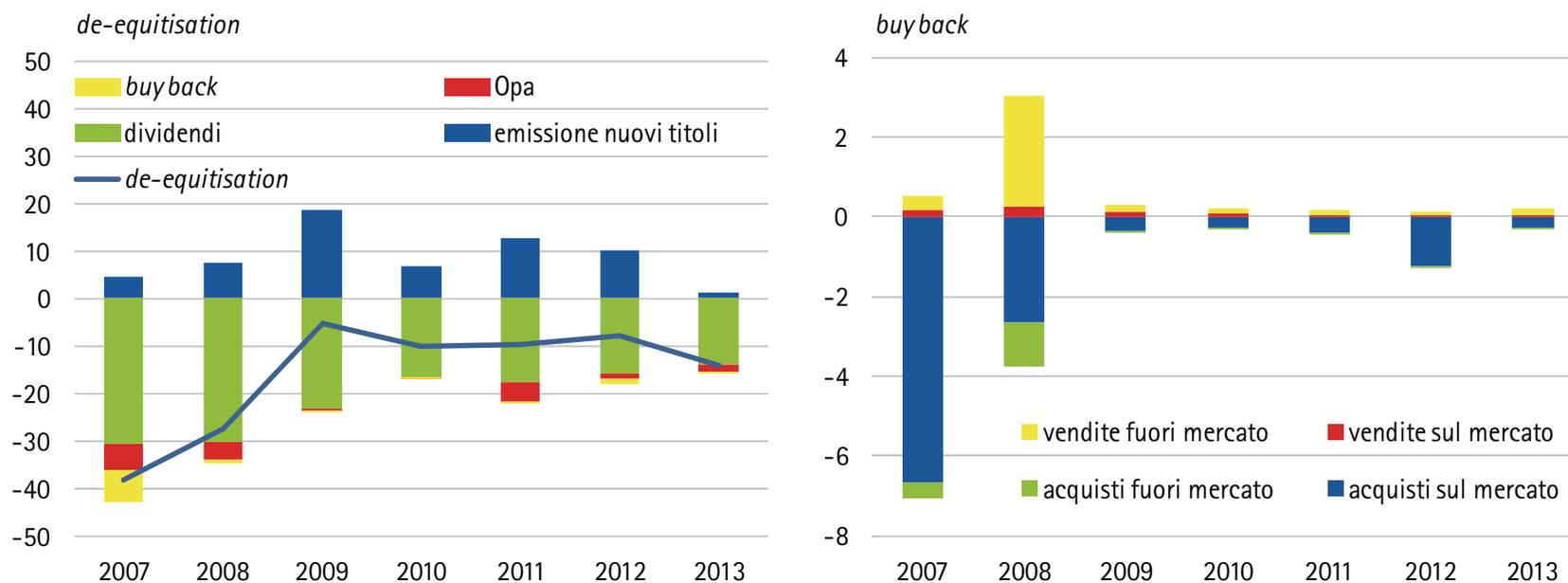


Fonte: Borsa Italiana.

La de-equitisation

Saldo fra risorse raccolte e restituite agli azionisti di società quotate italiane (Fig. 94)

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Consob, Borsa Italiana e Thomson Reuters relativi ad azioni e obbligazioni convertibili quotate sull'Mta. L'indicatore di de-equitisation è dato dalla differenza fra le emissioni di nuovi titoli e la somma di dividendi, Opa e buy back. I dati sul buy back si riferiscono agli acquisti netti di titoli propri comunicati dagli emittenti alla Consob. I dividendi sono stimati.

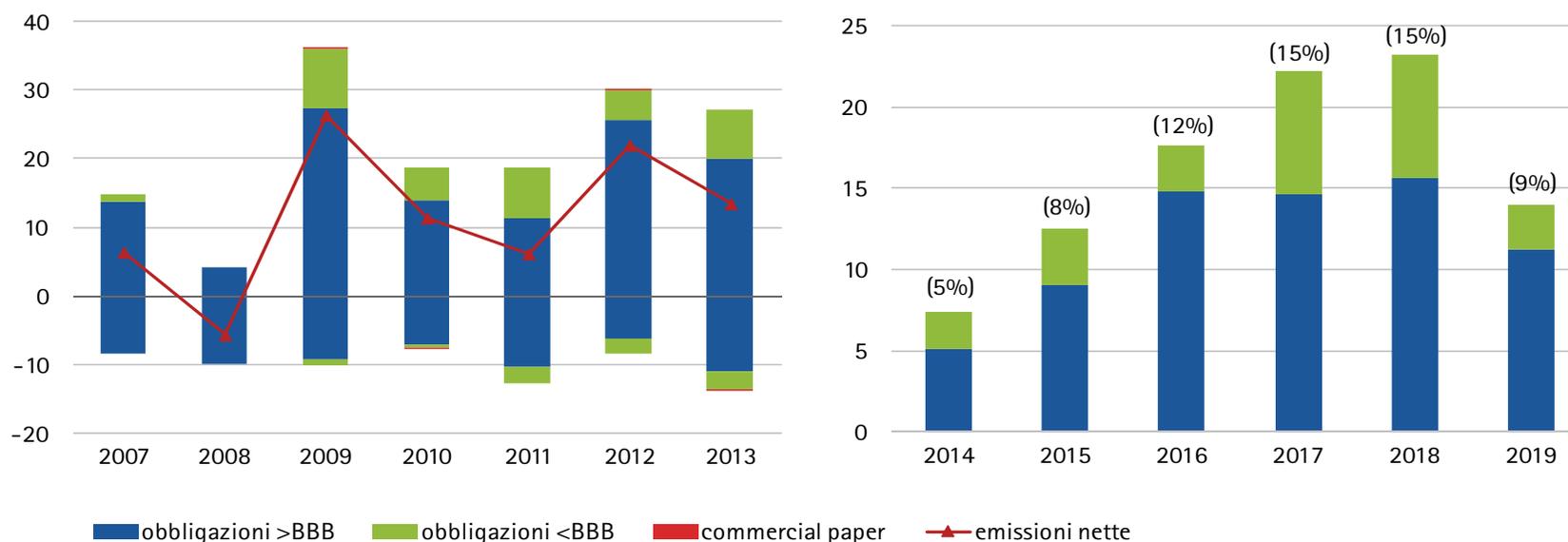
I mercati non azionari nel 2013

- **Le emissioni obbligazionarie delle società non finanziarie.** Sono calate del 10% circa (da 30 a 27 miliardi di euro), salvo i titoli con rating inferiore a BBB (Fig. 30 RA).
 - Nel 2014 il rischio di rifinanziamento dovrebbe essere limitato, con un volume di titoli in scadenza pari a 7 miliardi di euro circa (5% delle emissioni lorde dal 2007).
- **Le emissioni obbligazionarie lorde delle banche.** Sono diminuite dell'11% (da 152 a 135 miliardi di euro; Fig. 31 RA).
 - In linea con il dato degli anni precedenti oltre l'80% delle obbligazioni è stato collocato presso investitori *retail*.
 - L'ammontare di obbligazioni in scadenza entro il 2014 è pari al 12% del totale dei titoli emessi a partire dal 2007.
- **Le cartolarizzazioni.** Il mercato ha continuato a essere stagnante, registrando un ammontare complessivo di emissioni pari a 3,7 miliardi di euro circa (Fig. 33 RA).

Le obbligazioni di società non finanziarie

Emissioni di obbligazioni di società non finanziarie italiane (Fig. 30)

(miliardi di euro)

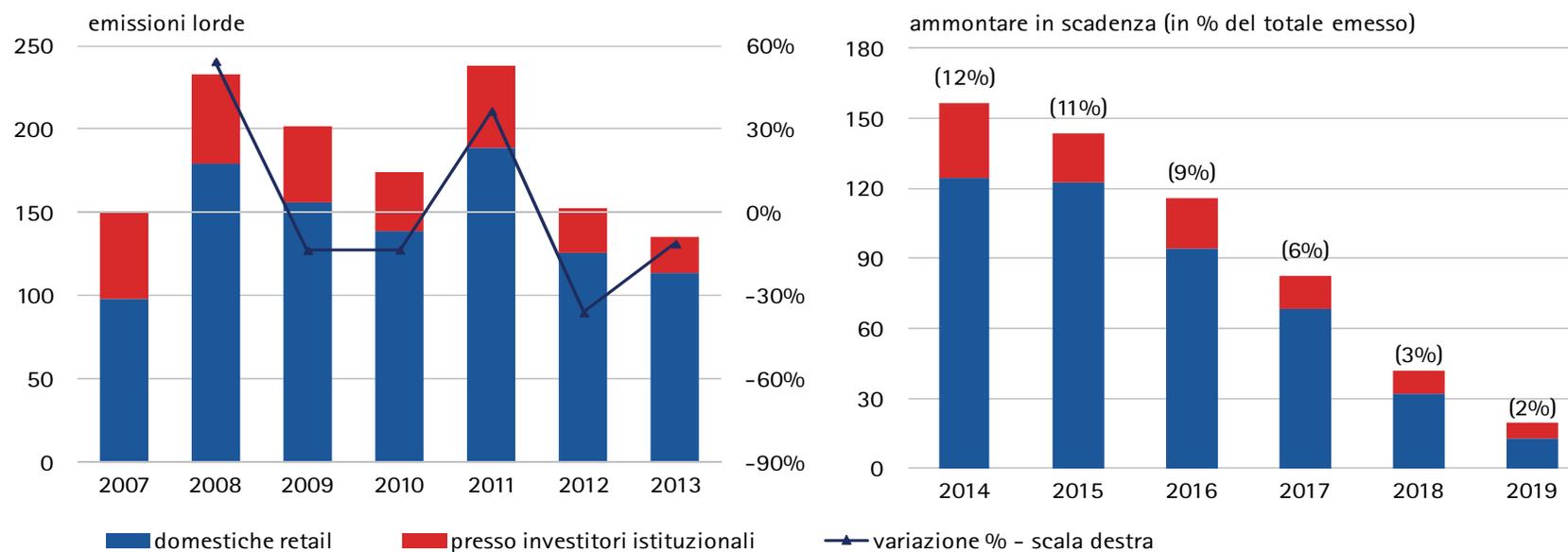


Fonte: elaborazioni su dati Dealogic, Consob e Kler's. Le scadenze si riferiscono alle obbligazioni emesse a partire dal 2007.

Le obbligazioni bancarie

Emissioni di obbligazioni bancarie italiane (Fig. 31)

(miliardi di euro)



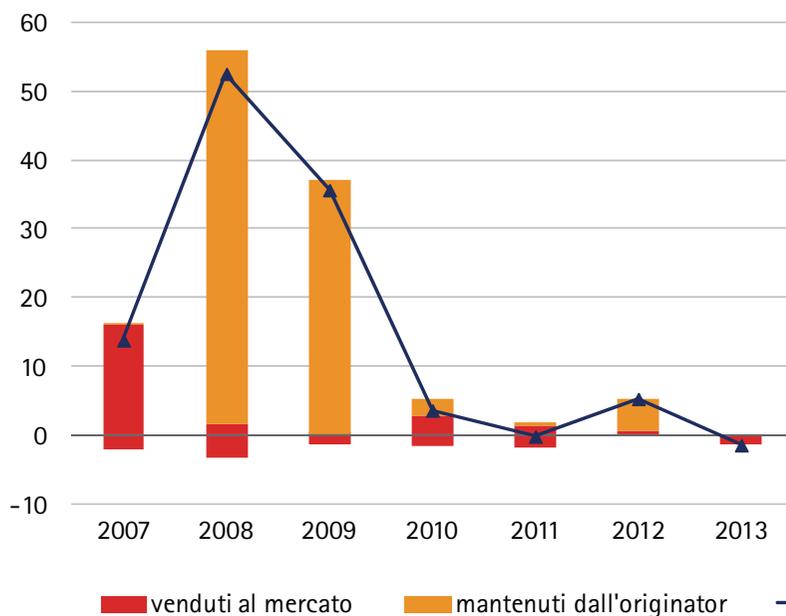
Fonte: elaborazioni su dati Dealogic, Consob e Kler's. Le scadenze si riferiscono alle obbligazioni emesse a partire dal 2007.

Le cartolarizzazioni

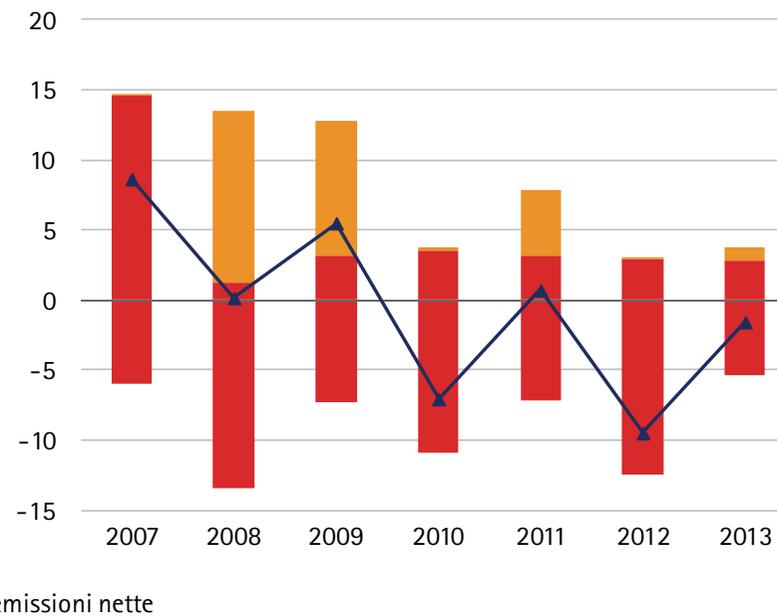
Emissioni di cartolarizzazioni italiane (Fig. 33)

(miliardi di euro)

cartolarizzazione di mutui



altre cartolarizzazioni



Fonte: elaborazioni su dati Dealogic. I dati per l'Europa si riferiscono a titoli garantiti da asset di società con sede legale in Italia, Francia, Germania, Spagna, Olanda e UK o di loro controllate.



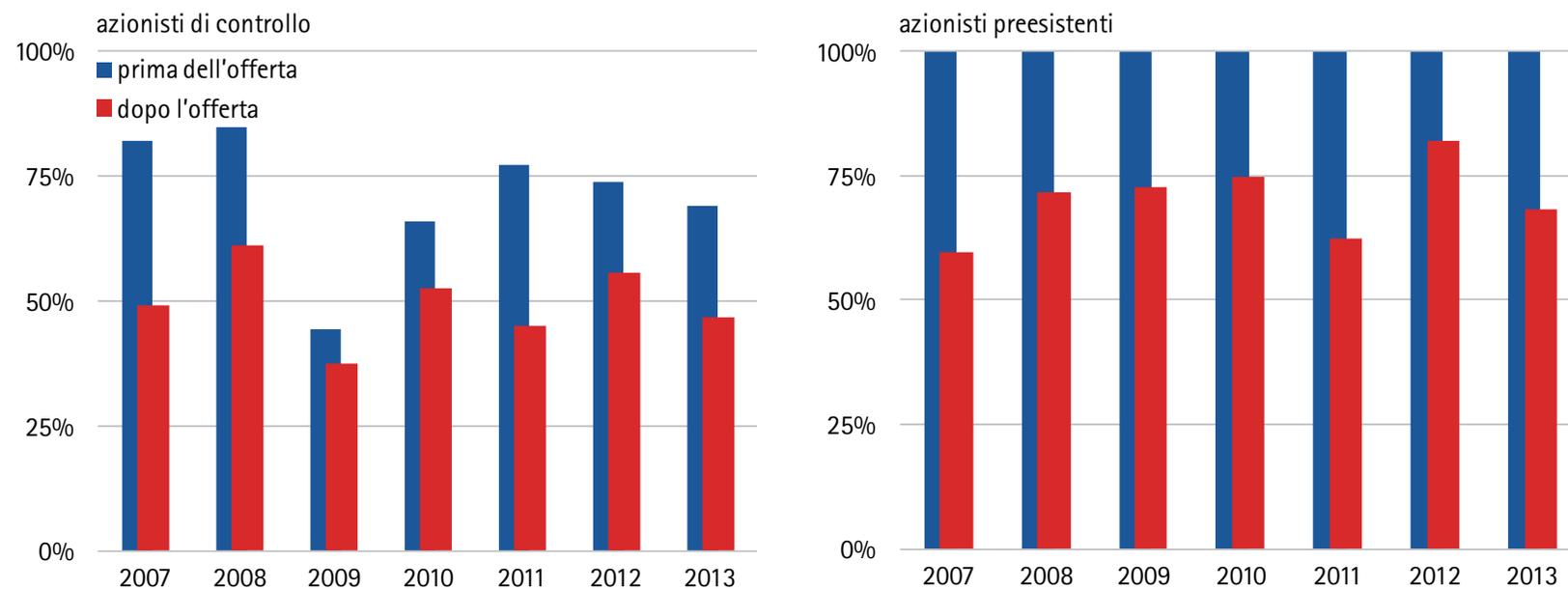
Assetti proprietari

- **Assetti proprietari.** Rimangono molto concentrati. A fine 2013, la quota media detenuta dal primo azionista è pari al 46,8% del capitale ordinario con diritto di voto, in linea con i valori registrati negli anni più recenti e di poco inferiore al valore del 1998 (Tav. 13 RA).
- **Assetti proprietari neoquotate.** La struttura proprietaria delle società italiane che si quotano è in linea con le caratteristiche di scarsa contendibilità del mercato (Fig. 103 RA).
- **Separazione tra proprietà e controllo.** Un quinto delle società quotate ricorre a meccanismi di rafforzamento del controllo. In queste società i diritti di voto superano i diritti ai flussi di cassa di circa il 19% (Tav. 1.21 RCG 2013).
- **Identità dell'azionista di controllo.** Le famiglie rivestono un ruolo prevalente in quanto ad esse sono riconducibili quasi i due terzi delle società quotate (Tav. 1.8 RCG 2013).

Gli assetti proprietari delle Ipo

Struttura proprietaria delle società italiane di nuova quotazione (Fig. 103)

(quote percentuali del capitale sociale con diritto di voto; valori medi)



Fonte: Consob e Borsa Italiana. Sono incluse le offerte finalizzate all'ammissione alle negoziazioni sull'Aim Italia/Mac dal 2012.



Gli organi sociali

- **Presenza femminile nei *board*.** A seguito della Legge 120/2011 la rappresentanza femminile è cresciuta in modo consistente negli ultimi anni (Tav. 16 RA)
 - A fine 2013 le donne pesano per il 18% circa sul totale dei componenti degli organi di amministrazione (6% circa nel 2008); nell'84% delle società è presente almeno una donna (44% nel 2008)
 - Nel corso del 2013 la Consob ha emanato i primi provvedimenti di diffida per il mancato rispetto della disciplina in materia di quote di genere ...
 - ... e un orientamento interpretativo sull'adeguamento delle società quotate alla disciplina.
- ***Board diversity.*** Gli amministratori delle società quotate del Ftse Mib ...
 - ... hanno mediamente 61 anni
 - ... sono quasi tutti laureati (97,4%)
 - ... il 17,4% è in possesso anche di un titolo di studio post-laurea
 - ... sono quasi tutti italiani (9,6% nazionalità estera; 6,5% nel settore dei servizi)
 - ... nel 24% dei casi sono *family* (ossia azionisti di controllo o legati a essi da relazioni di parentela; Riquadro 7 RA)



Gli amministratori delle società del Ftse Mib ...

... partecipano in media al 93% delle riunioni

... sono più assidui se *family* (94,2% rispetto al 92,6% dei *non-family*). Distinguendo per genere emerge che ...

... le donne *non-family* hanno un tasso medio di partecipazione più elevato delle *family* (96,2 a fronte del 91,6%). Il contrario vale per gli uomini (94,6 % se *family* e 92% se *non-family*).

Presenza media alle riunioni del *board* degli amministratori nelle società quotate italiane dell'indice Ftse Mib

(situazione al 31 dicembre 2012)

		numero amministratori	presenza media
amministratori		459	92,9
	donne	52	95,0
	uomini	407	92,6
di cui	family	62	94,2
	donne	7	91,6
	uomini	55	94,6
	non-family	201	92,6
	donne	27	96,2
	uomini	174	92,0

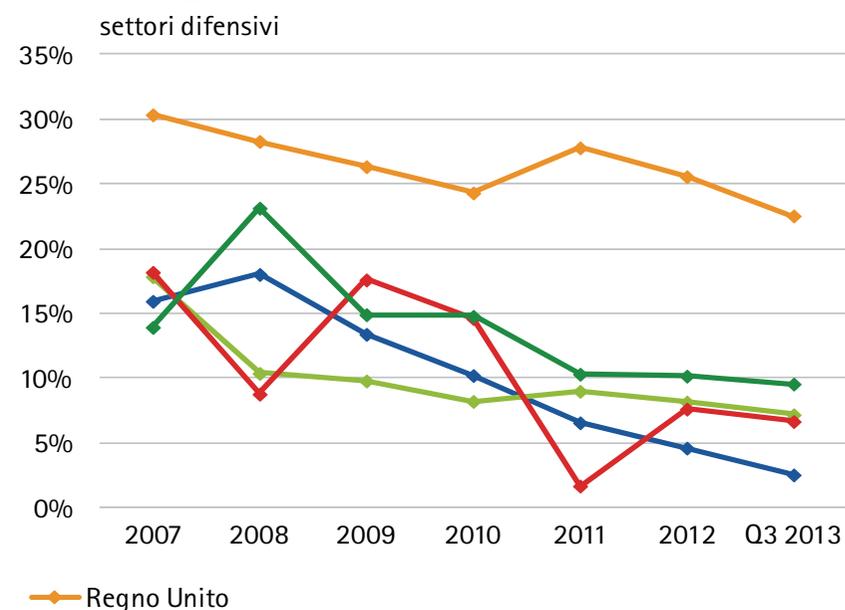
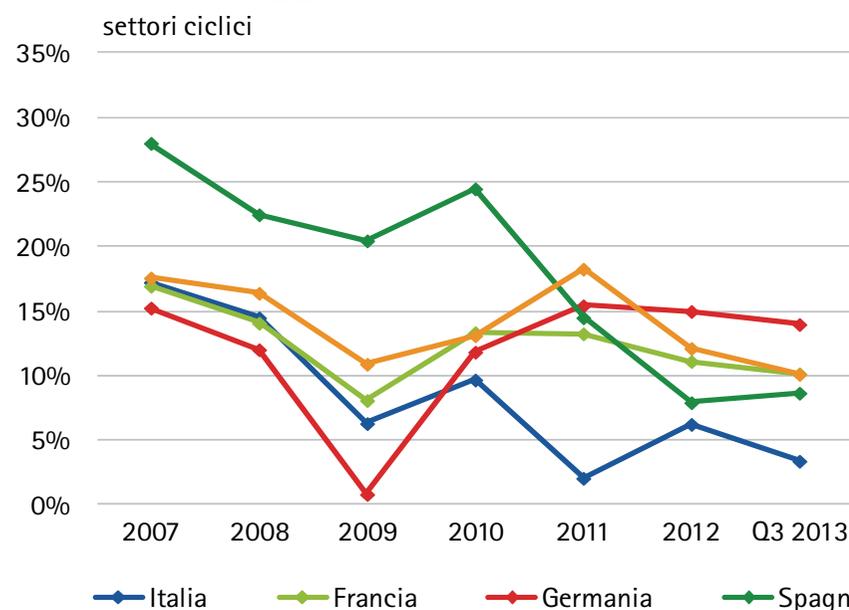
Fonte: elaborazioni su dati Consob. Dati relativi alle società italiane con azioni ordinarie quotate sull'Mta, appartenenti all'indice Ftse Mib. I dati sugli amministratori family/non-family si riferiscono a 20 emittenti; sono escluse le società controllate dallo Stato o da enti pubblici, le società widely held, le società cooperative e le società controllate da una società widely held o da una cooperativa.

Le maggiori società non finanziarie nel 2013

- **I fattori di vulnerabilità: redditività e sostenibilità del debito.** Nel primo semestre 2013, un terzo delle maggiori società italiane mostra un risultato netto negativo (Fig. 48 RA), mentre il *leverage* si attesta in media al 160% (Fig. 45 RA).
- **Settori ciclici e difensivi: redditività ...**
 - Ha continuano a diminuire in maniera significativa in entrambi i settori. A settembre 2013, il Roe era pari in media al 3% circa nei settori ciclici (17% nel 2007) e al 2,5% in quelli difensivi (16% nel 2007; Fig. 41 RA).
- **... e indebitamento.**
 - Il peso dell'indebitamento a breve sui debiti finanziari totali si è ridotto, portandosi al 18% circa al settembre 2013 (22% nei settori ciclici e 14% nei difensivi; Fig. 44 RA).

La redditività delle società italiane nel contesto europeo

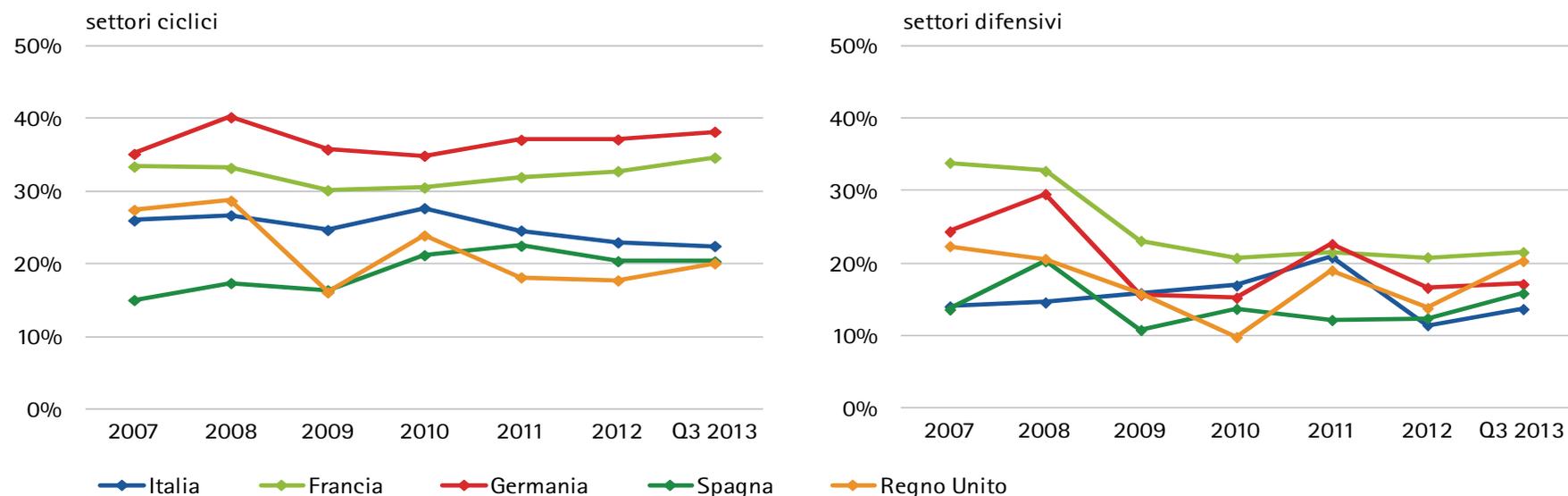
Roe delle maggiori imprese quotate non finanziarie (Fig. 41)



Fonte: elaborazioni su dati annualizzati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Per il terzo trimestre 2013 sono rappresentati dati annualizzati parzialmente stimati.

L'indebitamento delle società italiane nel contesto europeo

Incidenza dei debiti a breve sui debiti finanziari totali delle maggiori imprese quotate non finanziarie (Fig. 44)

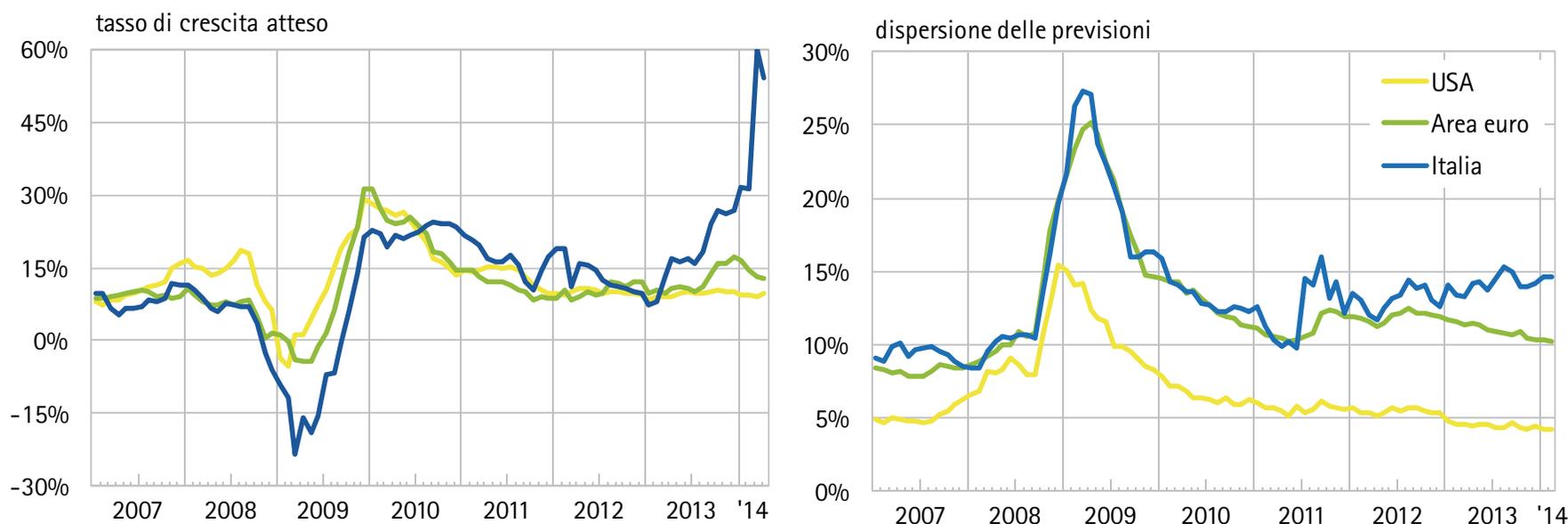


Fonte: elaborazioni su dati annualizzati Worldscope sulle prime 30 società non finanziarie per capitalizzazione a gennaio 2014 quotate in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito e dei principali gruppi quotati italiani. Per il terzo trimestre 2013 sono rappresentati dati annualizzati parzialmente stimati.

Gli utili societari attesi

Previsioni degli analisti sugli utili societari su un orizzonte temporale di 12 mesi (Fig. 16)

(dati mensili; gennaio 2007 – aprile 2014)



Medie ponderate dei tassi di crescita degli utili delle società incluse nello S&P500 (USA), nel DJ Euro Stoxx (Area euro) e nel Ftse Mib (Italia). I dati utilizzati sono di fonte Thomson Reuters e Ibes.

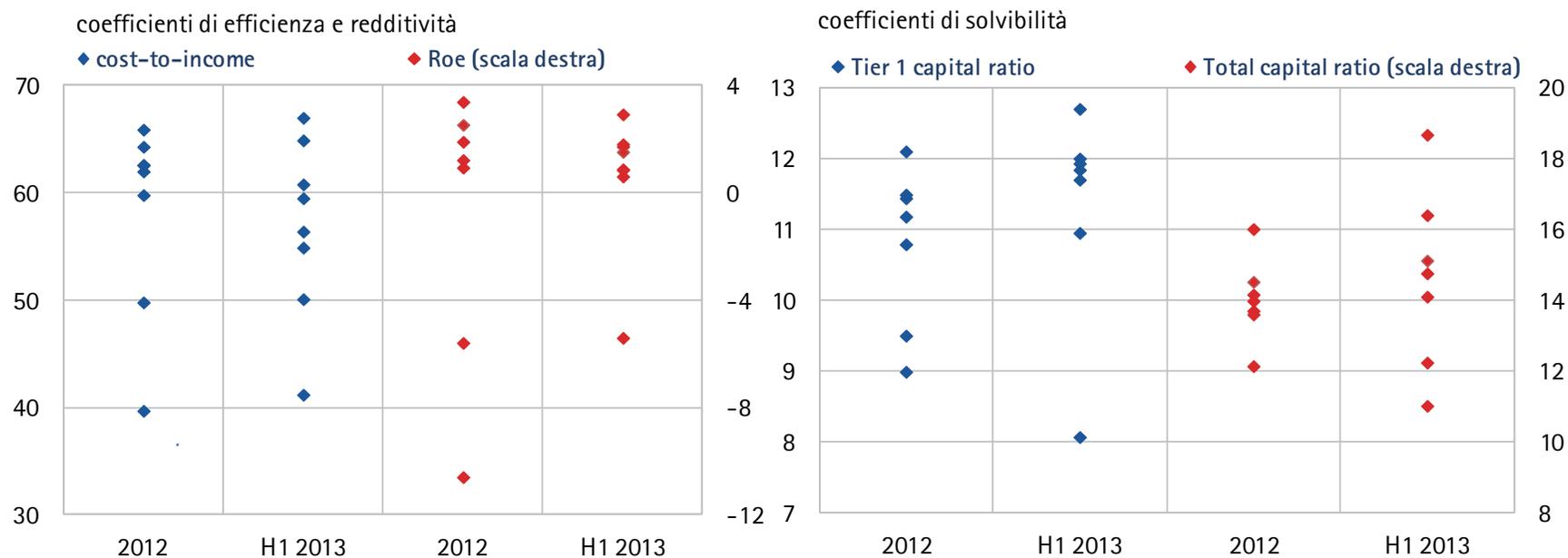


Le banche nel 2013

- **Redditività e patrimonializzazione.** Nel primo semestre 2013 la redditività dei principali gruppi bancari italiani si è leggermente ridotta (nonostante il lieve miglioramento dell'efficienza operativa), a fronte di un generale aumento dei coefficienti di adeguatezza patrimoniale (Fig. 109 RA).
- **Funding:** struttura stabile nei primi sei mesi dell'anno (Fig. 111 RA).
- **Emissioni obbligazionarie.** Si sono ridotte sia le emissioni destinate a investitori istituzionali (-4 miliardi di euro; -17%) sia quelle destinate a investitori *retail* (-10 miliardi; -7%). Con riguardo a queste ultime, sono calate le emissioni *plain vanilla* (da 84 a 75 miliardi di euro) e *callable* (da 20 a 8 miliardi), mentre sono aumentate quelle di obbligazioni strutturate e *step up/down* (da 18 a 30 miliardi; Fig. 112 RA).
- **Qualità del credito.** Ha continuato a deteriorarsi anche nel primo semestre 2013 (Fig. 115 RA).

La redditività delle banche italiane

Coefficienti di redditività e solvibilità dei principali gruppi bancari italiani (Fig. 109)

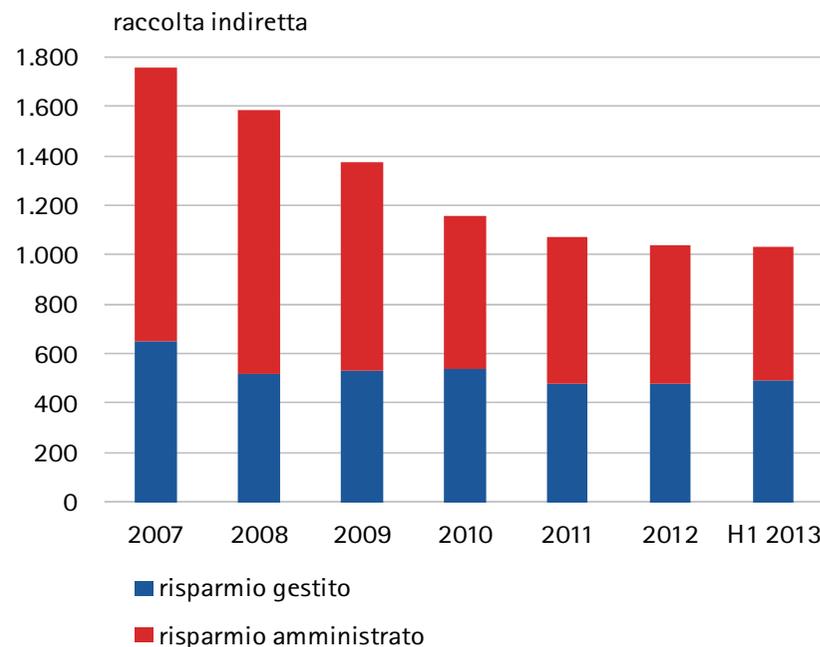
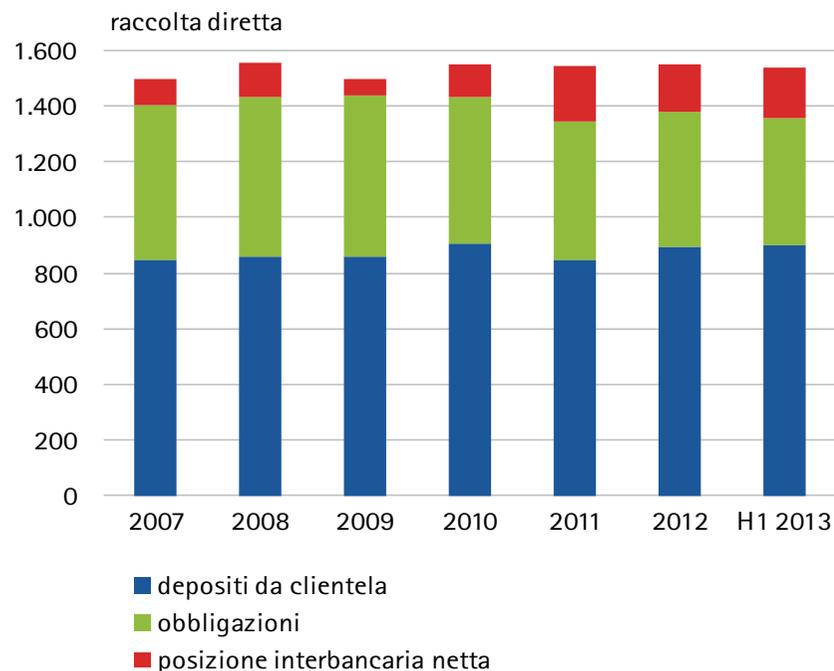


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Dati relativi ai primi 8 gruppi bancari per totale attivo.

La raccolta delle banche italiane

Raccolta dei principali gruppi bancari italiani (Fig. 111)

(consistenze di fine periodo; miliardi di euro)

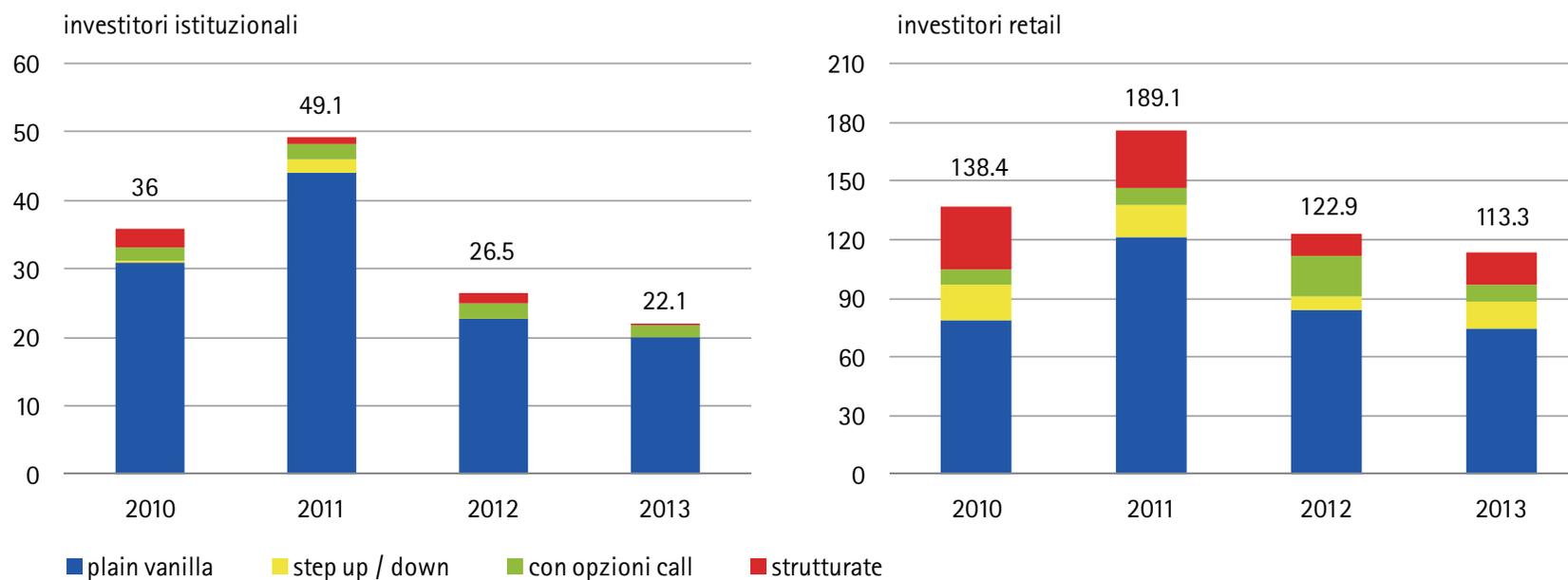


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Il risparmio gestito include le riserve tecniche a fronte di prodotti assicurativi e previdenziali di società del gruppo. Nella raccolta diretta sono escluse le passività subordinate e di negoziazione

Le obbligazioni delle banche italiane

Emissioni di obbligazioni di banche italiane (Fig. 112)

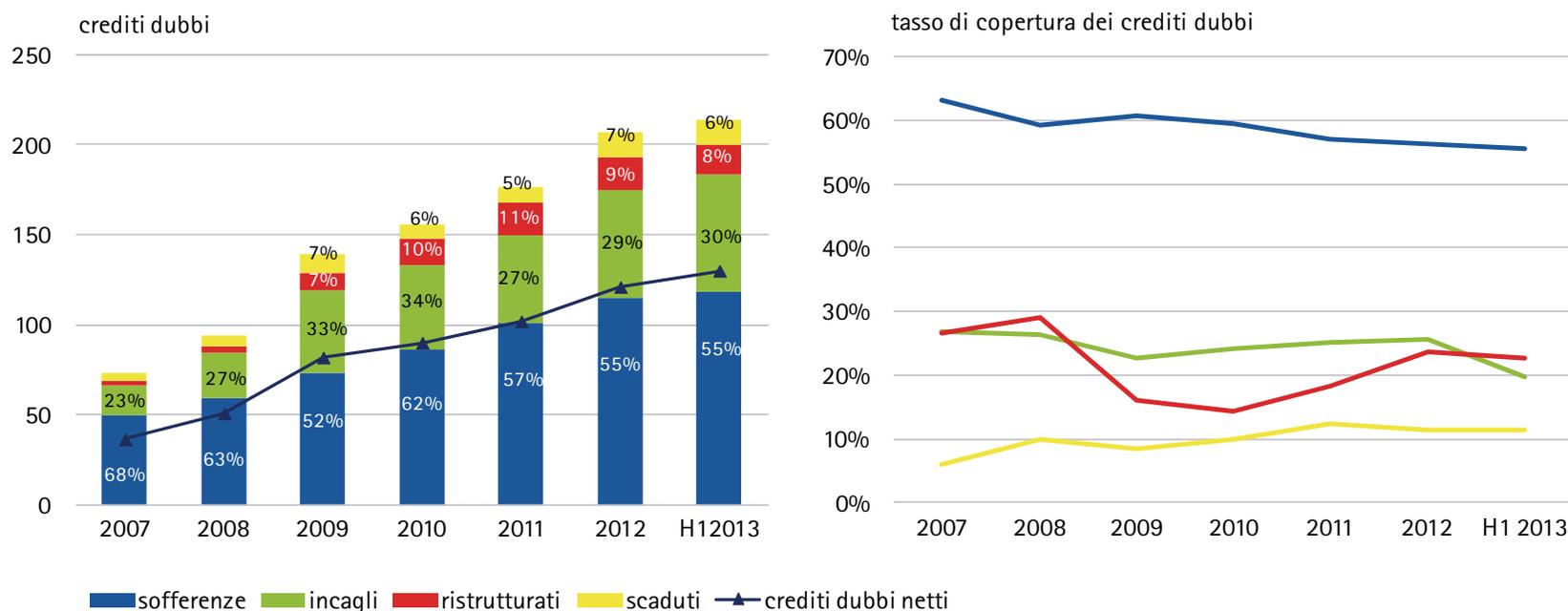
(ammontare collocato in miliardi di euro)



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza. Dati provvisori e parzialmente stimati. Sono escluse le obbligazioni garantite dallo Stato.

La qualità del credito

Evoluzione della qualità del credito dei principali gruppi bancari italiani (Fig. 115)



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali.

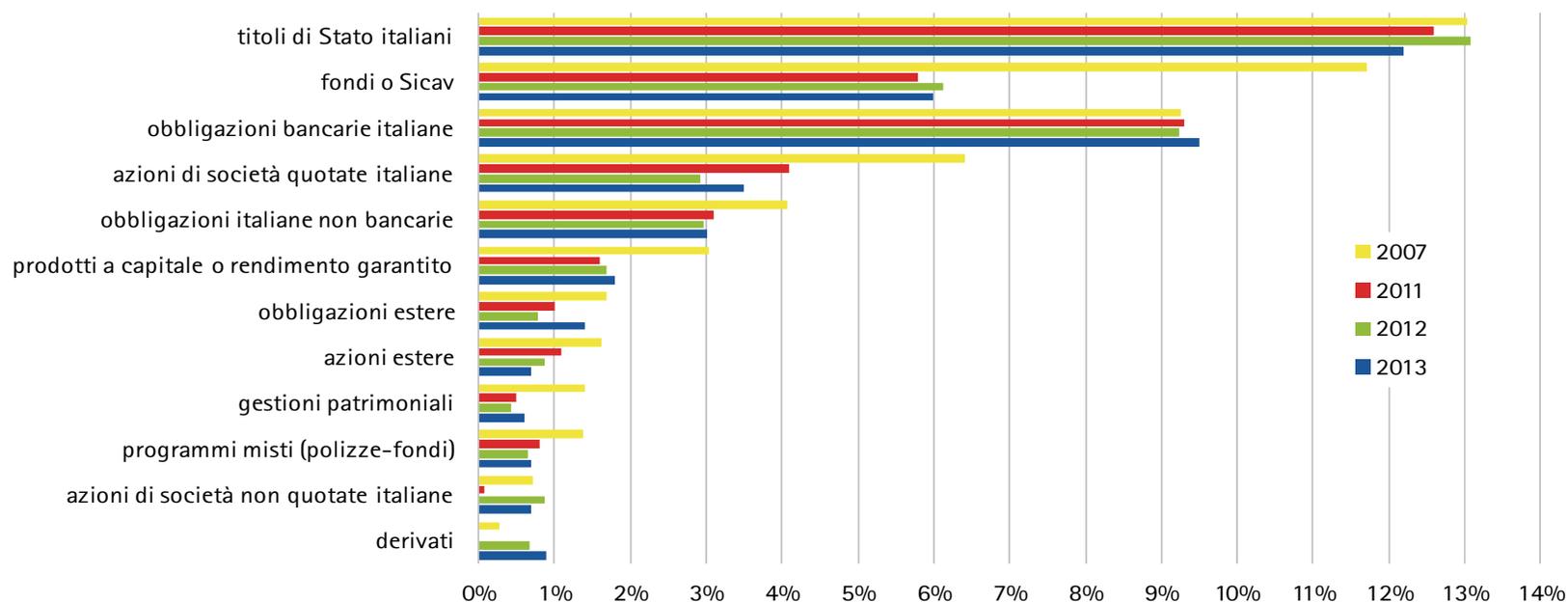
Le scelte delle famiglie nel 2013

- **La partecipazione ai mercati finanziari.** È in leggero aumento rispetto al 2012 (dal 24,7 al 26,3% circa), pur restando inferiore al 2007 (38%; Fig. 81 RA). I dati sulla quota di ricchezza investita nelle varie attività finanziarie mostrano il netto calo del possesso di azioni (Fig. 82 RA).
- **La domanda di consulenza.** Rimane bassa (è riferibile al 7% delle famiglie) e inferiore al dato 2007 (10%). Quasi la metà delle famiglie che ricevono il servizio non sa distinguerne le modalità (Fig. 83 RA).
 - La domanda cresce con il livello di istruzione dell'investitore (Fig. 84 RA).
 - Il livello di soddisfazione per i consigli ricevuti dal consulente appare in aumento (Fig. 85 RA).
- **Diversificazione del portafoglio.** È maggiore per gli investitori che si avvalgono di un consulente (Fig. 84 RA).
- **Financial literacy.** Come noto, è bassa. Secondo un'indagine commissionata da Consob ...
 - ... il 32% degli intervistati non conosce il concetto di inflazione
 - ... il 47% non percepisce correttamente i concetti di diversificazione del rischio e relazione tra rischio e rendimento (Riquadro 3 RA).

La partecipazione delle famiglie al mercato finanziario

Diffusione dei prodotti e strumenti finanziari fra le famiglie italiane (Fig. 81)

(percentuale di famiglie che detiene il prodotto o strumento finanziario indicato)

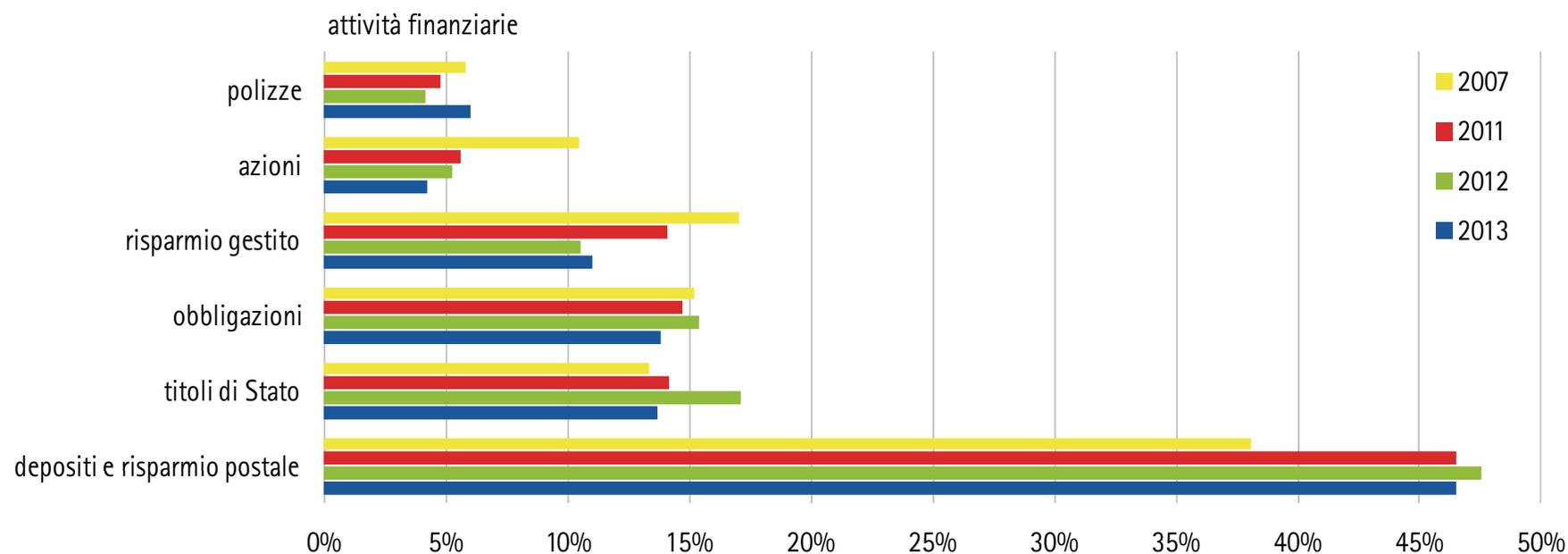


Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market (dati di sondaggio su un campione di circa 2.500 famiglie italiane).

L'investimento in prodotti finanziari

Diffusione dei prodotti e strumenti finanziari fra le famiglie italiane (Fig. 82)

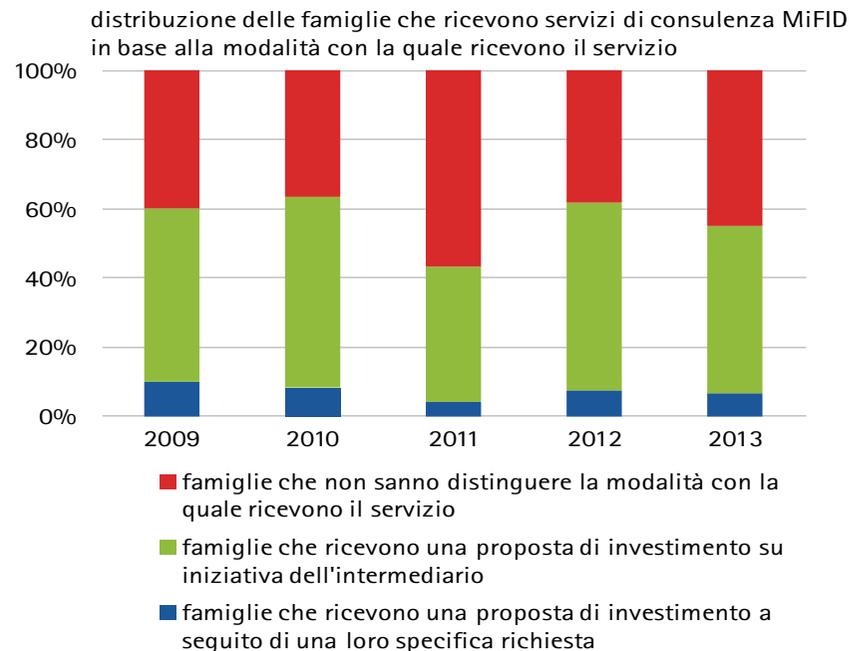
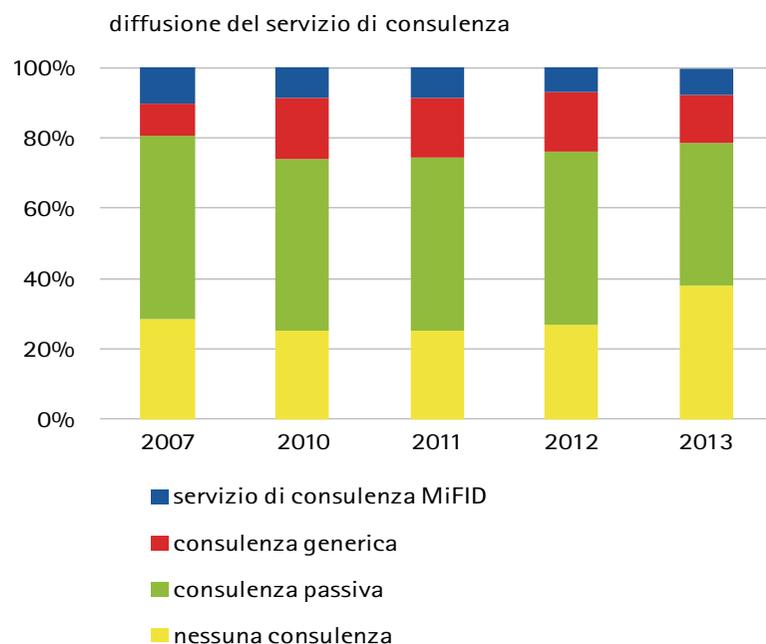
(percentuale di famiglie che detiene il prodotto o strumento finanziario indicato)



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market (dati di sondaggio su un campione di circa 2.500 famiglie italiane).

La consulenza finanziaria - 1

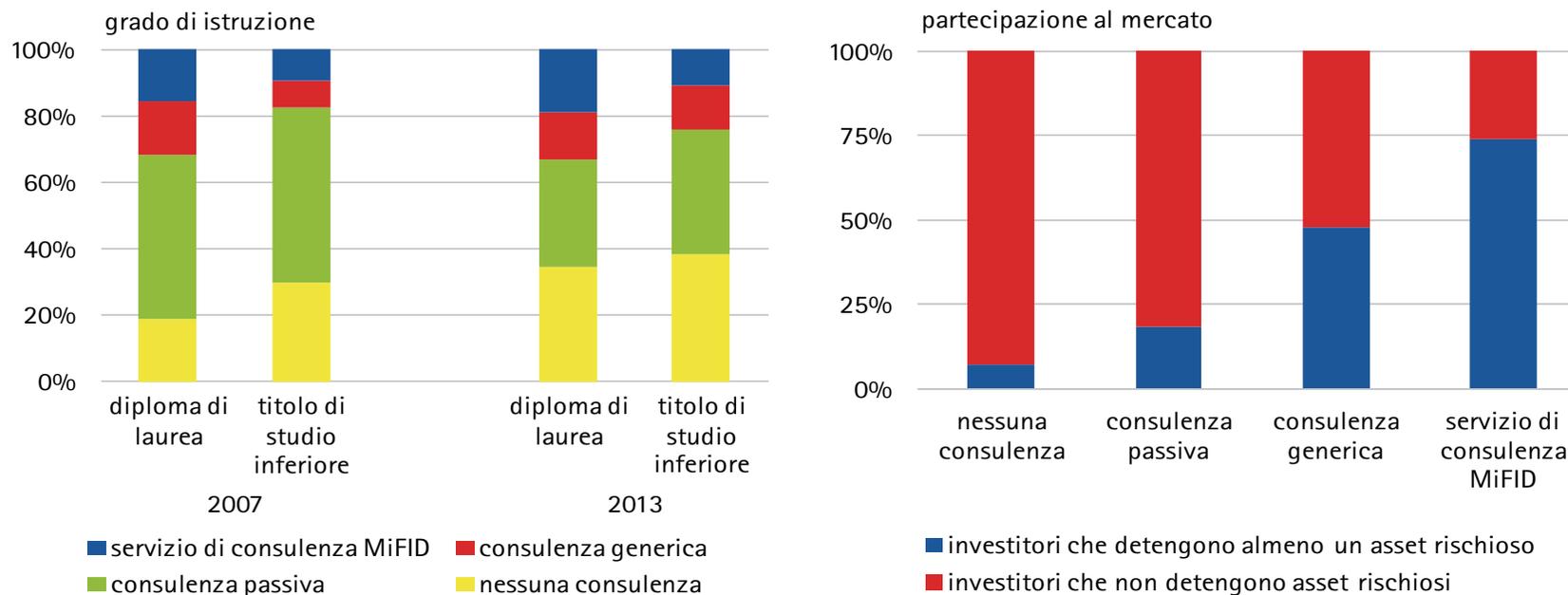
Caratteristiche del servizio di consulenza finanziaria alle famiglie in Italia (Fig. 83)



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market. Il gruppo 'consulenza passiva' include le famiglie che dichiarano di avere un consulente di fiducia per gli investimenti del quale, tuttavia, non sono state contattate negli ultimi 12 mesi. Il gruppo 'consulenza generica' include le famiglie che hanno un consulente di fiducia, dal quale vengono contattate senza ricevere proposte di investimento relative a specifici strumenti finanziari. Il gruppo 'servizio di consulenza MiFID' include le famiglie che vengono contattate dal proprio consulente di fiducia per gli investimenti e ricevono proposte di investimento personalizzate e riferite a uno specifico strumento finanziario.

La consulenza finanziaria - 2

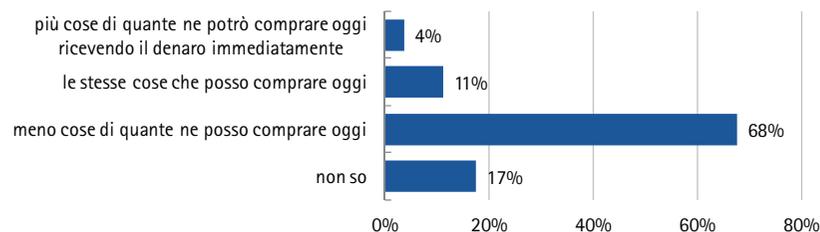
Servizio di consulenza per livello di istruzione e partecipazione al mercato finanziario (Fig. 84)



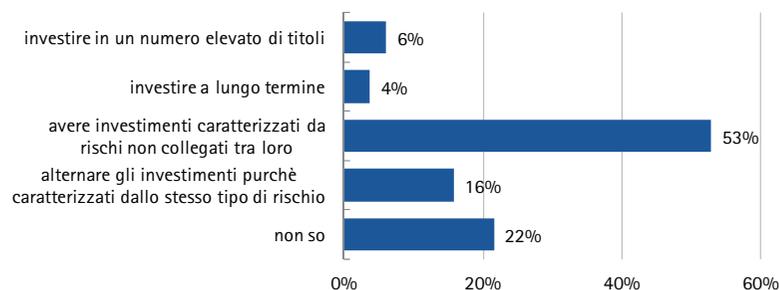
Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market. Il gruppo 'consulenza passiva' include le famiglie che dichiarano di avere un consulente di fiducia per gli investimenti del quale, tuttavia, non sono state contattate negli ultimi 12 mesi. Il gruppo 'consulenza generica' include le famiglie che hanno un consulente di fiducia, dal quale vengono contattate senza ricevere proposte di investimento relative a specifici strumenti finanziari. Il gruppo 'servizio di consulenza Mifid' include le famiglie che vengono contattate dal proprio consulente di fiducia per gli investimenti e ricevono proposte di investimento personalizzate e riferite a uno specifico strumento finanziario. Per prodotti o strumenti finanziari rischiosi si intendono azioni, obbligazioni, risparmio gestito e polizze vita.

La financial literacy in Italia

D1. Immagini di vincere 1.000 euro alla lotteria; prima di poter ricevere tale somma, dovrà però attendere un anno (in questo anno i 1.000 euro non saranno investiti). Nell'ipotesi in cui il tasso d'inflazione sia pari al 2%, tra un anno Lei potrà comprare:



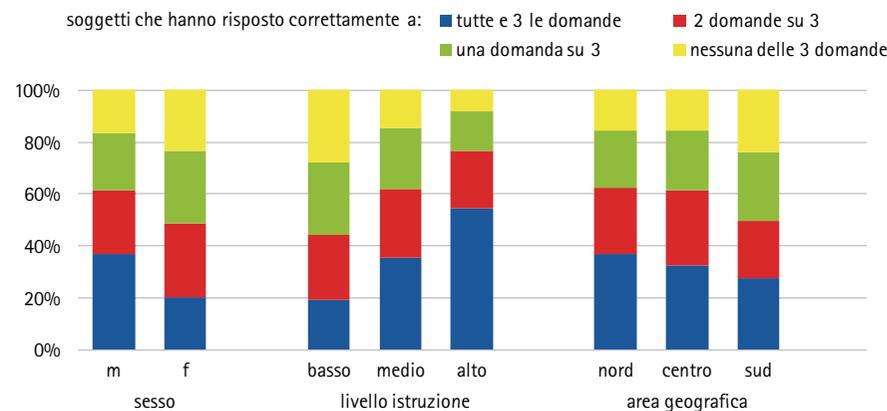
D2. Che cosa pensa che significhi diversificare gli investimenti?



D3. Sa indicare che relazione c'è tra il rendimento e il rischio di un prodotto finanziario?



Percentuale di soggetti che hanno risposto correttamente alle domande in merito a inflazione, diversificazione del rischio e relazione tra rischio e rendimento



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko – Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.



Relazione per l'anno 2013

Grazie per l'attenzione

Roma, 12 maggio 2014