

PANIERI DI BORSA MF ITALY

Milano, 26/09/2014

*La riproduzione di uno o più panieri MF ITALY è strettamente riservata a **Milano Finanza Editori Spa**, che ne ha sviluppato autonomamente la metodologia di calcolo, detenendone tutti i diritti di proprietà e sfruttamento. Qualsiasi utilizzo da parte di altri soggetti deve essere espressamente autorizzato da Milano Finanza Editori.*

A partire dal 27 settembre 2014 Milano Finanza Editori gestisce e pubblica 9 nuovi panieri di borsa, nuovi anche nella metodologia di calcolo sviluppata autonomamente, per segmentare al meglio il listino azionario italiano: dall'*MF ITALY30 Top Cap*, riferito ai veri titoli guida del mercato, fino ad arrivare all'*MF ITALY Azioni ordinarie* e *MF ITALY Risp & Priv*, passando per l'*ITALY40 Large Cap*, l'*ITALY50 Wide Cap*, l'*ITALY100 Large & Mid Cap*, nonché i panieri intermedi *ITALY Medium Cap*, *ITALY Small Cap* e *ITALY Mini Cap*.

ELENCO PANIERI MF ITALY:

- 1) **MF ITALY30 – Top cap** (rappresenta alla partenza l'89% in termini di scambi e il 66% in termini di capitalizzazione)
- 2) **MF ITALY40 – Large cap** (rappresenta alla partenza il 93% in termini di scambi e il 70% in termini di capitalizzazione)
- 3) **MF ITALY50 – Wide cap** (rappresenta alla partenza il 95% in termini di scambi e il 74% in termini di capitalizzazione)
- 4) **MF ITALY100 – Large & Mid cap** (98,7% in termini di scambi e 82% in termini di capitalizzazione)
- 5) **MF ITALY Medium cap**
- 6) **MF ITALY Small cap**
- 7) **MF ITALY Mini cap**
- 8) **MF ITALY Azioni ordinarie**
- 9) **MF ITALY Risp & Priv**

Le nuove composizioni si prefiggono di cogliere la massima aderenza operativa nei confronti del mercato azionario italiano, caratterizzato da un insieme contenuto di azioni a elevata capitalizzazione/scambio e da altri insiemi costituiti da titoli nettamente inferiori in termini di capitalizzazione e di controvalore quotidiano mediamente trattato.

L'analisi effettuata a posteriori, immediatamente dopo la prima elaborazione dei panieri, evidenzia infatti che:

- Le azioni che costituiscono il paniere *MF ITALY30 Top Cap* presentano un bid-ask spread medio giornaliero, espresso dal relativo book di negoziazione, normalmente contenuto entro lo 0,1%.
- I titoli che costituiscono il paniere *MF ITALY50 Wide Cap* sono caratterizzati da un bid-ask spread medio giornaliero normalmente contenuto entro lo 0,2%.
- I componenti del paniere *MF ITALY100 Large & Mid Cap* evidenziano un bid-ask spread medio giornaliero normalmente contenuto entro lo 0,4%.
- Le azioni del paniere *MF ITALY Small Cap* presentano un bid-ask spread medio giornaliero normalmente compreso tra lo 0,4% e l'1%.
- I titoli che costituiscono il paniere *MF ITALY Mini Cap* sono caratterizzati da un bid-ask spread medio giornaliero quasi sempre superiore all'1%.

UNIVERSO TITOLI:

I panieri considerano tutte le azioni del mercato MTA e MIV, con l'esclusione del segmento MTA International e non considerando il mercato AIM Italia dedicato alle Pmi.

Sono inoltre esclusi i titoli azionari del mercato MTA il cui codice Isin non inizia per IT se risulta che la principale piazza di quotazione non è quella italiana.

I panieri da 1 a 8 considerano le sole azioni ordinarie dell'MTA-MIV, ed eventualmente quelle speciali, comprendendo anche gli Isin che non iniziano per IT esclusi dall'universo di cui sopra. Il paniere nr. 9 accoglie tutte le azioni di risparmio, convertibili e non convertibili, e tutte le azioni privilegiate.

Azioni di nuova quotazione:

Tutte le azioni di nuova quotazione di cui sopra entrano immediatamente nei panieri generali nr. 8 (*MF Italy Azioni ordinarie*) o nr. 9 (*MF Italy Risparmio & Priv.*). Per partecipare invece all'universo di selezione degli altri panieri devono mostrare le seguenti caratteristiche:

- Se la capitalizzazione della nuova azione, calcolata in base al prezzo ufficiale del primo giorno di quotazione, risulta superiore alla 20ma capitalizzazione nell'ordinamento delle capitalizzazioni medie (misurate nell'ambito del mese semifisso specificato più avanti) dei 30 titoli che compongono il paniere *MF ITALY30*, allora il nuovo titolo verrà subito accolto nell'universo partecipando alle elaborazioni dei panieri.
- Diversamente, tutte le altre azioni di nuova quotazione devono avere almeno 4 mesi solari di vita per essere accolte nell'universo di calcolo e devono mostrare almeno 70 sedute con controvalori scambiati maggiori di zero.

Uscita straordinaria dai panieri:

Il delisting di un titolo ne sancisce l'uscita da tutti i panieri, così come la sospensione della quotazione a tempo indeterminato.

CADENZA DI AGGIORNAMENTO DEI PANIERI:

I panieri vengono ricalcolati quotidianamente per mantenere la massima aderenza alla realtà di mercato; la stabilità intrinseca della procedura di calcolo evita che i cambiamenti ordinari si ripetano con una frequenza eccessiva, segnalando le modifiche solo quando diventano necessarie per mantenere tale aderenza.

Le modifiche ai panieri vengono preannunciate alla pagina internet www.milanofinanza.it/mfitaly e vengono implementate a partire dalle ore 00:00 del lunedì seguente al lunedì immediatamente successivo alla data di annuncio e pubblicazione.

Può costituire un'eccezione l'ingresso nei panieri in tempi più brevi da parte di nuovi titoli a grande capitalizzazione di cui al punto precedente, la cui inclusione può essere annunciata anche prima della data di avvio delle quotazioni.

DATI DI CALCOLO (input numerici riferiti a ciascun titolo):

- Prezzi ufficiali storici
- Controvalori scambiati storici
- Numero di azioni emesse

I dati di mercato non vengono elaborati prima delle ore 24:00 del giorno a cui sono riferiti.

METODOLOGIA DI CALCOLO – CONCETTI DI BASE:

- **Viene considerata la capitalizzazione e non il flottante, assieme al livello di scambi**, perché la prima costituisce una misurazione oggettiva uguale per tutti, mentre la seconda non lo è (il criterio con cui si considerano le azioni in mani stabili è infatti soggettivo). Se poi si coniugasse il flottante con il grado di scambi si rischierebbe di sovrappesare l'importanza di questi ultimi: è infatti ovvio che, a parità di capitalizzazione, un titolo con flottante maggiore scambierà un controvalore più elevato rispetto al titolo con minor flottante. Per questi due motivi i panieri MF ITALY combinano la capitalizzazione, e non il flottante, con gli scambi per stabilire l'importanza di ciascuna azione: capitalizzazione e scambi hanno infatti pari importanza nella determinazione dei rank su cui si basano le graduatorie per la determinazione dei panieri, essendo costituiti dalla moltiplicazione tra i due valori espressi in formato percentuale rispetto all'universo titoli.
- **Sono considerati due tipi di orizzonte temporale**, anziché uno, utilizzati per rilevare la capitalizzazione e i controvalori trattati: A) un intervallo di rilevazione è **semifisso** (denominato con lettera *s* nelle espressioni che seguono), che corrisponde agli ultimi due trimestri consecutivi già conclusi per quanto riguarda i controvalori scambiati quotidianamente da ogni azione e all'ultimo mese del trimestre conclusosi più di recente per quanto riguarda la capitalizzazione giornaliera; le chiusure trimestrali vengono fissate all'ultima seduta disponibile dei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre. B) L'altro intervallo di rilevazione è **mobile** (denominato con lettera *m* nelle espressioni che seguono), considerando quindi gli ultimi 30 giorni per quanto concerne la capitalizzazione e gli ultimi 180 giorni in riferimento ai controvalori negoziati quotidianamente da ogni titolo. Questi due tipi di orizzonte temporale contribuiscono da un lato a dare stabilità ai panieri (orizzonte *semifisso*) e dall'altro a mantenerne l'aderenza con le dinamiche di mercato (orizzonte *mobile*).
- **Correzione della distorsione insita nel calcolo della media aritmetica degli scambi**, tradizionalmente utilizzata nella composizione dei panieri: la statistica di mercato mostra che in moltissimi casi la sola misurazione della **media aritmetica** (denominata con lettera *A* nelle abbreviazioni dei rank contenuti nelle espressioni che seguono) non sintetizza correttamente l'insieme dei valori coinvolti. Li sintetizza correttamente quando si tratta di prezzi, mentre mostra i suoi limiti quando si tratta di scambi: è noto infatti che i titoli sono soggetti, per i motivi più disparati, a picchi dei volumi negoziati che si manifestano in modo non periodico e che spesso coinvolgono solo un'azione piuttosto che tutto il mercato; questi picchi negli scambi hanno l'effetto di spostarne il valore medio verso l'alto, tanto più sensibilmente quanto più piccolo è il titolo, in modo inappropriato perché dovuti a momenti di carattere straordinario. Il calcolo della **mediana** (denominata con lettera *M* nelle abbreviazioni dei

rank contenuti nelle espressioni che seguono) consente di dribblare tale distorsione: ordinando da un lato i controvalori scambiati giornalmente nei due trimestri *semifissi*, e dall'altro lato i controvalori trattati quotidianamente negli ultimi 180 giorni *mobili*, la mediana di ognuno dei due periodi corrisponde infatti al valore centrale di ciascuna distribuzione dei valori scambiati, senza quindi esserne influenzata dai valori estremi.

METODOLOGIA DI CALCOLO – DETERMINAZIONE DEI PANIERI A NUMEROSITA' FISSA:

Per ciascuno dei due tipi di orizzonte temporale, *semifisso* e *mobile*, si hanno tre valori di sintesi per ogni titolo: 1) la media aritmetica delle capitalizzazioni giornaliere in formato percentuale (prezzo ufficiale della giornata per il numero di azioni emesse, diviso la somma delle capitalizzazioni dei titoli appartenenti all'universo inizialmente specificato); 2) la media aritmetica dei controvalori quotidianamente scambiati, espressi anch'essi in formato percentuale (controvalore giornaliero scambiato da ciascun titolo dell'universo diviso la somma dei controvalori scambiati da tutti i titoli dell'universo); 3) la mediana di questi controvalori percentuali.

Moltiplicando da un lato la capitalizzazione media percentuale per il controvalore MEDIO percentuale scambiato, e dall'altro lato la stessa capitalizzazione media percentuale per il controvalore MEDIANO percentuale scambiato, si ottengono i due valori che esprimono, per ognuno dei due tipi di orizzonte temporale, l'importanza di ciascuna azione (*rank di base*) nell'ambito dell'universo titoli considerato, importanza che risulta tanto più alta quanto maggiore è la capitalizzazione e quanto maggiore è il livello degli scambi.

Si hanno quindi, per quanto concerne il periodo semifisso (*s*), i due rank di base (RB) denominati a seguire **RBA**s e **RB**M s (tratti rispettivamente dalla media e dalla mediana degli scambi):

$$\mathbf{RBA}s = \mathbf{mediaCms} \times \mathbf{mediaSts}$$

Dove:

RBA s = rank di base relativo al periodo semifisso tratto dalla media degli scambi percentuali;

mediaCms = media delle capitalizzazioni percentuali misurata nel mese semifisso;

mediaSts = media degli scambi percentuali misurata nei due trimestri consecutivi semifissi.

Parallelamente:

$$\mathbf{RB}M s = \mathbf{mediaCms} \times \mathbf{medianaSts}$$

Dove:

RBMs = rank di base riferito al periodo semifisso tratto dalla mediana degli scambi percentuali;

mediaCms = media delle capitalizzazioni percentuali misurata nel mese semifisso;

medianaSts = mediana degli scambi percentuali misurata nei due trimestri consecutivi semifissi.

Per quanto concerne invece il periodo mobile (m) si hanno i due rank di base (RB) denominati a seguire **RBAm** e **RBMm** (anch'essi tratti rispettivamente dalla media e dalla mediana degli scambi):

$$\mathbf{RBAm} = \mathbf{mediaCmm} \times \mathbf{mediaStm}$$

Dove:

RBAm = rank di base relativo al periodo mobile tratto dalla media degli scambi percentuali;

mediaCmm = media delle capitalizzazioni percentuali misurata nel mese mobile;

mediaStm = media degli scambi percentuali misurata nei due trimestri consecutivi mobili.

Parallelamente:

$$\mathbf{RBMm} = \mathbf{mediaCmm} \times \mathbf{medianaStm}$$

Dove:

RBMm = rank di base riferito al periodo mobile tratto dalla mediana degli scambi percentuali;

mediaCmm = media delle capitalizzazioni percentuali misurata nel mese mobile;

medianaStm = mediana degli scambi percentuali misurata nei due trimestri consecutivi mobili.

A questo punto non rimane che sintetizzare in un solo valore (*rank finale*) i due *rank di base* ottenuti per ognuno dei due tipi di orizzonte temporale, passando quindi dai quattro *rank di base* ai due *rank finali*: il valore di ognuno dei due *rank finali* è pari al valore massimo dei due *rank di base* per i titoli che appartengono già al paniere in elaborazione, mentre è pari al valore minimo dei due *rank di base* per gli altri titoli.

Per quanto concerne il periodo semifisso (s) si ha quindi il seguente rank finale (RF) denominato **RFs**:

$$\mathbf{RFs} = \mathbf{MAX (RBAs; RBMs)}, \text{ per i titoli che appartengono già al paniere in elaborazione.}$$

Oppure:

$$\mathbf{RFs} = \mathbf{MIN (RBAs; RBMs)}, \text{ per i titoli che } \underline{\text{non}} \text{ appartengono già al paniere in elaborazione.}$$

Analogamente, per quanto concerne il periodo mobile (m) si ha il seguente rank finale (RF) denominato **RFm**:

$$\mathbf{RFm} = \mathbf{MAX (RBAm; RBMm)}, \text{ per i titoli che appartengono già al paniere in elaborazione.}$$

Oppure:

$$\mathbf{RFm} = \mathbf{MIN (RBAm; RBMm)}, \text{ per i titoli che } \underline{\text{non}} \text{ appartengono già al paniere in elaborazione.}$$

La finalità di questo criterio è duplice: considerare prudenzialmente il valore più basso per le azioni che non appartengono già al paniere in elaborazione significa essere più esigenti nei confronti dei titoli che incalzano per entrare in sostituzione di altri, rendendo più significativo questo passaggio (riesce a entrare solo chi ha il valore minimo superiore al valore massimo di un titolo già presente) a beneficio di un'intrinseca stabilità dei panieri, evitando dunque un turnover elevato da parte dei medesimi soggetti.

Tale stabilità è anche garantita dal fatto che occorre avere entrambi i *rank finali*, uno per ognuno dei due tipi di orizzonte temporale considerato, superiori a quelli del titolo che potrebbe essere scalzato dal paniere in elaborazione, dato che in caso di pareggio la preferenza viene accordata al titolo che è già nel paniere.

Per ciascuno dei due *rank finali* **RFs** e **RFm**, e per ognuno dei panieri MF ITALY a numerosità fissa partendo da quello più ristretto, vengono stilate due graduatorie ordinate in ordine discendente di *rank finale*: ogni paniere accoglierà progressivamente i primi N titoli (dove N è uguale al numero prefissato di azioni per ciascuno dei panieri ITALY30, ITALY40, ITALY50 e ITALY100) secondo i criteri sopra esposti.

Ogni paniere a numerosità fissa più ristretta risulta ricompreso in tutti quelli a numerosità fissa più ampia: il paniere *MF ITALY30* è quindi ricompreso in *MF ITALY40*, *MF ITALY50* e *MF ITALY100*; il paniere *MF ITALY40* è invece ricompreso in *MF ITALY50* e *MF ITALY100*, mentre il paniere *MF ITALY50* è ricompreso solo in *MF ITALY100*.

Il paniere **MF ITALY Medium Cap**, costituito da 60 azioni, si ottiene sottraendo i titoli appartenenti a *MF ITALY40* dal paniere *MF ITALY100*.

METODOLOGIA DI CALCOLO – DETERMINAZIONE DEI PANIERI A NUMEROSITA' VARIABILE:

Tutti gli altri titoli ordinari dell'universo non compresi in *MF ITALY100* sono definibili come *Small Cap* o *Mini Cap*: per Milano Finanza la distinzione è importante, visto che il paniere **MF ITALY Mini Cap** raccoglie i titoli il cui stato di liquidità, derivante dal bassissimo livello di contrattazione quotidiana, sconsiglia la negoziazione senza limite di prezzo, essendo il bid-ask spread giornaliero mediamente espresso dall'*order book* quasi sempre superiore all'1%. Questi titoli hanno una capitalizzazione in formato percentuale, rispetto al totale delle capitalizzazioni dell'universo titoli, inferiore allo 0,001%.

Il paniere **MF ITALY Small Cap** accoglie quindi tutte le altre azioni dell'universo non ricomprese nei panieri *MF ITALY100* e *MF ITALY Mini Cap*.

I Panieri **MF ITALY Azioni ordinarie** e **MF ITALY Risp & Priv** comprendono infine tutte le azioni quotate sui mercati MTA (con l'esclusione del segmento MTA International) e MIV, prescindendo dal fatto che appartengano o meno all'universo titoli fin qui considerato: il primo paniere accoglie tutte le azioni ordinarie e quelle speciali, mentre il secondo è dedicato ai titoli di risparmio convertibili e non convertibili, nonché alle azioni privilegiate.

M.F.I.U. – Milano Finanza Intelligence Unit

La riproduzione di uno o più panieri MF ITALY è strettamente riservata a Milano Finanza Editori Spa, che ne ha sviluppato autonomamente la metodologia di calcolo, detenendone tutti i diritti di proprietà e sfruttamento. Qualsiasi utilizzo da parte di altri soggetti deve essere espressamente autorizzato da Milano Finanza Editori.
