



**Commissione Nazionale  
per le Società e la Borsa**

**RELAZIONE SULL'ATTIVITÀ  
SVOLTA NELL'ANNO 1979**



**Commissione Nazionale  
per le Società e la Borsa**

**RELAZIONE SULL'ATTIVITÀ  
SVOLTA NELL'ANNO 1979**

# INDICE

## PARTE PRIMA

### CAPITOLO INTRODUTTIVO

— Premessa . . . . .	Pag.	13
— L'azione della Commissione . . . . .	»	25
— Limiti della normativa Consob . . . . .	»	30
— Normativa Comunitaria . . . . .	»	34

## PARTE SECONDA

### L'ATTIVITA' NEL 1979

#### CAPITOLO I: L'ATTIVITA' RELATIVA ALLA BORSA

— Provvedimenti di carattere generale . . . . .	»	43
— Provvedimenti di carattere specifico . . . . .	»	47

#### CAPITOLO II: IL MERCATO RISTRETTO

— Ampliamento del mercato . . . . .	»	54
1. - Istituzione del ristretto a Firenze		
2. - Evoluzione del listino		
— Volume degli scambi . . . . .	»	55
— Andamento delle quotazioni . . . . .	»	56
— Risultati di esercizio delle società quotate e distribuzione di dividendi . . . . .	»	57
— Aumenti di capitale . . . . .	»	58
— Valutazioni conclusive . . . . .	»	59

#### CAPITOLO III: L'ATTIVITA' RELATIVA ALLE SOCIETA'

— L'informazione societaria . . . . .	»	61
1. - Le assemblee annuali . . . . .	»	61
2. - Le relazioni semestrali . . . . .	»	64
3. - Gli interventi della Consob in materia di informazione societaria . . . . .	»	68

— Gli aumenti di capitale . . . . .	Pag. 71
— Le modificazioni statutarie - Le fusioni . . . . .	» 74
— Le emissioni di obbligazioni . . . . .	» 76
— Le emissioni di azioni di risparmio . . . . .	» 78
<b>CAPITOLO IV: LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO</b> . . . . .	» 81
<b>CAPITOLO V: ATTIVITA' ISPETTIVA E CONTENZIOSO</b> . . . . .	» 87
<b>CAPITOLO VI: CERTIFICAZIONE DEI BILANCI</b> . . . . .	» 93
<b>CAPITOLO VII: ATTIVITA' ORGANIZZATIVA E DI AMMINISTRAZIONE</b>	
— I regolamenti . . . . .	» 98
— La gestione finanziaria . . . . .	» 101
— Elaborazione elettronica dei dati . . . . .	» 102

**PARTE TERZA**

<b>ANALISI DELLE DIECI BORSE ITALIANE</b> . . . . .	» 105
---	-------

**ALLEGATI**  
**TAVOLE E GRAFICI**

**Parte prima**

**CAPITOLO INTRODUTTIVO**

— Consistenza e ripartizione per comparti di attività degli azionisti di società quotate . . . . .	Tav. cap. intr./1 » 125
--	-------------------------

**Parte seconda**

**CAPITOLO I: L'ATTIVITA' RELATIVA ALLA BORSA**

— Variazioni di alcuni quantitativi principali negoziabili in borsa dal 1958 al 1980 (delibera n. 707 del 23-4-1980) . . . . .	Tav. I/1 » 126
— Variazioni di alcuni quantitativi principali negoziabili in borsa dal 1978 al 1979 (delibera n. 496 del 1-2-1979) . . . . .	Tav. I/2 » 127

— Elenco dei titoli azionari quotati e relativi quantitativi minimi di negoziazione . . . . .	Tav. I/3	Pag. 128
— Provvedimenti adottati nel 1979 rispetto alle società . . . . .	Tav. I/4	» 137

## CAPITOLO II: IL MERCATO RISTRETTO

— Titoli azionari quotati al mercato ristretto al 2 giugno 1980 . . . . .	Tav. II/1	» 138
— Volume degli scambi al mercato ristretto nel 1978 (maggio-dicembre) e nel 1979 . . . . .	Tav. II/2	» 140
— Mercato ristretto di Milano: medie mensili degli scambi nel 1979 . . . . .	Tav. II/3	» 141
— Titoli per controvalore trattati nel 1979 . . . . .	Tav. II/4	» 143
— Media per riunione del numero di titoli scambiati nel mese al mercato ristretto di Milano nel 1979 . . . . .	Grafico n. 1	» 145
— Media per riunione del controvalore dei titoli scambiati nel mese al mercato ristretto di Milano nel 1979 . . . . .	Grafico n. 2	» 146
— Quantitativi dei titoli delle società quotate scambiati nell'anno 1979 . . . . .	Tav. II/5	» 147
— Andamento delle quotazioni al mercato ristretto e alla borsa di Milano dal 27-12-1978 al 27-12-1979 . . . . .	Grafico n. 3	» 149
— Andamento delle quotazioni al mercato ristretto di Milano (al 27-12-1978 e 27-12-1979) . . . . .	Tav. II/6	» 150
— Capitale sociale quotato e capitalizzazione al mercato ristretto di Milano a fine 1979 . . . . .	Tav. II/7	» 152
— Risultati d'esercizio e dividendi distribuiti . . . . .	Tav. II/8	» 154
— Operazioni di aumento del capitale sociale . . . . .	Tav. II/9	» 156

- Valore medio per seduta al mercato ristretto di Milano dal 10-5-1978 al 7-5-1980 . . . . . Grafico n. 4 » 158
- Andamento delle quotazioni al mercato ristretto e alla Borsa di Milano dal 10-5-1978 al 7-5-1980 . . . . . Grafico n. 5 » 159
- Andamento delle quotazioni al mercato ristretto di Milano (alla data di prima quotazione e al 7-5-1980) . . . . . Tav. II/10 » 160

**CAPITOLO III: L'ATTIVITA' RELATIVA ALLE SOCIETA'**

- Esame relazioni semestrali Anno 1979 . . . . . Tav. III/1 » 162
- Aumenti di capitale deliberati nel 1979 . . . . . Tav. III/2 » 164
- Settore pubblico . . . . . Tav. III/2.1 » 165
- Settore privato . . . . . Tav. III/2.2 » 166
- Fusioni per incorporazione deliberate nel 1979 . . . . . Tav. III/3 » 174
- Delibere di emissione di prestiti obbligazionari - Quadro riassuntivo . . . . . Tav. III/4 » 175
- Emissioni di azioni di risparmio deliberate dalle società (settembre 1975-giugno 1980) . . . . . Tav. III/5 » 176
- Emissioni di azioni di risparmio: ammontare complessive anno; per conversione, per aumento di capitale . . . . . Grafico n. 6 » 178

**CAPITOLO IV: CERTIFICAZIONE DEI BILANCI**

- Albo speciale società di revisione (DPR n. 138 del 31-8-1975 pubblicato sulla G.U. n. 119 del 7-9-1975) . . . . . Tav. IV/1 » 179

**Parte terza**

**ANALISI DELLE DIECI BORSE ITALIANE**

- Sintesi quantitativa delle dieci borse italiane al 31 dicembre 1979 . . . . . Tav. I/III » 181

— Grafico dell'andamento dell'indice MIB storico nel quinquennio, rilevato mensilmente nei giorni dei compensi . . . . .	Grafico n. 7	Pag. 181
— Indice generale MIB storico . . . . .	Grafico n. 8	» 182
— Capitale nominale quotato - capitalizzazione e rapporto di quotazione dei titoli quotati alla borsa valori di Milano . . . . .	Tav. 2/III	» 184
— Medie mensili delle variazioni percentuali giornaliere dell'indice di borsa fra due sedute successive . . . . .	Tav. 3/III	» 185
— Numero di sedute di borsa in cui i 20 titoli meno negoziati hanno fatto registrare prezzi solo nominali . . . . .	Tav. 4/III	» 186
— Numero di titoli azionari scambiati nelle borse italiane . . . . .	Tav. 5/III	» 187
— Controvalore degli scambi effettuati nelle borse italiane . . . . .	Tav. 6/III	» 188
— Valori nominali e ripartizione dei titoli azionari iscritti alle borse valori italiane . . . . .	Tav. 7/III	» 189
— Indice dei corsi dei titoli a reddito fisso distinti per enti emittenti . . . . .	Tav. 8/III	» 190
— Volume degli scambi dei titoli a reddito fisso - Borsa valori di Milano . . . . .	Tav. 9/III	» 191
— Numero dei titoli sui quali è stipulato un contratto a premio e controvalore movimentabile rilevati alla borsa valori di Milano . . . . .	Tav. 10/III	» 192
— Ammontare delle operazioni di riporto dichiarate dai soggetti obbligati ai sensi della delibera Consob n. 274 del 5 ottobre 1977 . . . . .	Tav. 11/III	» 194
— Ammontare delle operazioni di riporto staccato dichiarate dai soggetti obbligati ai sensi della delibera Consob n. 274 del 5 ottobre 1977 . . . . .	Tav. 12/III	» 195

- Volume di titoli azionari quotati costituiti in garanzia a favore dei soggetti tenuti all'obbligo della comunicazione ai sensi della delibera Consob n. 274 del 5 ottobre 1977 . . . . . Tav. 13/III Pag. 196
- Diritti inoptati trattati in borsa ai sensi dell'art. 2441 c.c. . . . . Tav. 14/III > 197



**PARTE I**

**CAPITOLO INTRODUTTIVO**

## **PREMESSA**

**Il 1980 conclude il primo quinquennio di attività della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.**

**La data è particolarmente significativa in quanto definisce in un ambito temporale la fase di avvio e di primo funzionamento dell'organismo.**

**L'introduzione di una disciplina pubblicistica del mercato mobiliare a tutela del pubblico risparmio concretizzata dopo un lungo periodo di dibattiti dottrinali e di proposte legislative con l'istituzione della Consob, consente, dopo questa prima esperienza di attività operativa concreta, spunti di riflessione e considerazioni di sintesi che completeranno la usuale relazione sull'attività svolta nel corso dell'anno 1979 che la Commissione deve rendere al Ministro del Tesoro.**

**In particolare si intende verificare la rispondenza dell'organismo alle finalità poste dalla legge istitutiva essenzialmente rivolte a restituire fiducia all'investimento azionario, tenuto tuttavia conto che si tratta di un organismo tecnico, operante in un contesto di scelte di politica economica predeterminate da autorità governative dotate di responsabilità politica. La Commissione può infatti contribuire al conseguimento degli effetti positivi di provvedimenti o di politiche di carattere generale, oppure ad attenuare le conseguenze di situazioni oggettivamente negative, ma non è in grado di modificare autonomamente situazioni derivanti da fatti economici o da scelte di politica monetaria e fiscale.**

**\* \* \***

**Prima di tentare un'analisi dell'attività svolta dalla Commissione nel corso del suo primo quinquennio è oppor-**

tuno inquadrare l'attività e la Consob stessa nello scenario entro cui è stata chiamata ad operare.

Il primo riferimento, d'obbligo, riguarda le caratteristiche del risparmio delle famiglie, al quale le società quotate attingono ed i flussi finanziari entro i quali tale risparmio trova la sua allocazione.

Il risparmio privato ha subito, nell'ultimo ventennio, un forte incremento, contestuale all'aumento del reddito nazionale ed al conseguente allargamento del numero di famiglie con redditi superiori al livello di sussistenza.

Questo processo è stato particolarmente accentuato nei periodi di maggiore dinamismo del processo di industrializzazione.

L'incremento nella propensione al risparmio, particolarmente forte negli anni sessanta, si è poi arrestato all'inizio degli anni settanta, quando la caratteristica dominante ha cominciato ad essere rappresentata dall'inflazione e non più dallo sviluppo. Tuttavia la propensione al risparmio delle famiglie non si è arrestata, ma si è sviluppata in un diverso contesto, che può considerarsi il risultato di una «illusione finanziaria», determinata dal tasso di inflazione.

Al riguardo è da rammentare che l'effetto dell'inflazione nel corso degli anni settanta ha inciso sul valore reale delle attività finanziarie, ed ha determinato una notevole crescita delle attività liquide. Nel 1979 il peso relativo delle attività liquide del pubblico (inclusi i BOT) sul totale delle attività finanziarie è stato pari all'85 per cento del totale, contro il 69 per cento di dieci anni prima.

L'incremento nelle attività liquide da parte delle famiglie non è però servito ad alimentare la formazione di capitale, ma è andato a coprire consumi pubblici e perdite delle imprese.

Per arginare la tendenza inflattiva insita nella elevata liquidità dell'economia, a partire dal 1975 l'autorità monetaria ha offerto ai risparmiatori titoli di Stato a breve e media scadenza. Ciò ha contribuito a consolidare parzialmente gli attivi finanziari delle famiglie nel corso del biennio 1974-75; nel dal punto di vista del mercato azionario ha determinato un ulteriore elemento di concorrenza, coinci-

dente con il ritorno alla remunerazione del capitale da parte di molte società. Il recupero di flusso di risparmio finanziario delle famiglie verso le imprese non vi è stato, o si è verificato in forma molto ridotta, penalizzando il riassetto finanziario delle aziende e le necessità di finanziamento di nuovi investimenti.

Questi mutamenti quantitativi e qualitativi possono farsi risalire ad una serie di concause che hanno inciso ed incidono sia sulla domanda, sia sull'offerta dei fondi, cioè, sia sulle società o enti emittenti, sia sui risparmiatori-investitori, potenziali sottoscrittori di titoli mobiliari.

Fra le prime e determinanti concause va ricordato lo strumento fiscale il cui utilizzo è continuato negli anni '70 per stabilire canali privilegiati nell'ambito dei circuiti finanziari.

Ciò ha portato ad una disincentivazione per i flussi finanziari e i flussi di risparmio a percorrere determinati canali, condizionando fortemente la possibilità di convenienti acquisizioni di mezzi finanziari da parte delle imprese.

E' noto che, dal lato della domanda di fondi, la possibilità di raccolta sul mercato finanziario dipende non solo dall'efficienza della struttura organizzativa e di controllo del mercato stesso, ma anche dai notevoli vincoli prodotti dagli interventi legislativi esterni. In questo contesto, il sistema fiscale ha inciso notevolmente sul costo di raccolta e sul livello di remunerazione delle diverse forme di finanziamento.

Il sistema di credito d'imposta introdotto dalla legge Pandolfi ha parzialmente ridotto la sperequazione del trattamento dei redditi mobiliari, eliminando la doppia tassazione dei redditi azionari e abrogando il sistema della cedolare secca.

Il lancio sul mercato obbligazionario del BOT e del CCT ha costituito un potente fattore di concorrenzialità nei confronti delle obbligazioni tradizionali, anche per la loro capillare diffusione dovuta alla facoltà concessa a numerose categorie di intermediari finanziari (oltre alle aziende di credito, anche gli Agenti di Cambio, le società commissionarie e le compagnie di assicurazione) di partecipare alle aste per l'assegnazione di tali titoli.

L'uso dello strumento fiscale ha quindi rappresentato una forma di controllo pubblicistico sul mercato dei capitali, mentre contemporaneamente sono andati intensificandosi altri interventi pubblici nell'economia.

Non sempre, infatti, negli anni successivi al periodo di forte espansione culminato nel 1963, i mercati finanziari italiani hanno trovato i mezzi tecnici necessari per far fronte alla mutata situazione. Ciò ha contribuito a far sì che l'autorità di governo sia intervenuta ancora più direttamente che nel passato sui meccanismi di formazione e di destinazione dei flussi finanziari e creditizi, così da determinare:

— profonde alterazioni della composizione qualitativa e quantitativa delle emissioni e della consistenza dei valori mobiliari;

— graduale peggioramento delle strutture finanziarie delle imprese a causa del crescente indebitamento;

— diminuita funzionalità delle borse, in termini di minore capacità attrattiva, per la ridotta varietà delle scelte operative offerte al risparmiatore.

Gli interventi pubblicistici sono stati condotti attraverso due vie sempre più strettamente correlate fra loro.

Con la prima via i pubblici poteri hanno esercitato interventi sui prezzi di beni e servizi essenziali, sulle direzioni e sul volume di flusso e deflusso di detti beni e servizi, sui processi di concentrazione aziendale, sulle linee di programmazione economica e di sviluppo industriale e sulle relative « provvidenze » creditizie e fiscali, spesso differenziate regionalmente.

Con la seconda via l'intervento si è tradotto nella proprietà e nella gestione pubblica di imprese, soprattutto a seguito di salvataggi di imprese private giudicate di rilevante interesse collettivo, per l'ingente numero di posti di lavoro.

Come conseguenza del crescente intervento pubblico nella vita economica si è andata accentuando l'esigenza del controllo pubblicistico del mercato dei capitali. Gli enti pubblici, infatti, al fine di raggiungere i propri fini istituzionali, per attuare gli accennati interventi nell'economia e, per assumere in proprio numerose ed importanti attività impre-

ditoriali hanno visto accrescersi in misura imponente i propri fabbisogni finanziari.

Il controllo pubblicistico del mercato dei capitali ha creato condizioni particolarmente favorevoli all'operatore pubblico per il reperimento di ingenti mezzi finanziari.

La preminenza gradualmente assunta dall'operatore pubblico si è riflessa sul mercato finanziario e sulla Borsa Valori ed ha contribuito a determinare più nette differenziazioni tra le politiche finanziarie delle imprese pubbliche e private.

Contemporaneamente, ed in ciò consiste la terza causa, sono andati affermandosi modelli di tipo oligopolistico, pur nel contrasto fra le impostazioni antimonopolistiche di natura politica e le posizioni di appoggio alle fusioni e concentrazioni.

Questo processo ha investito il mercato mobiliare, determinando una sostituzione graduale di grossi operatori ed investitori ad una base differenziata di risparmiatori e investitori piccoli e individuali (Tavola 1).

In questa fase di passaggio dal possesso individuale alle partecipazioni societarie, un ruolo notevole è stato svolto dalle società finanziarie che, proprio negli anni '70, hanno attraversato il periodo di maggior sviluppo e di più ampia articolazione.

Va sottolineato, a questo proposito, il contributo dato indirettamente dalle leggi Visentini e Pandolfi, le quali, prevedendo notevoli agevolazioni fiscali per le operazioni di scorporo e concentrazione aziendale, hanno di fatto rilanciato il ruolo delle holding. Di questa tendenza si ha una immediata dimensione analizzando la composizione del Listino Ufficiale nel quale il comparto delle « Finanziarie » ha di gran lunga superato gli altri settori.

Peraltro, la legge Pandolfi, con l'introduzione del sistema del credito d'imposta e l'abrogazione del regime fiscale privilegiato per le società finanziarie, ha di fatto svuotato di contenuto l'Albo tenuto dalla Banca d'Italia: infatti, la presenza di una società finanziaria nell'ambito di un gruppo costituisce oggi una posizione di indifferenza fiscale.

La quarta concausa che ha agito sulle dimensioni e i percorsi dei flussi finanziari e dei flussi di risparmio consiste nella tensione inflazionistica che ha condizionato e continua a condizionare l'intero aggregato industriale, producendo i suoi distinti riflessi sui mercati a cui esso attinge, fra i quali il mercato finanziario.

Negli anni più recenti lo strumento azionario ha perso il suo connotato di alternativa « reale » di finanziamento e di investimento.

Questa tesi un tempo confortata dalla correlazione esistente nel medio-lungo termine fra l'andamento dei corsi azionari e quello del costo della vita, oggi, risulta sconvolta e modificata nelle sue ipotesi di base.

Anche la reazione delle imprese è stata sostanzialmente diversa da quella indicata dalla teoria tradizionale, a causa dell'intervento di numerose variabili condizionatrici, endogene ed esogene.

L'indebitamento è stato quindi rilevante, ma disordinato, spesso orientato verso la raccolta di fondi a breve per finanziare impieghi a lungo termine; il grado di leverage si è spesso spinto oltre quota 3 e ogni « regola aurea » di equilibrio fra mezzi propri e mezzi di terzi ha perso il suo significato.

Il rapporto fra le due principali fonti di finanziamenti si è rapidamente deteriorato in tutti i Paesi industrializzati ed in particolare in Italia si è ridotto ad un terzo, passando da 0,69 a 0,22 negli ultimi quindici anni.

L'onerosità dell'indebitamento, dovuta anche alla molteplice intermediazione voluta dai pubblici poteri (risparmio/sistema bancario/Istituti Speciali di Credito/Imprese), ha portato con sé il rovesciamento del confronto fra ROI e costo del capitale che aveva svolto un positivo effetto-leva negli anni sessanta.

In conseguenza di questo squilibrio si è verificata una graduale contrazione dei corsi che ha ridotto i « margini di sicurezza » (rapporto fra i corsi di borsa e i valori nominali) e quindi la propensione all'assorbimento di nuove emissioni azionarie.

Ad aggravare la situazione ha contribuito l'incremento dei costi di produzione ed in particolare dei prodotti petroliferi e delle materie prime.

Il concorso di questi due fattori negativi ha innescato un processo a catena che ha inciso sulla redditività e sulla capitalizzazione delle società con conseguenti perverse ripercussioni sulle quotazioni di borsa, che hanno costretto la Commissione ad intervenire nel 1976, con propria delibera n. 32, al fine di limitare gli eccessi speculativi al ribasso, mediante la prescrizione del preventivo deposito dei titoli da vendere o, in alternativa, del 90 per cento del controvalore dell'operazione.

Va tuttavia precisato che le funzioni tradizionalmente attribuite alla borsa non sono venute meno: si vuole, in particolare, far riferimento alle funzioni di promozione nei confronti della domanda e dell'offerta di titoli mobiliari, di utili indicazioni per orientare giudizi di valore e scelte operative in campo micro e macro economico e di strumento insostituibile per la realizzazione di politiche di sviluppo economico-sociale, anche soltanto settoriali.

Le difficoltà frapposte all'esplicazione soddisfacente di tali funzioni si fanno risalire al concorso di cause esterne alla borsa, che hanno fatto parlare di crisi strutturale dello Istituto.

Fra gli aspetti più salienti che comunemente si indicano in rapporto alle cause della crisi strutturale della borsa italiana sono soprattutto da ricordare l'assenza di:

- 1) *Un maggior numero e una più ampia varietà delle società e dei titoli quotati.*

A questo proposito, si rileva che la borsa italiana è quella che ha il Listino più « povero » nell'ambito delle borse CEE, con dimensioni assolutamente inadeguate rispetto al posto che il nostro Paese occupa nella scala dei Paesi industrializzati.

L'analisi della composizione del Listino Ufficiale condotta dal 1913 ad oggi consente di concludere che sul piano quantitativo la borsa non ha riflesso la evoluzione econo-



mico-produttiva della Nazione, anche se sul piano qualitativo si è verificata la graduale omocroni di titoli dal settore primario a quello secondario e gradatamente, dal settore secondario a quello terziario. Ma, nel contempo non si è provveduto con idonei incentivi che avrebbero incrementato la consistenza dei titoli quotati, se si esclude la misura congiunturale adottata nell'ambito del «Decreto» del 1971 in cui erano contenute agevolazioni fiscali indirette per operazioni sul capitale finalizzate, appunto, all'ingresso di nuove società in borsa.

La prudente opera di revisione del Listino realizzata dalla Commissione ha contribuito alla riduzione della consistenza dei titoli quotati, per la concomitante assenza di richieste per nuove quotazioni. Fattori strutturali e congiunturali hanno contribuito poi a limitare notevolmente la appetibilità della quotazione ad incentivare la quale potrà influire la recente istituzione del mercato ristretto alla cui migliore attivazione la Commissione ha orientato ogni possibile sforzo.

*2) Una più elevata concentrazione degli scambi effettuati in borsa che ha come riflesso un più alto movimento dei titoli quotati.*

La Commissione, nel ritenere che una delle più rilevanti condizioni di appetibilità dell'investimento mobiliare consiste nella liquidabilità dei titoli, cioè nella idoneità che in particolare i titoli quotati hanno di trasformarsi in forma liquida in tempi ristretti e a determinate condizioni economiche, osserva che una più elevata concentrazione degli scambi di titoli quotati in borsa contribuirebbe senza dubbio ad aumentare la liquidabilità e quindi l'appetibilità degli impieghi mobiliari.

In questo contesto va ricordata la posizione più volte assunta dalla Commissione contro il cosiddetto Terzo Mercato, cioè il mercato dei titoli non quotati ufficialmente in borsa, né negoziati al Mercato Ristretto, ma trattati al di fuori di essi.

3) *Un sistema normativo e regolamentare in grado di disciplinare adeguatamente la dinamica del mercato.*

In Italia vige ancora una legislazione disorganica e stratificata che risale alla Legge 20-3-1913 n. 272: da allora al 1974 non sono mai state apportate modifiche strutturali di rilievo.

Solo nel 1974, con la Legge 216, si è innovato nel settore, accentuando la disciplina pubblicistica del mercato mobiliare italiano.

4) *Una adeguata articolazione del mercato mobiliare nazionale.*

La crescente disparità di importanza fra le borse italiane ha snaturato e di fatto ridotto drasticamente le operazioni di arbitraggio, mentre è aumentato il numero delle delle operazioni trasferite per la loro esecuzione dalle piazze « minori » a quella di Milano, a causa dell'assenza di contropartite adeguate che, in questo modo, si autoalimenta.

Anche in alcuni Paesi della CEE i mercati mobiliari avevano attraversato una simile fase operativa e le autorità competenti hanno risposto con soluzioni differenti, ma ugualmente efficaci: in Francia, ad esempio, è stato adottato il principio della unicità di quotazione, secondo il quale ogni titolo può essere negoziato in una sola borsa, mentre i titoli di interesse nazionale sono quotati alla borsa di Parigi. Parallelamente, le altre piazze hanno assunto i connotati di borse regionali e pertanto i titoli iscritti nei loro listini hanno rilevanza particolarmente locale, sia sotto l'ottica finanziaria delle imprese, sia sotto il profilo degli impieghi dei risparmiatori.

In Gran Bretagna, fermo restando il ruolo e il numero delle borse, si è raggiunta una « omogeneità » dell'intero mercato mobiliare britannico, sul piano tecnico, informativo, ecc.

In Italia, dopo la introduzione del Mercato Ristretto, è sorto il problema di una chiara differenziazione del suo ruolo nei confronti delle singole piazze locali che il limitato

e particolare materiale oggi negoziato non consente ancora di affrontare e risolvere.

Accanto alle tradizionali funzioni di finanziamento e di investimento riconosciute al Mercato Ristretto, esso sta in parte svolgendo anche una funzione di accclimatamento, cioè di banco di prova in vista di una successiva quotazione al Mercato Ufficiale: la « prova » può valere nei confronti delle società quotate che verificano l' idoneità di quel mercato per attingere fondi alle condizioni e nei tempi voluti, del pubblico dei risparmiatori che saggia la « validità negoziale » dei titoli e della Commissione che ha la possibilità di individuare le condizioni necessarie per trasferire i titoli al Mercato Ufficiale.

*5) Idoneità dell'attuale struttura tecnica a sopportare eventuali maggiori flussi di risparmio.*

In realtà la struttura tecnico-organizzativa delle borse italiane è molto limitata se confrontata soltanto con quella delle altre piazze comunitarie; va peraltro dato atto che il mercato si è dotato di adeguati supporti tecnici che consentono la completa realizzazione del lavoro amministrativo, gli adempimenti fiscali, la elaborazione e la diffusione di numerose informazioni e la gestione della liquidazione, almeno fino alla movimentazione dei titoli.

Quest'ultimo aspetto potrà essere realizzato con una delle soluzioni tecniche che ha recentemente preso il via: la costituzione della società Monte Titoli che avrà lo scopo di centralizzare il movimento dei titoli quotati mediante la graduale eliminazione dei movimenti fisici dei titoli stessi, sostituiti da scritturazioni di tipo contabile. Questa innovazione ha anche l'effetto di ridurre rischi di falsificazione e di furti di titoli e oneri di trasferimento e di assicurazione.

Un altro elemento strettamente correlato alla natura delle contrattazioni si inserisce nella configurazione del mercato mobiliare italiano, condizionandolo. La componente spe-

culativa, che in termini assoluti rappresenta un elemento di dinamica e di vitalità del mercato, non sempre risulta, nel nostro sistema, contenuta entro margini di compatibilità tali da salvaguardare la significatività dei prezzi espressi nel listino.

La rilevazione delle operazioni di riporto e di anticipazione e la pubblicazione dei relativi dati ha permesso di fornire utili indicazioni sulla quantità di scoperto esistente mese per mese ed a questo fine potrà essere di indubbio ausilio la messa a punto di un sistema per la rilevazione delle operazioni a premio. La migliore informazione non può comunque eliminare gli squilibri spesso abnormi che la speculazione genera sui prezzi, alimentata com'è da componenti emotive di elevata sensibilità, sulle quali influisce il sensazionalismo cui spesso è improntata certa stampa economica e che non agevola certo la corretta interpretazione dei fatti.

Ne deriva una fragilità dell'intero sistema che, in quanto causata da elementi ad esso insiti, può essere ovviata con interventi esterni solo in casi di assoluta gravità, per non compromettere la libertà di espressione che è una delle caratteristiche del mercato.

Le cause che hanno determinato lo stato di crisi del mercato borsistico italiano sono in parte tipiche del nostro sistema, in parte riprendono motivi di crisi ricorrenti in altri paesi europei. Le dimensioni e la persistenza di tali crisi impongono di ripensare la funzione e la funzionalità del mercato mobiliare.

In questa situazione coesistono, come si è indicato, motivi di natura strutturale ed altri più contingenti. Per fronteggiare i primi si imporrebbero misure di carattere generale per le quali è necessario verificare le compatibilità con la politica monetaria e fiscale.

Ciò presuppone — da parte delle autorità di governo — una precisa indicazione del ruolo che il mercato mobiliare deve svolgere nel più generale contesto del sistema economico e sociale nazionale, nonché del grado di adeguamento che si intende realizzare nei confronti della Comunità Economica Europea.

Per le cause più contingenti gli interventi richiedono minori puntualizzazioni, ma sono in parte condizionati dalle scelte di carattere più generale.

Un contributo notevole nella individuazione delle une e delle altre e soprattutto un'indicazione delle priorità è venuto dalla indagine conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia, condotta dalla Commissione Finanze e Tesoro del Senato, ed alla quale ha dato il proprio contributo anche la Consob.

Nel frattempo il mercato ha autonomamente dato segni di vitalità notevoli, presupposto indispensabile per qualsiasi tipo di intervento.

Tale vitalità si è espressa non soltanto in termini di ripresa nell'andamento delle quotazioni, ma anche con il ricorso ad istituti nuovi o mutuati da normative ed esperienze di mercati mobiliari più evoluti del nostro.

Tra questi istituti vanno evidenziate le offerte pubbliche di acquisto e l'acquisto di proprie azioni da parte di società quotate.

Relativamente alle offerte pubbliche si è andata formando una prassi, derivata dall'art. 1/18 della legge n. 216, che ha dato buoni risultati sotto il profilo operativo, ma ha ulteriormente dimostrato la necessità di una normativa specifica che valuti l'istituto con riferimento ad esigenze di una più puntuale politica dei gruppi.

Quanto all'acquisto di proprie azioni, sono state realizzate fra il 1975 ed il 1980 oltre cinquanta operazioni, deliberate per differenti finalità, fra cui l'impiego della liquidità aziendale o la necessità di disporre di pacchetti di titoli utili per future operazioni di concambio: queste operazioni, per un importo superiore a 100 miliardi, hanno riproposto al pubblico degli azionisti il problema dell'effettivo contenuto patrimoniale dei titoli quotati.

La maggior ricettività del mercato si è riflessa anche nei confronti di strumenti finanziari che la legge 216 aveva introdotto o regolamentato.

Così, mentre l'esordio delle azioni di risparmio era stato giudicato deludente rispetto alle previsioni di coloro che ritenevano concretizzabile la scissione tra capitale di

gestione e capitale di finanziamento, successivamente e soprattutto a partire dal 1979, il mercato ha dimostrato un crescente interesse nei confronti di questo tipo di azioni. Ciò può in parte derivare dalle forme di utilizzo proposte, spesso basate sulla facoltà di riconversione, che hanno consentito al risparmiatore di saggiare le possibilità ed i vantaggi insiti in questo tipo di investimento, senza dover effettuare scelte irreversibili.

Da rilevare anche una recente tendenza osservata per la categoria delle azioni privilegiate: la facoltà di conversione in azioni ordinarie offerta in diversi casi.

Nell'emissione di obbligazioni convertibili il mercato ha dimostrato di voler usufruire in pieno della possibilità offerta da tale forma di investimento orientando le proprie scelte sia verso le obbligazioni convertibili tradizionali sia verso quelle che consentono di abbinare il rischio di impresa alla garanzia di un intermediario che assume il prestito fino al momento della conversione.

La ricerca di forme diversificate di investimento ha altresì richiamato l'attenzione verso proposte del tutto innovative per il mercato mobiliare italiano quali i certificati di partecipazione, le obbligazioni con warrant, le obbligazioni partecipanti, ecc.

### L'azione della Commissione

Sin dall'inizio dell'attività la Commissione ha informato la propria azione a due principi fondamentali: a) la tutela del risparmio investito in titoli quotati mediante l'utilizzo dell'insieme dei poteri connessi con la funzione di controllo del mercato mobiliare; b) la gestione del sistema informativo societario previsto dalla legge istitutiva.

Relativamente al primo aspetto, la Commissione si è riservata l'attività di verifica e di intervento che deriva sia dalla attribuzione di specifici poteri in materia, sia dalla particolare collocazione nel sistema informativo previsto dalla legge n. 216, che fa della Consob una destinataria privilegiata dei flussi di informazione.

Operare una distinzione tra aspetti borsistici ed aspetti societari nell'ambito dell'attività della Commissione è piuttosto formale. L'elemento originale della sua istituzione risiede infatti nella concentrazione in un unico organismo dei poteri di controllo relativi sia al mercato mobiliare, sia all'informazione da parte delle società ed enti con titoli quotati e delle finanziarie di maggiori dimensioni <sup>(1)</sup>.

Ne deriva, almeno a livello operativo, una complementarietà di analisi ed interventi che, pur rifacendosi a poteri diversificati relativamente alla fonte normativa (legge e decreti) ed all'oggetto (mercato o società) si concretizzano il più delle volte in decisioni univoche.

Il riferimento ad una distinzione fra le due forme di attività, sia pure con i limiti ora dichiarati, consente tuttavia una esposizione più articolata dell'attività della Commissione ed evidenza con maggiore precisione le relative problematiche.

L'attività specifica della Commissione relativa alla borsa si fonda sull'osservazione costante del mercato, realizzata anche con il supporto tecnico di un collegamento video-stampante in tempo reale con la borsa di Milano e, attraverso questa, con i principali mercati italiani.

Questa attività si è andata progressivamente affinando ed arricchendo, dal punto di vista della conoscenza delle situazioni societarie, con l'acquisizione della documentazione proveniente dalle società quotate, nonché degli elementi conoscitivi e di giudizio che la Commissione ha ricavato direttamente dagli amministratori nei vari incontri.

Tutto ciò ha consentito di realizzare, oltre a quella normale attività che garantisce la ordinaria disciplina del mercato borsistico (fissazione calendario di borsa, nomina membri deputazione, quantitativi minimi, ecc.) due risultati importanti: la parziale revisione del listino ed una

(1) I soggetti che rientrano nella attività della Commissione sono: le società ed enti i cui titoli sono quotati in borsa; le società finanziarie aventi dieci miliardi di capitale e riserve versate o iscritte all'Albo della Banca d'Italia; le persone fisiche che rivestono determinate posizioni nell'ambito delle società.

più precisa significazione dell'istituto della sospensione dei titoli dalla quotazione ufficiale.

La revisione del listino ha comportato dal luglio 1975 ad oggi la revoca dalla quotazione di n. 21 titoli azionari, relativi ad altrettante società che per le condizioni economico-finanziarie o per la scarsità di flottante o di contrattazioni, ovvero per un insieme di queste cause non avevano più i requisiti per rimanere in listino.

Il criterio seguito in materia dalla Commissione è stato già annunciato in precedenti relazioni e prevede generalmente una prima fase di sospensione del titolo dalle contrattazioni, consentendo così un congruo margine di tempo alle società, identificabile in genere nell'esercizio sociale, per ricercare soluzioni suscettibili di modificare situazioni negative. Nella maggior parte dei casi, la tendenza si è tuttavia rilevata irreversibile.

La sospensione ha assunto, nei confronti del pubblico, finalità cautelative e di tutela del risparmio investito.

In tempi più recenti sono state deliberate revoche dalla quotazione senza passare attraverso la fase di transizione della sospensione. Questa procedura è stata realizzata a partire dal terzo anno di attività della Commissione, quando, cioè, la conoscenza delle situazioni di mercato e societarie era tale da consentire la identificazione certa di titoli la cui ulteriore permanenza in listino avrebbe potuto danneggiare i risparmiatori-investitori meno avvertiti.

Quanto all'istituto della sospensione dalle contrattazioni c'è anzitutto da osservare come esso sia andato progressivamente sostituendosi al provvedimento di limitazione delle contrattazioni al solo contante, del quale nella pratica operativa è stato fatto un limitato utilizzo (n. 9 delibere).

Da un punto di vista strettamente metodologico i due istituti hanno finalità diverse: la limitazione delle contrattazioni al solo contante dovrebbe attuarsi con riferimento a particolari e contingenti situazioni di mercato; mentre la sospensione dovrebbe essere indicativa di elementi di



incertezza o di situazioni negative o di avvenimenti relativi alla società di cui il titolo è rappresentativo, e che possono determinare influenze dirette ed immediate sull'andamento delle quotazioni.

Il maggiore e più frequente utilizzo della sospensione e la distinzione operata tra sospensione a tempo determinato o indeterminato sta contribuendo a ridurre l'effetto psicologico negativo che in passato è stato attribuito a questo istituto. Questa pregiudiziale psicologica, influenzando la politica di intervento sul mercato dell'organismo di controllo, avrebbe tra l'altro finito per condizionarne le scelte operative. La diversa politica seguita dalla Consob sta invece contribuendo a definire nel tempo la sospensione come uno strumento operativo efficace quanto ai risultati e duttile nelle modalità di utilizzo.

Il ricorso frequente e generalmente temporaneo alla sospensione dei titoli dalle contrattazioni ufficiali, costituisce del resto una caratteristica dei mercati mobiliari più evoluti, rispetto ai quali l'attività della Commissione sta realizzando forme concrete di adeguamento. Nel caso dell'utilizzo dell'istituto della sospensione vi sono due diversità di carattere operativo: a differenza di quanto avviene in molte borse europee — nelle quali la sospensione può avvenire anche su richiesta delle società interessate — la Consob ha ribadito più volte che l'iniziativa è di sua stretta competenza e l'eventuale richiesta della società non può avere altro significato che non sia quello di un semplice esposto.

La seconda differenziazione riguarda le caratteristiche della sospensione a tempo indeterminato; indicativa di una situazione societaria carente e che può risolversi nella cancellazione del titolo dalla quotazione.

Alla base di tutti questi interventi vi è un ambito di discrezionalità che la Commissione considera funzionale e irrinunciabile. Esso deriva dall'insieme del dettato legislativo e si esprime attraverso l'erogazione di potestà lasciate all'iniziativa della Consob per quanto riguarda sia l'utilizzo che le modalità di intervento.

L'indicazione di criteri di riferimento oggettivamente rigidi e di correlativi poteri altrettanto definiti potrebbe apparire ottimale ai fini della certezza del diritto. Nella pratica, la molteplicità di situazioni che si determina in concreto è tale da far ritenere più idonei interventi che, pur rifacendosi a principi base predeterminati, si adattino alla situazione contingente.

La Commissione ha sempre seguito il principio di evitare interventi bruschi e di realizzare una costante concertazione con gli operatori. A questo fine si è stabilita con le categorie interessate e segnatamente con i Comitati degli Agenti di Cambio, quali principali operatori sul mercato e gestori di una serie di poteri delegati, una stretta collaborazione che non ha mancato di assumere talvolta forme dialettiche.

Quando si è verificata una discordanza di punti di vista circa provvedimenti relativi a singole società — il che può determinarsi più frequentemente nel caso di titoli quotati in diverse borse — la Commissione non ha esitato a deliberare sulla base del suo autonomo convincimento, rispetto al quale i pareri obbligatori, ma non vincolanti, ed i suggerimenti risultano strumentali.

L'autonomia decisionale della Consob non è mai stata messa in discussione e rappresenta la più importante garanzia di indipendenza non soltanto nei confronti degli organismi locali di borsa, ma di qualsiasi forma di ingerenza, quali che siano la fonte o la forma.

La filosofia generale entro cui si è realizzata l'attività della Commissione è quella di regolamentazione e controllo di un mercato che, in quanto tale, deve conservare intatte le sue caratteristiche di incontro dei flussi di domanda e di offerta dei titoli.

Considerando l'insieme delle delibere a rilevanza esterna adottate nel corso del primo quinquennio di attività, si evidenzia il sostanziale rispetto di questo principio e con netta prevalenza di quelle relative a singoli titoli rispetto a quelli aventi una portata generale.

Le delibere di carattere generale sono state sei: le prime tre riguardano la delega di potere alle Camere di Com-

mercato, alle Deputazioni di borsa, ai Comitati Direttivi degli Agenti di Cambio. Le altre tre riguardano l'obbligo di deposito previo per le operazioni di vendita (delibera n. 52), l'identificazione degli enti soggetti al controllo della Consob e la riaffermazione dell'obbligo di redazione ed invio della relazione semestrale a carico delle società finanziarie (delibera n. 214), la rilevazione bimestrale delle operazioni di riporto e quella dei titoli quotati costituiti in garanzia (delibera n. 274).

Tra i provvedimenti di tipo individuale rilevante rilievo assume la delibera di ammissione d'ufficio del titolo ITALMOBILIARE, adottata nel marzo 1980 a conclusione di una lunga vicenda iniziata un anno prima.

Il Presidente della Consob ha utilizzato per undici volte il potere di urgenza, tra l'aprile 1977 ed il febbraio 1980: tra queste, due delibere adottate nel dicembre 1979, relative alla sospensione ed immediata riammissione a quotazione del titolo BOWRING alla borsa di Milano, in sintonia con analogo provvedimento adottato alla borsa di Londra.

### Limiti della normativa Consob

L'esperienza concreta acquisita nell'applicazione della legge 216 integrata dai regolamenti, ha evidenziato lacune e carenze normative che la Commissione ha puntualmente segnalato fin dall'inizio della sua attività. La prima occasione, in ordine di tempo, si è presentata nel dicembre 1975, con l'audizione presso la Commissione Finanze e Tesoro del Senato, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia. La Commissione evidenziò in quella sede l'inadeguatezza degli strumenti a disposizione rispetto alle finalità da conseguire, sottolineando l'esigenza di sostanziali modifiche della legge istitutiva. Le proposte, formalizzate in un testo unificato, furono consegnate al Senato e successivamente articolate in un documento del 1 luglio 1977, del quale fu data ampia diffusione. La Commissione ha poi continuato ad assicurare la

propria collaborazione a livello di organi governativi ogni volta che ne è stato richiesto l'intervento.

Considerazioni sugli aspetti funzionali della legge numero 216, nonché sui limiti di carattere operativo evidenziati dall'attività operativa, sono state puntualmente inserite nelle relazioni annuali destinate al Ministro del Tesoro ed attraverso questi al Parlamento.

Queste osservazioni sono state in buona parte recepite nelle proposte di modifica alla legge 216 presentate al Parlamento, particolarmente frequenti nella passata legislatura.

Nel settembre 1977 è stata infatti presentata alla Camera dei Deputati la proposta di legge n. 1720 ad iniziativa dei deputati D'Alema, Bernardini ed altri. Nella stessa data veniva trasmesso al Senato il disegno di legge n. 893 di iniziativa governativa presentato dall'allora Ministro del Tesoro sen. Stammati, seguito nel novembre dello stesso anno dal D.L. n. 984 dei senatori Li Vigni, Pinna ed altri e, nell'aprile del 1978 da quello dei senatori Aletti, Segnana ed altri (n. 1158). Per coordinare questo insieme di iniziative fu istituita una sottocommissione, ai lavori della quale il ministro del Tesoro Pandolfi contribuì presentando un testo conosciuto come « contributo governativo », nel gennaio 1979.

La decadenza anticipata della legislatura non ha consentito di giungere a risultati concreti. Alla ripresa dei lavori parlamentari è stata ripresentata alla Camera, il 26 ottobre 1979, la proposta di legge n. 801 di D'Alema, Minervini ed altri che ricalca il documento già sottoposto al Parlamento due anni prima. Benché inserito nell'ordine del giorno dei lavori parlamentari il progetto non è stato ancora discusso.

Le integrazioni legislative richieste dalla Consob e riprese nei progetti di modifica attengono sostanzialmente all'aspetto istituzionale e funzionale dell'organismo, al completamento ed affinamento del sistema informativo, ad una compiuta definizione di strumenti finanziari che si realizzano nel mercato quali le offerte pubbliche di acquisto o di vendita nonché ad una revisione del sistema sanzionatorio.

Esse risultano intese a stabilire una migliore rispondenza delle attribuzioni della Commissione agli obiettivi che la legge istitutiva ha inteso perseguire, nel presupposto che si riconosca alla Commissione quel grado di autonomia funzionale e di efficienza strutturale senza il quale una azione di controllo pubblico non può validamente esprimersi.

Sotto l'aspetto istituzionale i progetti di modifica fino ad ora elaborati non affrontano affatto il problema, ovvero propongono soluzioni che non sembrano in linea con la primitiva intuizione di autonomia prefigurata nello schema concettuale della Consob.

Il mancato chiarimento di questo aspetto, condiziona anche il problema riguardante l'organico del personale addetto alla Commissione.

Fra le soluzioni proposte soltanto alcune considerano la necessità di un organico proprio con reclutamento diretto basato su una severa selezione che dovrebbe assicurare un livello di professionalità e di competenza dei collaboratori adeguato alle esigenze della Commissione.

Circa le proposte di modifica relative ai poteri e alle finalità demandate alla Consob si evidenzia una sostanziale tendenza al completamento o all'affinamento del sistema informativo previsto dalla legge istitutiva mediante l'ampliamento della sfera dei soggetti tenuti agli obblighi di comunicazione, il rafforzamento dei poteri di richiesta di dati e notizie ed il completamento della documentazione societaria.

L'ampliamento della sfera dei soggetti tende da un lato a far rientrare nella competenza della Consob le società che controllano o sono controllate da società quotate in borsa, le società fiduciarie e finanziarie, dall'altro ad imporre l'obbligo di comunicazione delle partecipazioni a chiunque detenga possessi azionari in società quotate superiori al 2%.

A completamento della documentazione societaria è previsto l'obbligo di allegare al verbale di assemblea l'elenco dei soci che vi hanno partecipato in proprio o per delega

ed il numero delle azioni depositate; la comunicazione entro quindici giorni dalla accettazione della carica o dalla cooptazione dei nomi dei componenti il Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale nonché del direttore generale; l'estensione degli obblighi di comunicazione nei casi di amministrazione controllata e di concordato preventivo, nonché una riduzione di taluni termini per l'invio delle comunicazioni da parte dei soggetti sottoposti al controllo.

Una migliore definizione del nuovo istituto dell'ammissione d'ufficio ne faciliterebbe l'utilizzo, evitando motivi di contenzioso che potrebbero negativamente ripercuotersi sul mercato, così come la regolamentazione dell'offerta pubblica di acquisto o di vendita può rendere più incisivi i poteri assai blandi che l'art. 18 sub 1 della legge 216 demanda attualmente alla Commissione.

Le proposte relative alla revisione del sistema sanzionatorio previsto dalla legge 216 tendono a ricomporre in un quadro organico lo schema che è risultato alterato anche a seguito della successiva entrata in vigore della legge 706 del 1975 meglio conosciuta come legge sulla depenalizzazione. Caduta la natura penale delle infrazioni per effetto di tale normativa ne è derivata che le sanzioni sono divenute obiettivamente inadeguate e quindi non in grado di esercitare la loro caratteristica funzione di dissuasione nei confronti di chi abbia interesse a violare le norme che avrebbe l'obbligo di osservare. Il fatto poi, che i poteri decisori in merito all'erogazione delle sanzioni siano passati al Prefetto contribuisce a rendere più confuso l'intero sistema.

Le proposte relative alla revisione del sistema sanzionatorio in materia prevedono la riconsiderazione come reati degli illeciti ora depenalizzati, introducendo però un forte divario tra pena massima e minima al fine di ottenere un efficace adeguamento della pena stessa alla singola concreta ipotesi criminosa nonché di attuare, con l'introduzione di pene accessorie, una più valida capacità di dissuasione.

### Normativa comunitaria

Recentemente hanno completata il lungo iter di approvazione e sono state adottate dal Consiglio dei Ministri della Comunità Europea alcune direttive in tema di mercati mobiliari e di informazione societaria che riguardano il settore di attività della Consob.

In particolare si tratta della direttiva n. 79/279 pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 16 marzo 1979, n. 266 concernente il coordinamento delle condizioni per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e di quella adottata il 17 marzo 1980 sul coordinamento delle condizioni di redazione controllo e diffusione del «prospetto» che le società, i cui titoli sono ammessi alla quotazione, devono pubblicare.

E' stata inoltre pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale CEE, del 1 febbraio 1979 la proposta di direttiva relativa alle informazioni periodiche che devono essere pubblicate dalle società quotate.

La direttiva sui requisiti minimi per l'ammissione alla quotazione dovrà essere recepita dagli Stati membri entro due anni dalla notifica (cioè entro il 5 marzo 1981), qualora, però, gli Stati provvedano alla simultanea introduzione della direttiva relativa al prospetto da pubblicare all'atto dell'ammissione, il termine può essere prorogato di un anno.

Tali direttive sono state precedute dall'emanazione, in data 25 luglio 1977, di un codice di condotta concernente le transazioni sui valori mobiliari, atto non normativo che richiamandosi agli obiettivi enunciati nell'articolo 2 del Trattato di Roma, introduce, sotto forma di raccomandazione alcuni principi fondamentali per realizzare un comportamento leale degli operatori professionali che contribuisce all'effettivo funzionamento dei mercati mobiliari.

Dai provvedimenti fino ad ora emanati si evidenzia la gradualità e la prudenza degli interventi comunitari. Con il codice sono infatti stati introdotti principi generali da porre a base del successivo lavoro di armonizzazione. Il carattere volontaristico del documento testimonia della in-

tenzione di saggiare le possibilità di recepimento dei concetti guida in esso contenuti che formeranno successivamente oggetto delle direttive.

Anche la direttiva sul coordinamento delle condizioni per la ammissione alla quotazione riveste una portata forzatamente ridotta, difatti, come è dichiarato nella stessa premessa, essa costituisce una prima tappa verso l'effettivo coordinamento delle condizioni di ammissione e pertanto è sufficientemente elastica, per tener conto delle disparità esistenti e si limita all'introduzione delle condizioni minime per l'ammissione.

La direttiva risulta conseguentemente più interessante per gli orientamenti generali in essa tracciati che per la definizione di precisi parametri di riferimento considerate le alternative e le possibilità di deroga in essa previste.

L'istituzione di un comitato di contatto inteso ad agevolare l'attuazione della direttiva, la concentrazione su condizioni più severe o complementari e sugli eventuali complementi o emendamenti da apportare dovrebbe evitare che le possibilità di eludere le prescrizioni anche minime in essa previste, creino ulteriori divergenze nella regolamentazione dei singoli Stati.

D'altro canto, alle differenze esistenti nella regolamentazione dei mercati mobiliari dei diversi Stati, devono aggiungersi quelle derivanti dalla natura e dai poteri delle autorità competenti in materia di ammissione nonché il mancato coordinamento con le direttive CEE in materia societaria i cui lavori procedono con molta difficoltà.

La direttiva sul contenuto, il controllo e la diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione al listino ufficiale di una borsa valori di titoli emessi da società od enti dovrà essere recepita entro trenta mesi dal momento della notifica agli Stati membri della Comunità.

Il documento ha avuto un lungo iter di gestazione: la proposta della Commissione è del 5 ottobre 1972, i pareri del Parlamento Europeo e del Comitato Economico e Sociale sono stati dati, rispettivamente, nel gennaio e nel luglio 1974. Il testo definitivo è stato esaminato dal Consiglio



della CEE il 20 dicembre 1979 ed approvate il 17 marzo 1980. La stesura della direttiva è stata anche condizionata dall'allargamento della Comunità e dalla conseguente necessità di tener conto delle esigenze di nuovi Stati membri, come l'Inghilterra, dotati di un notevolissimo mercato finanziario e di una tradizione molto spiccata in tema di informazioni societarie.

Le motivazioni che, a livello comunitario, hanno portato alla adozione della direttiva si rifanno sia a principi di carattere generale, legati all'evoluzione dei mercati finanziari della Comunità, che a considerazioni specifiche derivanti dalle esigenze di informazioni caratteristiche di mercati mobiliari moderni e tendenzialmente integrati.

Nella fattispecie la direttiva si propone di garantire a livello di risparmiatori-investitori, un'informazione ampia, chiara e completa sui diversi aspetti che concorrono a determinare la situazione della società che intende far quotare i propri titoli alla borsa ufficiale, nonché sulle caratteristiche dei titoli stessi.

Il mezzo scelto per portare all'esterno tali informazioni è appunto il prospetto, inteso come documento sintetico, ma esauriente, da pubblicare sulla stampa o da mettere a disposizione dei risparmiatori potenziali investitori.

Questo tipo di veicolo informativo costituisce, del resto, la forma tipica di informazione di base nei mercati mobiliari dei paesi membri. La CEE si è quindi avvalsa di un mezzo già ampiamente collaudato, il che ha portato a due conseguenze: da un lato si evitano le difficoltà di avvio e di inserimento nel contesto nazionale, proprie di forme di documentazione originali ed innovative; dall'altro si è fatto ricorso, una volta di più, al principio dell'informazione minima garantita. Ciascuno Stato membro si è infatti riservato la facoltà di richiedere tutte le altre informazioni che ritenesse opportune, agli emittenti che operano nel suo territorio. Ne deriva la salvaguardia di un minimo di informazioni, garantito in tutti i mercati mobiliari, ma anche un'ulteriore mortificazione della tendenza ad una effettiva integrazione dei mercati stessi.

Le principali categorie di informazioni da inserire nel documento riguardano: l'attività della società, il patrimonio, gli impegni ed i risultati, le partecipazioni, l'evoluzione recente e le prospettive per quanto riguarda la società interessata; le caratteristiche dei titoli che la società intende far quotare.

La direttiva si compone di una parte di carattere generale, strutturata in tre sezioni e di tre allegati.

Le informazioni da inserire nel prospetto riguardano: l'identificazione delle persone fisiche o giuridiche che assumono la responsabilità del prospetto; le caratteristiche delle azioni delle quali si richiede l'ammissione alla quotazione ufficiale; le caratteristiche della società interessata in termini di ammontare di capitale, condizioni statutarie, indicazione dei principali azionisti nella misura in cui sono noti alla società, eventuale collocazione della stessa nell'ambito di un gruppo e posizione che vi occupa, descrizione delle principali attività svolte, politica degli investimenti.

Lo schema di prospetto richiede, inoltre, una serie di informazioni dettagliate riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria ed il risultato economico della società, la composizione degli organi di amministrazione, direzione e vigilanza e si conclude con le indicazioni relative all'evoluzione recente ed alle prospettive della società.

La direttiva si applica nei confronti di tutte le società o enti che intendano far quotare propri titoli in una borsa valori della Comunità, con alcune eccezioni esplicitamente previste a favore dell'emissione di titoli obbligazionari garantiti dallo Stato. La direttiva prevede inoltre che le autorità nazionali possano dispensare l'emittente da certe informazioni nei casi in cui la divulgazione sarebbe priva di interesse pubblico, oppure suscettibile di arrecare all'emittente un pregiudizio grave.

La responsabilità dell'applicazione della direttiva è attribuita agli Stati membri, che ne sono destinatari. La direttiva prevede inoltre l'individuazione nell'ambito di ciascun paese dell'autorità o dell'organismo al quale deve essere affidato il controllo preventivo del prospetto.

In Francia, Belgio e Lussemburgo, nei paesi, cioè, nei quali esiste un organismo pubblico di regolamentazione e controllo del mercato mobiliare, i prospectus sono preventivamente sottoposti all'esame di tali organismi, che ne valutano la completezza e validità a fini informativi, ferma restando la responsabilità dei Consigli di amministrazione delle società interessate per quanto riguarda la veridicità delle informazioni pubblicate.

In Italia, salvo casi sporadici, le società quotate non fanno ancora ricorso a tale tipo di documentazione. Tuttavia nel caso del regolamento per l'ammissione dei titoli al mercato ristretto, la Consob ha cercato di attenersi alla linea già evidenziata in sede comunitaria prescrivendo la pubblicazione di un prospetto informativo da parte delle società ammesse alla negoziazione.

La Commissione sta ora provvedendo alla predisposizione di un documento di lavoro, da discutere ed approfondire con gli organismi interessati, prima di pervenire alla definitiva adozione del regolamento per l'ammissione alla quotazione ufficiale.

Per le mansioni che le sono state affidate in tema di controllo del mercato mobiliare la Commissione ritiene inoltre di dover partecipare attivamente al Comitato di contatto che presiede in sede comunitaria all'attuazione della direttiva sull'ammissione.

Nel corso dell'anno la Commissione ha inoltre avanzato ufficiale richiesta per partecipare ai lavori del Comitato tecnico consultivo che assisterà il Governo (secondo quanto previsto dal D.L. n. 250 del 24-9-1979) investito per delega dell'attuazione delle direttive comunitarie in tema di armonizzazione della disciplina societaria n. 77/91 del 13 dicembre 1976 (seconda direttiva riguardante il contenuto dell'atto costitutivo e dello statuto societario nonché le dimensioni e le operazioni sul capitale); n. 78/660 del 25 luglio 1978 (quarta direttiva sui conti annuali); n. 78/855 del 9 ottobre 1978 (terza direttiva in tema di fusioni societarie).

**PARTB II**

**L'ATTIVITA' NEL 1979**

## CAPITOLO I

### L'ATTIVITA' RELATIVA ALLA BORSA

L'andamento della borsa nell'anno 1979 ha risentito di una serie di avvenimenti assai diversi fra loro ed in molti casi contraddittori che si sono riflessi sulle quotazioni provocando ampi spostamenti nei due sensi che si sono poi quasi del tutto ricomposti.

L'andamento così contrastato ha comportato difficoltà a livello di rilevazione evidenziando una notevole differenza fra gli indici storici «SOLE 24 ORE» (1938 = 100 relativo a 36 titoli); «MEDIIOBANCA» (1961 = 100 comprendente 63 titoli) che presentano risultati sostanzialmente equivalenti segnando dapprima una progressione intorno al 28% ridimensionatasi negli ultimi mesi intorno all'1,9%, e gli indici COMIT (1972 = 100) e MIB (1975 = 1000) che considerano, anche se con una diversa impostazione metodologica, tutti i titoli quotati e che registrano margini di recupero molto più consistenti. Ambedue gli indici avevano segnato notevoli progressi ridimensionati in fine d'anno, rispettivamente al 15 e al 21%, mentre l'indice MIB corrente riferito a variazioni annuali, segna un rialzo sempre in termini annui del 14%.

L'anno è stato comunque caratterizzato da un elevato volume di scambi (rispetto al 1978 per la sola borsa di Milano si registrano incrementi del 62% nel numero dei titoli negoziati e del 77,5% nei controvalori). Il movimento così accelerato, che ha portato in alcuni momenti a dubitare dell'adeguatezza della struttura della borsa a contenerlo, è stato in effetti assorbito senza inconvenienti tecnici di rilievo.

La componente speculativa del mercato si è sviluppata soprattutto su alcuni titoli che hanno formato oggetto di acquisto da parte di importanti compagnie finanziarie.

L'anno è stato infatti caratterizzato da alcuni spostamenti nella mappa dei possessori azionari maggioritari che hanno interessato alcuni fra i più importanti gruppi italiani come nel caso dell'acquisizione da parte dell'industriale Ferruzzi del controllo della AGRICOLA FINANZIARIA e dell'ERIDANIA, della FINGEST da parte della INVEST, o di gruppi stranieri, attraverso le offerte pubbliche di acquisto della CHIARI & FORTI da parte della QUAKER OATS statunitense e della SUPERPILA del gruppo inglese BEREK.

Ampia eco in borsa hanno provocato le vicende del titolo RINASCENTE, la vertenza giudiziaria relativa alla cessione di un consistente pacchetto CIGA alla DUNFEY da parte dell'IMMOBILIARE-SOGENE, l'operazione ITAL-CEMENTI-ITALMOBILIARE.

In un mercato selettivo sia a livello di comparto che di singoli titoli, gli indici settoriali, pur con le limitazioni derivanti dalla composizione non sempre omogenea delle ripartizioni di listino, pongono in evidenza un andamento particolarmente positivo dei settori alimentare e agricolo, assicurativo, cementi e ceramiche, commercio, elettrotecniche, immobiliare ed edilizio e diversi, una sostanziale stazionarietà per i settori finanziario e meccanico-automobilistico; in regresso i settori comunicazioni e minerario-metallurgico.

Nello sviluppo mensile è da rilevare che ad un andamento sostanzialmente positivo dei primi tre mesi del 1979, ha fatto riscontro una inversione di tendenza nel mese di aprile durante il quale sono stati erosi i margini conseguiti nei mesi precedenti e si è registrato un rallentamento della attività; nel maggio un mercato selettivo in forte espansione si è indirizzato prevalentemente su titoli a valore unitario non elevato; il progresso è proseguito anche se in termini più contenuti nei mesi di giugno e luglio per ritornare a valori notevoli nel mese di agosto, caratterizzato, co-

munque, da una concentrazione degli scambi compensata peraltro dall'espansione di settembre che ha evidenziato un ulteriore progresso accompagnato da divergenze settoriali; in ottobre la fase di rialzo delle prime dodici sedute in cui si sono raggiunti massimi non più registrati dalla primavera del 1975 è stata interrotta nelle successive sedute da una flessione abbastanza ampia in parte compensata nell'ultima parte del ciclo.

Gli ultimi due mesi hanno fatto registrare un regresso notevole dell'indice accompagnato da un mercato instabile e fortemente selettivo.

Il particolare andamento della borsa ha richiesto una attenta e costante cura da parte della Commissione per le vicende del mercato intesa ad assicurare il normale funzionamento dello stesso e nel contempo ad evitare interventi che potevano comprometterne la libertà di espressione.

### **Provvedimenti di carattere generale**

Seguendo una sistematica espositiva già adottata nelle precedenti relazioni, l'illustrazione dei provvedimenti adottati dalla Commissione nella specifica attività di vigilanza e controllo sul mercato mobiliare, sarà effettuata distinguendo fra provvedimenti di carattere generale, destinati ad incidere su aspetti o condizioni relativi alla generalità delle posizioni o degli operatori del mercato, e provvedimenti a carattere specifico, adottati nei confronti dei singoli titoli.

Fra i provvedimenti a carattere generale di tipo ricorrente si collocano le delibere per la nomina delle Deputazioni e per la definizione del calendario di borsa.

Su quest'ultimo argomento si sono resi necessari, in corso d'anno ulteriori interventi da parte della Commissione per ristabilire, nei limiti del possibile, la funzionalità del mercato compromesso a causa delle prolungate agitazioni sindacali che hanno interessato a più riprese il settore bancario e lo stesso Istituto di Emissione: dopo una serie di consultazioni con le categorie interessate, si è di-

sposta la proroga della scadenza della liquidazione relativa al mese borsistico di ottobre e successivamente la rideterminazione delle date per la consegna titoli e la liquidazione del mese di dicembre.

Nell'ottica del controllo sull'andamento dei corsi azionari, visti sotto il profilo delle dimensioni minime di contrattazione, si è provveduto, con delibera del 12-1-1979, n. 496, alla revisione dei quantitativi minimi negoziabili in borsa per ciascun titolo azionario quotato, verificandone la validità attuale in relazione al mutato metro monetario e al diverso valore di mercato.

Il provvedimento ha interessato 16 titoli, per 9 dei quali, la progressione registrata nell'andamento dei corsi richiedeva un ridimensionamento dell'importo minimo negoziabile al fine di evitare difficoltà ai piccoli azionisti ovvero a potenziali nuovi risparmiatori. Negli altri sette casi si è trattato invece di un riallineamento verso l'alto dei quantitativi per stabilire un margine di omogeneità nell'ambito del listino e per evitare scambi finanziariamente insignificanti.

Analogo provvedimento è stato adottato anche nel corso del 1980 (delibera n. 707 del 29 aprile 1980) ed ha riguardato i titoli di 13 società (vedi tabelle I/1, I/2 e I/3).

Con l'entrata in vigore, nel mese di giugno, del regolamento di organizzazione e funzionamento della Consob, è stata attribuita agli Ispettori del Tesoro delegati alla vigilanza presso le borse valori, la qualifica di Commissari di borsa e sono state affidate loro, oltre quelle già possedute, nuove funzioni come l'approvazione della nomina dei rappresentanti degli Istituti di credito quali osservatori alle grida, nonché la nomina e la presidenza delle Commissioni per l'accertamento della preparazione professionale degli aspiranti rappresentanti alle grida degli Agenti di Cambio.

Nel contempo, ai Commissari delle borse presso cui è in funzione il mercato ristretto, è stato affidato il compito di presiedere l'apposita Commissione di controllo sul medesimo.

Si è così raggiunto lo scopo, di snellire e accelerare le



procedure e di attribuire nel contempo al Commissario in  
locazione più efficace e incisiva presenze operative.

Nel quadro della costante attività di coordinamento  
dell'attività degli organi locali di borsa e nei limiti di colla-  
borazione della Commissione fin dall'inizio della sua atti-  
vità ha inteso instaurare con essi e si sono svolti, nel corso  
dell'anno, numerosi incontri e consultazioni che hanno  
aiutato per oggetto sia l'esame di problemi specifici o con-  
tingenti, che temi di carattere generale ritenuti meritevoli  
di approfondimento.

Con il Consiglio Nazionale degli Ordini degli Agenti  
di Cambio, in particolare, sono stati puntualizzati e chiariti  
alcuni aspetti interpretativi della normativa vigente.

A conclusione del lavoro svolto, il Consiglio Nazionale  
ha emanato una serie di circolari per puntualizzare e ribe-  
dere alcuni principi direttamente attinenti alla funzione e  
all'attività degli Agenti di Cambio.

In tale occasione è stato fra l'altro (circolare n. 5686)  
ribadito l'obbligo, da parte degli Agenti di Cambio, di  
dichiarare al Comitato Direttivo tutti i contratti eseguiti  
con la loro mediazione, compresi quelli conclusi mediante  
incontri nel mercato ufficiale che nel ristretto, ciò al fine  
di aderire alla lettera ed allo spirito della vigente norma-  
tiva intesa ad assicurare la significatività dei prezzi e dei  
quantitativi scambiati e quindi la trasparenza del mercato.

È stato ribadito e chiarito (circolare n. 5687) il divieto  
per gli Agenti di Cambio di costituirsi in contropartita  
nelle operazioni di riporto come in qualsiasi altro tipo di  
contratto di borsa, ed il conseguente obbligo che i riporti  
risultino pageggiati in titoli ed in lire, al fine di evitare  
qualsiasi interpretazione utile per definire in modo  
deambolante la validità di comportamenti che avevano fatto  
sorgere dubbi e creato pesanti divergenze, ha infine raggiunto  
lo scopo di contenere che le dispute dalle operazioni di  
riporto, sorte in base alle deliberazioni del Consiglio del  
5 settembre 1977, risultino più significative ai fini di una  
certa uniformazione del mercato e l'abbinamento con  
il Comitato. Inoltre, è stato (circolare n. 5700) un com-  
pletivo per determinare criteri uniformi di giudizio in ordi-

ne alle sanzioni da applicare agli Agenti di Cambio, attraverso un esame della casistica derivante dalle decisioni degli Ordini locali competenti in materia.

Sempre in tema di indirizzi generali tesi ad assicurare la trasparenza e la regolarità del mercato, la Commissione, con propria circolare del 18-7-1979, n. 206203, ha richiamato l'attenzione delle Deputazioni di borsa, dei Comitati Direttivi e degli Agenti di Cambio sulla osservanza delle norme che inibiscono la trattazione degli affari fuori dai recinti delle grida nonché la formazione e pubblicazione di listini di prezzi diversi da quelli ufficiali.

Alla base di tale richiamo stava la constatazione che presso alcune borse venivano effettuate, con l'intermediazione degli Agenti di Cambio e/o con sistemi meccanizzati, contrattazioni di titoli non quotati e in qualche caso di titoli sospesi dalla quotazione; prezzi e quantitativi risultanti da tali contrattazioni erano poi pubblicati con maggiore o minor rilievo da organi di stampa locali o nazionali.

Un tema direttamente connesso alla struttura e alla funzionalità della borsa è stato oggetto di particolare attenzione da parte della Commissione, conscia dell'importanza crescente che la categoria dei Commissionari di borsa riveste fra gli operatori del mercato mobiliare anche in forza della duplice possibilità operativa che permette di esplicare sia il ruolo di intermediario che quello di operatore in proprio.

Sorte inizialmente quasi sempre in veste di ditte individuali, generalmente fondate sulle particolari doti personali, di prestigio e di capacità del titolare, le Commissionarie hanno assunto, con il trascorrere del tempo, la veste di società di persone o di capitali, per limitare il rischio e/o per il raggiungimento delle dimensioni finanziarie richieste dal volume di attività.

L'ampliamento della sfera operativa richiederebbe una più completa e precisa normativa. Attualmente, infatti, non esiste nella legislazione di borsa, alcuna norma specifica che individui esattamente la figura del Commissionario di borsa e ne fissi esplicitamente i limiti e le caratteristiche dell'attività.

Soltanto indirettamente, in particolare nella legge sulla perequazione tributaria e nella legge 23-6-1956, n. 515, concernente le norme per la partecipazione ai concorsi ad Agente di Cambio, la categoria trova un esplicito riconoscimento della propria esistenza e legittimità.

Cosicché l'attuale regolamentazione, è basata essenzialmente sulla prassi derivata dall'adozione di una serie di delibere camerali assunte nel tentativo e nella necessità di regolamentare una attività in espansione.

La Commissione non poteva ignorare la questione e, nell'intento di ricercare la soluzione migliore, ha posto allo studio la formazione di una specifica disciplina incentrata su alcuni punti qualificanti i criteri e le procedure per l'ammissione in borsa delle ditte Commissionarie.

Nelle more, la Consob, affermata la propria esclusiva competenza a decidere in tema di ammissione di Commissionarie in borsa, sta, per altra via, dettando nuove norme in materia di rilascio di tessere di ingresso in borsa, avviando parzialmente l'opera di modifica della prassi esistente.

### **Provvedimenti di carattere specifico**

Passando all'esame dei provvedimenti di carattere specifico (vedi tavola I/4) di fatti attinenti le gestioni societarie, occorre premettere una considerazione generale in ordine alla più volte rilevata staticità del listino ufficiale.

Ripetendo infatti la situazione già verificatasi negli anni precedenti, nel corso del 1979 non è stata disposta alcuna ammissione a quotazione, a domanda o d'ufficio, di titoli azionari, ad eccezione dei titoli BASTOGI-IRBS e MAGNETI MARELLI, per i quali, peraltro, l'ammissione soltanto formale in quanto la quotazione BASTOGI-IRBS (delibera n. 499 del 19-4-1979) riguarda azioni derivanti dalla fusione per incorporazione dell'ISTITUTO ROMANO BENI STABILI nella BASTOGI S.p.A. società ambedue già quotate in borsa e l'ammissione delle azioni ordinarie MAGNETI MARELLI (delibera n. 607 del 19-10-1979) si rife-

risce a titoli derivanti dalla conversione, disposta dall'assemblea della Società, di altrettante azioni privilegiate già quotate.

Nel 1980 invece, la Commissione ha per la prima volta adottato il provvedimento di ammissione d'ufficio nei confronti della società **ITALMOBILIARE** (delibera n. 669, del 24-3-1980).

Il potere dato alla Consob di ammettere un titolo d'ufficio è previsto dalla legge istitutiva e dal D.P.R. 31 marzo 1975, n. 138 che specifica i poteri della Commissione in materia borsistica. L'inserimento esplicito tra i poteri della Commissione testimonia la volontà del legislatore di dotarla di un potere la cui incisività è fuori discussione: nella fattispecie la Commissione può sostituirsi alla autonoma volontà degli organi sociali. Tutto ciò è inserito in un contesto legislativo che, in via generale, esclude la possibilità di intervento della Consob nelle scelte di gestione delle società, coerentemente con la collocazione dell'organismo di controllo in un contesto di economia di mercato.

Sul piano dei principi ciò significa che sono state recepite dal legislatore esigenze di carattere generale considerate prioritarie rispetto al principio di autonomia delle società.

Sul piano operativo viene rafforzata la funzione della Commissione di tutela degli interessi degli azionisti della società interessata e della funzionalità del mercato mobiliare. Condizione essenziale perché un titolo possa venire considerato suscettibile di ammissione di ufficio è la constatata ampia ed abituale negoziazione di fatto del titolo, attraverso la verifica della formazione di contrattazioni spontanee. È il mercato stesso, in sostanza, che sancisce la negoziabilità del titolo.

Tutto ciò richiede un'analisi della situazione societaria e di mercato estremamente accurata e minuziosa relativa sia alla situazione societaria che all'andamento delle contrattazioni.

Per quanto riguarda il primo aspetto, il compito della Commissione è stato reso più agevole dalla circostanza che

**l'ITALMOBILIARE** in quanto società finanziaria rientrava già nella sfera di attività della Consob e questa ne aveva progressivamente acquisito la documentazione di bilancio. Inoltre, le caratteristiche del gruppo, la situazione delle società che lo compongono e gli elementi economici-patrimoniali relativi, erano stati resi noti con un prospetto illustrativo diffuso ad iniziativa della Società (nel marzo 1979), in occasione della cessione a pagamento delle azioni **ITALMOBILIARE** agli azionisti della Società **ITALCEMENTI**.

Questo insieme di elementi informativi sono poi stati completati in due incontri diretti con il presidente e gli amministratori della Società, svoltisi nell'ottobre 1979 e nel marzo 1980.

Relativamente alla contrattazioni spontanee, che hanno cominciato a svolgersi fin dal marzo 1979, la Commissione, attraverso una indagine campione relativa a circa nove mesi di contrattazione, ha accertato un movimento sui titoli della società che, su base annua, rappresentava all'incirca il 24 per cento del capitale azionario.

Esperiti gli opportuni accertamenti e verificata la impossibilità di pervenire, nell'immediato, ad una richiesta spontanea di ammissione a quotazione da parte della società, la Commissione ha quindi emanato la delibera di ammissione d'ufficio che, secondo quanto previsto dall'art. 3 della legge 216, è stata resa esecutiva con decreto del Ministro del Tesoro e pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale.

Nel corso del 1979 sono state ammesse di diritto alla quotazione le azioni di risparmio **EUROGEST** e **ITALCEMENTI**.

In entrambi i casi l'ammissione è avvenuta per conversione delle azioni ordinarie. Per la **EUROGEST** l'ammontare dell'emissione, in rapporto alla consistenza del capitale, ha raggiunto, a fine operazione, il plafond massimo concesso dalla legge (50%) forse anche in relazione alla facoltà di riconversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie, concessa ai sottoscrittori; per la **ITALCEMENTI** la conversione facoltativa ha avuto una portata limitata al 7% circa del capitale sociale.

Il ricorso alle azioni di risparmio è stato molto più frequente nel 1980: dai dati fino ad ora disponibili risulta che otto società hanno già annunciato e deliberato l'emissione di azioni di risparmio. Da rilevare che il criterio prevalentemente seguito è quello dell'emissione correlata ad un contemporaneo aumento di capitale sociale, invece della conversione di azioni ordinarie e privilegiate in azioni di risparmio ricorrente nelle emissioni fino ad ora realizzate.

Nell'anno in corso è stata deliberata l'ammissione di diritto delle azioni di risparmio MAGNETI MARELLI e CIR.

Con delibera n. 510 dell'8 marzo 1979 è stato disposto il ripristino della contrattazione a termine delle azioni società GENERALE IMMOBILIARE SOGENE.

Il provvedimento di limitazione al solo contante nei confronti della società era stato adottato con provvedimento d'urgenza da parte del Presidente, ratificato successivamente con delibera n. 273 del 21 settembre 1977 dalla Commissione, a seguito della elaborazione di programmi di risanamento finanziario e di ristrutturazione operativa dell'IMMOBILIARE che avevano prodotto in borsa ripercussioni di tale intensità da richiedere un intervento analogo, anche se transitorio, nei confronti della società che secondo una delle ipotesi avanzate avrebbe dovuto acquisirne il pacchetto di maggioranza e concretizzare il programma di recupero della società.

Definita diversamente la vicenda, la SOCIETA' GENERALE IMMOBILIARE, incorporata la SOGENE e sistemata la situazione debitoria con la cessione del patrimonio immobiliare agli istituti creditori, incentrò la sua attività esclusivamente nel campo industriale. Il nuovo azionista di maggioranza nel frattempo subentrato si impegnò a ricapitalizzare la società.

La Commissione, constatato che esistevano gli estremi per una riammissione del titolo alla quotazione a termine essendo venute meno le incertezze che favoriscono la speculazione, dopo un approfondito esame della situazione aziendale, sentiti gli amministratori, ha disposto la riammissione a termine del titolo alla condizione che la società pubblicasse un comunicato stampa nel quale venivano for-

niti i dati e le notizie ritenuti necessari per l'informazione del mercato.

Seguendo un indirizzo già più volte illustrato di graduale revisione del listino, nel 1979 sono state adottate cinque delibere di revoca dalla quotazione. Una delle delibere comunque (n. 499 del 16-2-1979) relativa alle azioni **BASTOGI FINANZIARIA** ed **ISTITUTO ROMANO BENI STABILI** ha avuto una portata esclusivamente strumentale in quanto collegata alla ammissione a quotazione del nuovo titolo unificato **BASTOGI-IRBS**.

Gli altri provvedimenti di revoca hanno interessato società per le quali già da tempo era stata disposta la sospensione della quotazione (**LANEROSSI**, **PAN ELECTRIC**, **INVIM** e **FLAMINIA NUOVA**).

Per la **LANEROSSI**, sospesa dal giugno 1977, l'esame della situazione societaria, anche con riferimento alla sussistenza dei requisiti di quotazione, aveva evidenziato carenze tali da non giustificare un'ulteriore permanenza nel listino. La stessa società, d'altronde, il cui pacchetto azionario è quasi interamente detenuto dall'**ENI**, aveva chiesto alla Commissione di esaminare l'opportunità di un provvedimento definitivo nei suoi confronti.

Nel caso **PAN ELECTRIC** la revoca (delibera n. 619 del 18-11-1979) è intervenuta a seguito della decisione assunta dal Presidente del Tribunale di Novara che, in data 12-8-1979, ha ordinato lo scioglimento della società già sottoposta ad amministrazione controllata dal 1976 e sospesa in coincidenza con tale evento dalla quotazione.

La revoca nei confronti delle società **INVIM** e **FLAMINIA NUOVA** disposta con delibere n. 622 e 623 del 13 novembre 1979, è stata adottata a seguito della sentenza con la quale il Tribunale Civile e Penale di Roma — sezione fallimentare — ha dichiarato in data 10/11 ottobre il fallimento delle due società. La Commissione era già intervenuta nell'ottobre-novembre 1977 con un provvedimento di sospensione dei due titoli a causa delle perturbazioni che il negativo andamento aziendale e la situazione di incertezza esistente all'interno del gruppo producevano sull'andamento delle quotazioni.

In considerazione dell'interesse sui titoli da parte di un azionariato diffuso (la FLAMINIA aveva una percentuale di flottante del 40%) i successivi interventi della Commissione furono indirizzati ad ottenere chiarimenti e ragguagli sull'assetto azionario, sulla consistenza patrimoniale delle due società e sui rapporti intergruppo (dal momento che la FLAMINIA deteneva il pacchetto di maggioranza della INVIM). Fu richiesto inoltre alla società di portare a conoscenza del pubblico attraverso un comunicato stampa le notizie e i chiarimenti ritenuti necessari a fini informativi.

Nel 1978, a seguito di mutamenti nella compagine azionaria e in relazione ad ipotesi di ristrutturazione formulati dal nuovo gruppo, la S.p.A. FLAMINIA avanzò una richiesta di riammissione alla quotazione sia delle proprie azioni che di quelle della controllata INVIM. La Commissione, dopo un attento esame della situazione economico-patrimoniale delle società, condotto sulla base della documentazione in suo possesso e di quella integrativa espressamente richiesta, sentiti gli amministratori, decise che non sussistevano elementi tali da giustificare la riammissione a quotazione dei titoli.

L'utilizzo dell'istituto della sospensione è stato, nel corso del 1979, limitato a soli tre interventi e riveste una funzione strumentale rispetto alla realizzazione delle offerte pubbliche di acquisto sulle azioni CHIARI & FORTI e SUPERPILA lanciate dai gruppi stranieri che già partecipavano al loro capitale e alle ripercussioni che un'OPA contrastata produceva sul titolo BOWRING nella borsa di Londra dove il titolo ha la sua principale sede di quotazione.

In quest'ultimo caso la Consob, attenendosi ad accordi intercorsi tra le borse dei vari Paesi, si è adeguata alle decisioni assunte dalla Stock Exchange di Londra adottando un provvedimento scospensivo di brevissima durata fino a che non sono stati forniti chiarimenti in relazione alle voci intercorse sulla progettata operazione di OPA lanciata dal gruppo assicurativo statunitense Marsh & Mc Lennam sulla BOWRING.

In relazione alla OPA CHIARI & FORTI e SUPERPILA



il provvedimento di sospensione della stessa durata dell'operazione, ha avuto lo scopo di evitare oscillazioni dei corsi di borsa di carattere prevalentemente o esclusivamente speculativo.

L'indirizzo adottato dalla Commissione di sospendere la quotazione del titolo per l'intera durata dell'operazione di offerta pubblica deve essere considerato in connessione con il carattere non aggressivo delle due offerte e, dal punto di vista tecnico, con la collocazione temporale delle operazioni nel mese borsistico, per cui in entrambi i casi il provvedimento di sospensione limitato ai primi 20 giorni operativi ha dato la possibilità di negoziare nel mese stesso, terminata l'OPA, le azioni della società oggetto dell'offerta.

Nel corso del 1979 sono state respinte le istanze di estensione a piazze diverse da quelle di quotazione avanzate da due società. In entrambi i casi si è constatato che la diffusione dei titoli fra il pubblico non era tale da garantire un sufficiente mercato presso altre borse.

Nel 1979 sono stati, infine, ammessi alla quotazione ufficiale n. 7 prestiti obbligazionari emessi da quattro società, di cui tre Istituti di credito (EFIBANCA, INTERBANCA, MEDIOBANCA) e una società industriale (MONTEDISON) per complessivi 717,26 miliardi di valore nominale.

Nell'ambito dell'attività d'istituto la Consob ha emesso n. 54 delibere riguardanti l'approvazione della nomina dei rappresentanti alle grida di Agenti di Cambio, nonché n. 33 delibere di autorizzazione all'ingresso nei recinti delle grida di osservatori e sostituti osservatori di Istituti di credito, emanate precedentemente alla delega di poteri in materia ai Commissari di Borsa.

## CAPITOLO II

### IL MERCATO RISTRETTO

#### Ampliamento del mercato:

#### *1. Istituzione del ristretto a Firenze; 2. Evoluzione del listino*

Esaurita con il 1978 la fase di primo avvio del ristretto, nel corso del 1979 l'attività della Commissione si è in prevalenza rivolta allo sviluppo del nuovo mercato.

Ed infatti, ai quattro mercati attivati fin dal maggio 1978 a Genova, Torino, Milano e Roma si è aggiunto il ristretto di Firenze, istituito dalla Commissione non appena si sono determinate condizioni idonee alla sua operatività.

Le riunioni del nuovo mercato hanno avuto inizio il 27 luglio, con quattro titoli quotati in grado di assicurare un sufficiente volume di contrattazioni, per proseguire con cadenza settimanale ogni venerdì.

Nei rimanenti mesi dell'anno non è risultato possibile attivare il mercato ristretto in altre città sedi di borsa, a causa dell'ancora inadeguato interesse alla quotazione da parte di società in possesso dei necessari requisiti; mentre nell'anno in corso si è potuto procedere all'istituzione del mercato ristretto a Napoli.

Durante il 1979 il listino è stato arricchito con l'immissione dei titoli di cinque società che ne hanno reso più composita e rappresentativa la struttura: dalle diciassette società quotate all'inizio dell'attività del mercato (sedici banche e una compagnia di assicurazioni) si è passati, a fine 1979, a ventinove società tra le quali figurano venti aziende di credito, tre compagnie di assicurazione, tre azien-

de industriali e tre società del comparto finanziario (tavola II/1).

Malgrado l'impegno della Commissione che ha cercato sia direttamente che tramite gli organi locali di borsa di interessare le società idonee alla quotazione, non è stato possibile addivenire ad un più consistente ampliamento del listino.

### Volume degli scambi

Nel corso del 1979 il volume degli scambi al mercato ristretto ha registrato consistenti sviluppi.

Nelle sedute a cadenza settimanale tenutesi nell'anno sui cinque mercati operanti (51 sedute effettive a Milano e Roma, 52 a Torino, 53 a Genova e solo 23 al ristretto di Firenze) sono stati complessivamente scambiati 9,4 milioni di titoli (3 milioni negli otto mesi del 1978) per un controvalore complessivo di 63,7 miliardi di lire (15,9 nel 1973) (tavola II/2).

Il mercato ristretto di Milano ha accentrato il 92,4 per cento dei titoli trattati e l'86,5 per cento del controvalore complessivo.

La media per riunione delle quantità scambiate a Milano è risultata pari a 170.781 azioni (+119 per cento rispetto al 1978), con punta massima di 263,644 nel mese di ottobre; il relativo controvalore medio è stato di 1.068,8 milioni di lire (+ 172 per cento), con punta massima di 1.660,8 milioni in settembre (tavola II/3, grafici 1 e 2).

Lo sviluppo del giro d'affari si è peraltro sensibilmente accentuato nel primo quadrimestre del 1980 essendosi realizzate in tale periodo, al mercato ristretto di Milano, contrattazioni per un controvalore di 56,6 miliardi di lire a fronte dei 54,5 miliardi dell'intero 1979.

Naturalmente anche nel 1979 si è registrata una netta prevalenza degli scambi di titoli bancari (94,5 per cento del controvalore complessivo); in particolare, il 40 per cento del giro d'affari al mercato ristretto di Milano si è concentrato su appena quattro titoli (le tre maggiori banche popolari

e la Banca Cattolica del Veneto) e più del 58 per cento del controvalore scambiato ha riguardato i titoli delle dieci banche popolari (tavola II/4).

Le azioni della Banca Popolare di Bergamo, come già nel 1978, sono risultate le più trattate per un controvalore di 6,5 miliardi di lire. Più trattate in assoluto, per l'insieme dei cinque mercati, sono state invece le azioni della Banca Popolare di Novara per un controvalore di 10,4 miliardi di lire (16 per cento del giro di affari complessivo).

Il numero di titoli complessivamente scambiati nel corso del 1979 sui cinque mercati rappresenta in media poco più del 2 per cento delle azioni costituenti l'intero capitale sociale quotato (tavola II/5).

### Andamento delle quotazioni

Il pronunciato rialzo delle quotazioni registratosi nel primo periodo di vita del mercato è proseguito a ritmo più sostenuto nel corso del 1979, con ulteriori rafforzamenti all'inizio del corrente anno.

L'indice generale delle quotazioni <sup>(1)</sup>, base 10 maggio 1978=100, ha superato a fine anno quota 230 segnando un progresso del 60,9 per cento rispetto al livello raggiunto a fine dicembre 1978. Nello stesso periodo l'incremento medio dei prezzi alla borsa di Milano, misurato dall'indice Comit (base 1972=100), è stato del 19,2 per cento (grafico 3).

La tendenza costantemente al rialzo del mercato ristretto è stata interrotta soltanto da due inversioni di breve durata: la prima a cavallo tra giugno e luglio (+ 2,8 per cento in complesso); l'altra nel corso del mese di ottobre (—6,1 per cento in quattro sedute), largamente influenzata dalla svolta negativa nei corsi del mercato maggiore.

Le punte di maggior incremento medio delle quotazioni si sono invece registrate in coincidenza con le sedute del 23 maggio (+5,4 per cento), del 22 agosto (+4,2 per cen-

<sup>(1)</sup>Elaborazione I.B.I. per il mercato ristretto di Milano.

to), del 3 ottobre (+4 per cento) e del 5 dicembre (+5,1 per cento).

Il rialzo dei corsi ha in varia misura interessato quasi tutti i titoli iscritti al listino; in particolare, da un anno all'altro, tredici valori bancari e due assicurativi hanno registrato progressi superiori alla media del mercato e, tra questi sei (ITALIANA VITA e ITALIANA INCENDIO, BANCA NAZIONALE DELL'AGRICOLTURA, CREDITO COMMERCIALE, POPOLARE DI LUINO E VARESE e POPOLARE DI PALAZZOLO SULL'OGGIO) hanno più che raddoppiato la quotazione (tavola II/6).

Il livello raggiunto dalle quotazioni ha portato la capitalizzazione globale delle ventinove società iscritte al listino a 5.730,6 miliardi di lire a fronte di un capitale nominale quotato di 310,5 miliardi (tavola II/7).

Le venti aziende di credito contribuiscono per il 97 per cento alla capitalizzazione complessiva, mentre rappresentano il 64 per cento del capitale sociale quotato. Il rapporto di capitalizzazione riferito all'insieme del comparto bancario, pari in media a 28, risulta quindi più elevato rispetto al medesimo rapporto calcolato per l'intero mercato, pari in media a 18,5 (17,8 nel 1978)..

In generale i più elevati rapporti si registrano per i titoli delle banche popolari, con un massimo per la Popolare di Novara il cui valore di mercato a fine 1979 è pari a 100 volte il nominale.

### **Risultati d'esercizio delle società quotate e distribuzione di dividendi**

Nel 1979 tutte le società quotate i cui bilanci risultano approvati entro il primo quadrimestre dell'anno in corso (ventiquattro su ventotto) hanno conseguito utili (153,4 miliardi di lire in complesso - tavola II/8).

L'incremento medio rispetto al volume di utili prodotto dalle stesse società nel 1978 (+22,2 per cento), se raffrontato al tasso di inflazione registratosi nel 1979, è indi-

cativo di un'accresciuta capacità di reddito anche in termini reali.

Particolarmente elevato risulta il tasso di crescita degli utili delle società Bieffe-Biochimici Firenze (+ 57,7), Finance (+ 50,7) e Banca Popolare di Crema (+ 44,5).

I positivi risultati di gestione hanno consentito a tutte le società in esame di remunerare il capitale, destinando agli azionisti dividendi per un importo complessivo di 95,2% miliardi di lire.

Rispetto all'ammontare globale dei dividendi distribuiti dalle stesse società nel 1979 (74,4 miliardi), di per sé già elevato, si registra quindi un incremento medio del 28,1 per cento, superiore al corrispondente tasso medio di crescita dei dividendi erogati dalle società quotate in borsa.

In particolare, le più elevate percentuali di incremento degli importi destinati a dividendo si registrano per le società FINANCE (+ 71,4), BANCA NAZIONALE DELL'AGRICOLTURA e CREDITO BERGAMASCO (+ 50,0) e BANCA POPOLARE DI MILANO (+ 44,5).

E' interessante notare che il rapporto tra utili distribuiti e utili realizzati, riferito al complesso delle ventiquattro società considerate, è passato dal 59,2 per cento nel 1978 al 62,1 per cento nel 1979. Da un anno all'altro, su ventiquattro società, dieci hanno accresciuto il dividendo unitario, dodici lo hanno mantenuto invariato mentre in soli due casi si è registrata una modesta riduzione, in presenza, tuttavia, di una base azionaria allargata.

### **Aumenti di capitale**

Nel corso dell'anno il mercato ristretto è stato interessato da numerose operazioni sul capitale (tavola II/9).

Tra le ventinove società quotate, hanno effettuato operazioni di aumento del capitale con emissione di nuovi titoli, tutte in forma mista, sei aziende di credito ed una società industriale.

In un altro caso si è invece proceduto all'aumento del valore nominale delle azioni.

Nel complesso, l'ammontare degli aumenti (33,9 miliardi di lire) risulta allo stesso livello del 1978 (34,2 miliardi) ed è pressoché equamente ripartito tra operazioni a pagamento (16,8 miliardi) ed in linea gratuita (17,1 miliardi).

L'entità delle sole assegnazioni gratuite dell'anno (12,8 miliardi di lire) appare ragguardevole se confrontata con le corrispondenti operazioni realizzate dalle società quotate in borsa (51,9 miliardi di cui 21 da attribuirsi alle Generali).

I mezzi liquidi complessivamente raccolti sul mercato ammontano a 65 miliardi di lire, essendo stati richiesti sovrapprezzi di emissione per 48,2 miliardi (in media 2,9 lire di sovrapprezzo per ogni lira di aumento a pagamento).

### Valutazioni conclusive

Nato nel maggio del 1978 il mercato ristretto si è rapidamente imposto all'attenzione dei risparmiatori: in soli due anni il volume medio di affari al ristretto di Milano è passato da 394 milioni di lire a 3 miliardi circa per seduta (tavola II/3, grafico 4); mentre il numero complessivo degli azionisti delle società quotate è aumentato di circa 40.000 unità.

Nello stesso periodo (maggio 1978-maggio 1980) l'indice generale delle quotazioni ha segnato un incremento di 200 punti a fronte del progresso medio del 56 per cento registrato alla borsa valori di Milano (grafico n. 5).

A trascinare verso l'alto l'indice del mercato ristretto sono stati essenzialmente i valori bancari che hanno raggiunto quotazioni di assoluto rilievo rispetto a quelle iniziali (tavola II/10).

Addentrarsi nel merito delle quotazioni espresse dal mercato è quanto mai problematico, tenuto conto della pluralità di fattori che concorrono a determinarle.

Il particolare apprezzamento dei titoli bancari va comunque messo in relazione anche alla frequenza di interessanti operazioni sul capitale realizzate con consistenti assegnazioni gratuite (tavola II/9), come pure alla peculia-

entà del regime fiscale sui dividendi delle azioni delle banche popolari che costituiscono parte preponderante del listino.

A determinare il rialzo dei corsi ha inoltre contribuito la pressione esercitata da una domanda via via più consistente, a fronte di un'offerta alquanto limitata.

Al fine di attenuarne l'effetto sui prezzi sono state ipotizzate, al di fuori della Consob, linee di intervento apparse tuttavia per lo più di dubbia efficacia.

Al momento non sembra che sussistano validi correttivi all'infuori dell'espansione dell'offerta, da realizzare con l'aumento dei titoli quotati e la diversificazione dei settori economici rappresentati nel listino. In questa direzione la Commissione ha peraltro incontrato le difficoltà già segnalate.

In un aspetto più particolare, il nuovo mercato, caratterizzato tra l'altro dall'obbligo di contrattazione per contanti che rende meno agevoli inserimenti speculativi, sembra aver ridestato l'interesse di una larga fascia di piccoli risparmiatori, in questi anni rimasti lontani dall'investimento azionario.

Significativa in questo senso appare la rilevante concentrazione di affari sui titoli delle banche popolari nei cui confronti operano disposizioni limitative del possesso azionario massimo individuale, congiuntamente alla circostanza che queste stesse società hanno registrato un'espansione della base azionaria valutabile in oltre 30.000 unità, sulle 40.000 circa riferite al complesso delle società quotate.

Per quanto attiene alla realizzazione delle funzioni proprie del mercato ristretto — destinato a favorire l'accesso al mercato principale come pure ad operare come canale di finanziamento per imprese a carattere prevalentemente locale e regionale — sembra ancora prematuro esprimere compiute valutazioni.

Si può peraltro rilevare che le opportunità offerte dal nuovo mercato, prontamente intraviste dalle aziende di credito, non hanno ancora suscitato adeguato interesse nella vasta fascia delle piccole e medie imprese industriali.



## **CAPITOLO III**

### **L'ATTIVITA' RELATIVA ALLE SOCIETA'**

L'esperienza dei primi cinque anni di attività consente una valutazione sull'informazione societaria, alla luce delle nuove esigenze recepite dalla legge n. 216. Ciò è tra l'altro reso possibile dalla buona rispondenza delle società agli obblighi di comunicazione previsti dalla stessa legge 216.

Nell'arco dell'intero quinquennio, con riferimento al totale delle società ed enti interessati, e per l'insieme delle comunicazioni richieste, le omissioni hanno rappresentato una percentuale irrisoria, i casi di ritardo sono stati numericamente molto contenuti.

La Consob ha dedicato un interesse costante all'informazione societaria, considerandola indispensabile supporto all'attività operativa.

### **L'informazione societaria**

#### *1. Le assemblee annuali*

Anche nel 1979 elemento caratteristico è stato il persistere del fenomeno della concentrazione delle assemblee in due precisi periodi dell'anno: l'ultima decade di aprile e di giugno.

L'addensamento a fine aprile costituisce ormai un elemento consuetudinario, già deprecato in precedenti relazioni in quanto contribuisce ad alimentare il fenomeno dell'assenteismo degli azionisti minoritari.

La tendenza ad utilizzare le facoltà concesse da molti statuti societari per rimandare al sesto, anziché al quarto mese successivo alla chiusura dell'esercizio, l'assemblea annuale degli azionisti continua ad incrementarsi, favorita anche dalla trasformazione di molte società in finanziarie.

La Commissione non può non considerare criticamente questi fenomeni, sfavorevoli ad un più ampio e partecipato sviluppo dell'informazione societaria.

Nello svolgimento dei suoi compiti di istituto, nonché per documentare in forma non approssimativa la qualità dell'informazione, gli uffici della Consob analizzano i verbali delle assemblee dei soci, con riferimento ad una serie di indicatori relativi: alla pubblicità data alla convocazione delle assemblee tramite stampa, al numero di azionisti presenti ed alla percentuale di capitale che rappresentano, nonché alla capacità di provocare, con domande ed interventi, informazioni aggiuntive sulla situazione societaria; all'identificazione del proponente o dei proponenti l'ordine del giorno di approvazione del bilancio.

I verbali vengono quindi esaminati sotto il profilo di fonte documentativa autonoma, considerando il volume delle notizie riportate, gli interventi degli azionisti, l'illustrazione dettagliata della situazione societaria successiva alla chiusura dell'esercizio, le eventuali proposte innovative emerse. Sulla base di questi elementi il verbale stesso viene qualificato come buono, mediocre o insufficiente.

L'indagine per il 1979 è stata compiuta su un campione di n. 164 società, su un totale di n. 188 quotate.

Con riferimento al primo parametro: la pubblicità tramite stampa, soltanto il 20 per cento delle società interessate ha ritenuto opportuno attirare l'attenzione dei propri azionisti e del pubblico in genere, con inserzioni sulla stampa. Nella generalità dei casi il veicolo scelto è stato il quotidiano economico « Il Sole 24 Ore »; il più delle volte l'annuncio è stato dato anche tramite altri quotidiani di informazione a diffusione nazionale.

L'esempio seguito da un ristrettissimo numero di so-

sietà di fare assistere all'assemblea rappresentanti della stampa non ha trovato imitatori.

La percentuale di capitale azionario presente in assemblea è stata mediamente pari al 66 per cento. Questo dato è peraltro la risultante di situazioni estremamente diversificate, che vanno da partecipazioni rappresentative all'incirca del 21 per cento del capitale, a partecipazioni del 93 per cento, come si verifica abitualmente nelle imprese a capitale pubblico. E' interessante però notare come anche società private, di medie dimensioni, abbiano raggiunto percentuali di partecipazione superiori al 90 per cento, in coincidenza con la discussione del bilancio relativo ad un esercizio caratterizzato da una gestione particolarmente dinamica o nel quale si sono verificati eventi di particolare significato per la società.

Questi sintomi di maggiore partecipazione non hanno però determinato una collaterale, più pronunciata incidenza sulle scelte di politica di bilancio.

Esaminate con riferimento al proponente l'ordine del giorno, i verbali registrano infatti la consueta massiccia percentuale di proposte di approvazione del bilancio da parte del consiglio di amministrazione (90 per cento dei casi, contro il 10 per cento di proposte avanzate dall'azionista di maggioranza).

La validità dei verbali di assemblea, intesi come fonte di informazione e non soltanto come elemento documentale, è ovviamente tanto maggiore quanto più dettagliato, ampio e preciso è il resoconto della riunione.

Il problema è stato avvertito anche dalla Magistratura e recentemente il Tribunale di Genova ha richiamato l'attenzione degli estensori dei verbali di assemblee straordinarie sulla opportunità di redigere resoconti forniti dei requisiti di cui si è fatto cenno.

Dall'esame compiuto in sede Consob sui verbali di assemblee svoltesi nel 1979, si ricava che soltanto il 51 per cento di quelli esaminati può considerarsi buono, il 25 per cento mediocre, il restante 24 per cento decisamente insufficiente.

Il diminuito peso percentuale degli azionisti minoritari, nonché la conseguente scarsa incidenza sulle scelte di gestione e le politiche di bilancio, enfatizzano le caratteristiche di momento informativo e di dibattito della riunione annuale dei soci.

La Consob ritiene che delle assemblee degli azionisti debba essere dato e diffuso un resoconto ampio e dettagliato, comprensivo non solo degli elementi minimi previsti dalla legge, ma anche di tutto ciò che può contribuire ad illustrare l'andamento della riunione ed a fornire elementi informativi derivanti o dall'iniziativa del presidente o del consiglio di amministrazione o dalle domande degli azionisti.

### *2. Le relazioni semestrali*

La legge istitutiva della Consob ha determinato notevoli effetti nel sistema informativo societario, modificando alcuni istituti già previsti nel nostro ordinamento, introducendone di nuovi.

Tra gli elementi innovativi, le relazioni sull'attività svolta nel primo esercizio assumono una rilevanza precisa. La Consob vi ha quindi dedicato un'attenzione particolare, nella convinzione che questo documento informativo, elaborato e diffuso in corso di esercizio, costituisca un elemento di conoscenza importante, suscettibile di miglioramenti, ma già sufficientemente utile nella forma attuale.

Gli uffici della Commissione hanno analizzato le relazioni semestrali del primo semestre 1976, 1978 e 1979, sulla base di un campione che per il 1976 ha riguardato tutte le n. 201 società allora iscritte alla quotazione, nel 1978 ha interessato le n. 188 società quotate e nel 1979, le n. 165 imprese. Il campione risulta quindi significativo per quanto riguarda la consistenza numerica delle società considerate ed il periodo di tempo in esame.

Sulle indagini svolte nel 1976 e nel 1978 si è già riferito. I risultati del 1979 (tavola III/1) vengono qui messi a confronto con quelli delle indagini precedenti.

Nell'esame delle relazioni semestrali vengono solitamen-

te utilizzati una serie di parametri di riferimento, di diversa natura, nell'intento di raccogliere contemporaneamente elementi di valutazione relativi:

- alla rispondenza delle società al dettato legislativo;
- all'inserimento di dati cifrati ed elementi descrittivi sulla situazione economica e finanziaria delle società in esame con riferimento a tre indicatori:
  - a) il raffronto con la relazione dell'anno precedente;
  - b) l'inserimento di dati finanziari;
  - c) le eventuali previsioni sui risultati finali di esercizio;
- alla pubblicità che viene data alla relazione mediante pubblicazione sui quotidiani;
- alla sollecitudine mostrata nell'invio del documento alla Consob.

Quanto al primo parametro, e cioè l'inserimento nella relazione dei dati prescritti dall'art. 1/12 della legge n. 216, nel 1979 il 75,1 per cento delle società considerate ha adempiuto all'obbligo di legge. Confrontata con i dati delle indagini precedenti si rileva un sensibile miglioramento: nel 1978 la percentuale è stata infatti del 68,6 per cento; nel 1976 del 58,2 per cento.

Come era prevedibile, le società quotate stanno progressivamente adeguando le strutture interne alle nuove esigenze di carattere informativo introdotte con la legge numero 216.

Questo parametro fondamentale — che costituisce anche un metro di valutazione dell'adesione delle società agli obblighi di legge — si completa con il primo dei tre indicatori relativi ai dati sulla situazione economico-finanziaria della società, e cioè il raffronto con la relazione dell'anno precedente.

Le relazioni semestrali, infatti, vanno sempre più caratterizzandosi come documenti autonomi rispetto alla documentazione contabile di fine esercizio. Il raffronto con i

dati relativi al medesimo periodo dell'esercizio precedente rafforza il carattere di autonomia del documento. La validità della relazione, come metro di analisi delle situazioni societarie, sarà quindi tanto maggiore quanto più alta è la percentuale di società che operano il raffronto e tenderà a crescere in assoluto con il determinarsi di una serie storica sufficientemente ampia.

Nel 1979, l'80,6 per cento delle relazioni semestrali campionate conteneva il raffronto con i dati inseriti nella relazione dell'esercizio precedente. Nel 1978 la percentuale è stata ancora più alta (84,5 per cento), mentre nel 1976 raggiungeva appena il 61,7 per cento.

Per una valutazione più corretta di questo elemento occorre però considerare anche l'elemento « stagionalità », che in alcune imprese gioca un ruolo determinante ai fini della determinazione del fatturato. L'esempio tipico è quello delle società saccarifere, la cui attività produttiva è concentrata nel secondo semestre dell'esercizio sociale.

Il secondo parametro relativo alla valutazione della situazione economico-finanziaria delle imprese, riguarda l'inserimento o meno di dati e notizie sull'assetto finanziario della società. Nell'indagine riferita al 1979 la percentuale relativa è stata del 63,6 per cento, contro il 65,3 per cento del 1978 ed il 47,2 per cento del 1976. L'incremento rispetto al primo esercizio di riferimento è stato notevole, a dimostrazione dell'esigenza sentita dalle stesse società, al di là del semplice dettato legislativo, di completare il quadro sulla attività nel primo semestre con gli indispensabili elementi di carattere finanziario.

Il terzo degli elementi di valutazione riguarda l'inserimento di elementi previsionali sull'andamento dell'intero esercizio. Non bisogna dimenticare, a questo proposito, che la relazione semestrale viene materialmente redatta, il più delle volte, nel terzo mese successivo al completamento del primo semestre, cioè quando l'esercizio sociale è giunto quasi a conclusione. Per un numero considerevole di società quotate e quanto meno per quelle che producono beni di

investimento, l'andamento dell'esercizio sociale è quindi già delineato con sufficiente grado di approssimazione.

Occorre inoltre aggiungere, come si vedrà esaminando i dati sul periodo di invio alla Consob del documento, che la stragrande maggioranza delle società esaminate attende il quarto mese successivo alla scadenza del semestre per spedire materialmente la relazione. Ne deriva che l'aggiornamento sulla situazione societaria viene reso noto (nei casi in cui ciò avviene) in un periodo estremamente interessante ai fini borsistici e, correlativamente, per le valutazioni dei valori di carico in bilancio: cioè immediatamente prima del bimestre conclusivo dell'esercizio. Se a queste considerazioni si aggiunge che, in via di massima, le previsioni risultano poi confermate dai risultati di fine esercizio, si ha un quadro sufficientemente dettagliato dell'importanza di questo parametro, soprattutto ai fini di eventuali ripercussioni sulla quotazione del titolo.

Nel 1979, l'83,6 per cento delle società considerate hanno formulato previsioni, con un incremento notevolissimo rispetto al 1978 (47,3 per cento) ed ancor più rispetto al 1976 (31,3 per cento).

Gli ultimi due parametri di riferimento riguardano il termine di invio della relazione e la eventuale pubblicità realizzata tramite pubblicazione su quotidiani.

Per quanto riguarda il termine di invio, la stragrande maggioranza delle società esaminate, e cioè n. 107 su 165 nell'indagine relativa al 1979 e n. 136 su 188 in quella del 1978, hanno atteso il quarto mese utile per l'invio della relazione.

Nel 1979 n. 54 società hanno adempiuto all'obbligo nel corso del terzo mese, mentre soltanto due lo hanno fatto nel secondo, ed altrettante nel primo. La ripartizione è stata all'incirca la stessa nel 1978, con n. 48 società che hanno adempiuto all'obbligo nel terzo mese, due nel secondo e soltanto una nel primo.

Il parametro relativo alla pubblicità fatta tramite stampa è stato inserito nell'indagine soltanto a partire dal 1978, quando il 38,8 per cento delle relazioni è stato pubblicato,

generalmente sotto forma di riassunto o di estratto, sulla stampa quotidiana e segnatamente su « Il Sole 24 Ore ».

Nel 1979 la percentuale è salita al 49,6 per cento, incluse tutte le società di maggiori dimensioni, che contribuiscono a movimentare in buona parte il listino delle borse in cui risultano quotate.

Da notare, inoltre, che due società di grandi dimensioni hanno pubblicato la relazione, nel suo testo integrale su quotidiani a diffusione nazionale, mentre è in fase di incremento l'apprezzabile tendenza ad inviare copia della relazione alla borsa nella quale il titolo è quotato, rendendola così pubblica.

### *3. Gli interventi della Consob in materia di informazione societaria.*

Principio guida è la non interferenza nelle scelte di gestione attuate dalle società. Il fine che la Consob si propone è quello di garantire un'informazione ampia e significativa a favore degli azionisti e del pubblico: garantendo il rispetto della normativa prevista dalla legge n. 216, provocando quella informazione aggiuntiva mediante l'utilizzo dei poteri di cui all'art. 1/3 della legge istitutiva.

Gli interventi riguardano fattispecie molto diversificate, in parte derivanti dall'esame sistematico dell'informazione che le società sono tenute a dare periodicamente. Negli altri casi sono generalmente provocate dall'insorgere di particolari situazioni.

Per il 1979, dall'esame preventivo della documentazione contabile di fine esercizio sono derivati circa trentasei interventi, relativi ad altrettante società quotate e finalizzati a chiarificare alcuni aspetti dell'informazione che i consigli di amministrazione avevano predisposto per l'assemblea degli azionisti.

Dall'analisi dei verbali di assemblea si è poi ricavato che in trenta dei resoconti esaminati si è fatto riferimento all'iniziativa della Commissione, mentre per una percentuale considerevole di resoconti si è constatato che la società



interessata ha fornito ulteriori elementi di informazione, oltre a quelli già predisposti per gli azionisti, precisando di aderire in tal modo all'invito della Commissione.

L'efficacia dell'intervento della Commissione è dimostrata dalla circostanza che nell'esame similare compiuto sulla documentazione contabile pervenuta a tutto giugno 1980, le incompletezze di informazione e le difformità rispetto ai criteri di redazione del bilancio sono quasi totalmente scomparse.

Si è così realizzata una vera e propria forma di informazione aggiuntiva, nell'ambito dei principi informativi della legge n. 216.

Interventi analoghi, anche se più episodici, vengono realizzati sull'informazione che gli amministratori sono tenuti a dare, con apposita relazione, in occasione di assemblee straordinarie. In questi casi un'attenzione particolare viene dedicata alle operazioni di aumento di capitale a titolo oneroso, per verificare se l'azionista è realmente messo in condizione di decidere sulla base di un programma e di condizioni di sottoscrizione precise.

Senza voler affermare che l'introduzione della legge numero 216, il superamento della fase di rodaggio e gli interventi effettuati dalla Consob hanno risolto i problemi di informazione societaria, è doveroso riconoscere lo spirito di collaborazione dimostrato in materia dai rappresentanti delle società.

Rimangono, sul piano generale, problemi di miglioramento qualitativo e quantitativo del livello medio in informazione destinata agli azionisti.

Nel 1979 il settore delle società quotate è stato interessato da una serie di avvenimenti, talvolta di notevole importanza. Oltre alle offerte pubbliche di acquisto cui si fa riferimento nel capitolo seguente, si possono, tra l'altro, citare le trattative di vendita del pacchetto di azioni CIGA detenuto dalla SOCIETA' GENERALE IMMOBILIARE SOGENE; le ristrutturazioni del gruppo BONOMI-INVEST con il passaggio del pacchetto di maggioranza della BENI IMMOBILI ITALIA e la fusione per incorporazione della FIN-

**GEST nell'INVEST; l'entrata di un nuovo socio nella BASTOGI, le vicende ITALMOBILIARE**

Relativamente a tali questioni di carattere più generale nonché sulle situazioni di singole società quotate, la Commissione ha ritenuto di dover acquisire più ampie e documentate informazioni direttamente dagli amministratori delle società interessate.

Nell'arco dell'intero anno si sono così svolti presso la sede e su invito della Consob ventuno incontri, relativi a sedici società.

Le informazioni acquisite hanno contribuito ad aggiornare la situazione delle società interessate, oppure hanno determinato un invito della Consob a rendere noti al pubblico, generalmente nella forma di un comunicato stampa, elementi documentati di conoscenza.

In alcuni casi l'iniziativa della Commissione è stata formalizzata nell'intestazione del comunicato, in altri ci si è limitati a concordare con le società interessate la forma di pubblicità.

Nell'uno o nell'altro caso, l'esercizio dei poteri previsti dall'art. 1/3 della legge istitutiva ha conseguito lo scopo di informare tempestivamente il mercato ed il pubblico.

Nel corso del 1979 la Commissione ha preso quattro iniziative del genere, in occasione di altrettanti avvenimenti il cui interesse travalicava l'ambito degli azionisti delle società interessate.

Il primo comunicato in ordine di tempo è del febbraio 1979 ed è stato divulgato dalla SOCIETA' GENERALE IMMOBILIARE SOGENE per informare il pubblico sull'aggiornamento della situazione societaria in vista della riammissione del titolo alla quotazione a termine.

Il secondo ha riguardato le informazioni relative all'operazione di offerta a pagamento dei titoli ITALMOBILIARE agli azionisti ITALCEMENTI, ed in particolare la trattazione in borsa dei diritti. Il comunicato venne concordato nella riunione tenutasi con gli amministratori della società e dedicata all'esame dei vari aspetti dell'operazione.

Un altro avvenimento che aveva interessato fin dal maggio 1979 e continua ancora ad interessare il mercato è la vicenda CIGA-DUNFEY, attualmente all'esame della magistratura americana. E' uno dei casi nei quali i comunicati stampa, nella fattispecie quelli fatti pubblicare od emessi dalla SGI-SOGENE, controllante della CIGA, sono stati concordati con la Commissione, senza esplicito riferimento all'intestazione. I comunicati avevano lo scopo di precisare di volta in volta i termini della vicenda, di fronte a voci contrastanti che provocavano ripercussioni sull'andamento delle quotazioni. L'aggiornamento della situazione sottostante veniva seguito mediante frequenti incontri tra i rappresentanti della società, che mostrarono nell'occasione una piena disponibilità, producendo la documentazione sottostante all'iniziativa.

Il quarto comunicato stampa è derivato dalla operazione congiunta compiuta dalla SAFFA e dalla MIRA LANZA con la cessione dei pacchetti azionari della BENI IMMOBILI ITALIA, operazione legata ad una più ampia ristrutturazione del gruppo entro cui operano tutte e tre le società.

### **Gli aumenti di capitale**

L'ammontare delle operazioni sul capitale, deliberati nel corso del 1979 da quarantanove società quotate per un valore complessivo di circa 595 miliardi (tavola III/2), riflette un sensibile minore ricorso globale al mercato, nei confronti delle operazioni deliberate allo stesso titolo negli anni 1977 (1.701 miliardi) e 1978 (3.173 miliardi).

Tuttavia, a differenza di quanto verificatosi negli anni precedenti, si può rilevare che nel 1979 la richiesta di nuovi mezzi finanziari ha riguardato in misura percentualmente considerevole anche le imprese del settore privato e non esclusivamente o quasi quelle a capitale in prevalenza pubblico. Infatti, nel periodo in considerazione, queste ultime hanno assorbito in termini percentuali circa il 53,40 per cento della parte onerosa degli aumenti deliberati a fronte

dell'89,70 per cento del 1978. Le società del settore privato hanno interessato il residuo 46,60 per cento del predetto importo, a fronte del 10,30 per cento dello stesso 1978.

Tali considerazioni possono pertanto interpretarsi come la conferma di una rinnovata tendenza delle imprese di natura privatistica alla « riscoperta » del mercato borsistico quale fonte tradizionale di reperimento di nuovi mezzi finanziari.

Quanto alle caratteristiche degli aumenti di capitale si hanno i seguenti dati:

— aumenti a pagamento	n. 29 società
— aumenti a titolo gratuito	n. 13 società
— aumenti misti	n. 7 società

L'ammontare complessivo, pari a L. 595.331.444.660, si ripartisce secondo lo schema che segue:

tipo di operazione	ammontare	% sul totale
n. 36 aumenti a pagamento	L. 543.372.286.760	91,27
n. 20 aumenti gratuiti	L. 51.959.157.900	8,83

Esaminando poi gli aumenti con riferimento al settore pubblico ed a quello privato, si evidenzia:

a) Settore pubblico	ammontare	% sul totale
— aumenti a pagamento	L. 290.110.884.000	48,73
— aumenti gratuiti	L. —	—

Gli aumenti a pagamento riguardano esclusivamente quattro società del settore pubblico (ANIC, FINMARE, MONTEFIBRE e BREDA FINANZIARIA) e sono stati deliberati, per le prime tre, contestualmente a svalutazione del capitale (per un ammontare complessivo di 270 miliardi circa) a copertura di perdite superiori al terzo del capitale sociale stesso (ANIC e MONTEFIBRE) o a perdite di esercizio non fronteggiabili con i soli provvedimenti gestionali ed operativi in corso (FINMARE).

Nel caso della quarta società, la BREDA FINANZIARIA, la relativa operazione non è invece avvenuta in con-

essione alla riduzione del capitale sociale, essendo invece finalizzata al reperimento sul mercato finanziario di risorse immediate, ritenute necessarie per sostenere lo sviluppo delle società controllate e per il completamento dei programmi di ristrutturazione (l'azionista di maggioranza EFIM si è impegnato alla sottoscrizione integrale delle azioni risultanti eventualmente inoptate ed alla loro costituzione in « gestione speciale » a disposizione degli azionisti che intendessero in futuro, a loro volta, sottoscrivere).

Di particolare rilievo appare, infine, la circostanza che nel corso del 1979 nessuna impresa del settore pubblico ha proceduto alla delibera di aumento a titolo gratuito del capitale (neanche nella forma « mista »), a fronte della notevole incidenza che allo stesso titolo ha invece caratterizzato l'anno precedente, soprattutto per la considerevole presenza in tale tipo di operazione degli istituti di credito di interesse nazionale e del gruppo STET.

Per quanto riguarda il settore privato la situazione, nel 1979, si è presentata nel modo seguente:

b) Settore privato	ammontare	% sul totale
— aumenti a pagamento	L. 253.261.402.760	12,54
— aumenti gratuiti	L. 51.959.157.900	3,73

Gli aumenti a titolo oneroso, che hanno interessato venticinque deliberazioni societarie, sono stati assorbiti per 157 miliardi (pari al 62 per cento dell'ammontare) da quattro società: BASTOGI-IRBS, fino a 100 miliardi, da attuarsi non oltre il giugno 1980 (nel marzo 1980 il consiglio di amministrazione ha deliberato una prima « tranche » di aumento per 50 miliardi circa); STANDA (la relativa delibera è stata però sostituita nel maggio 1980 con quella di aumento del capitale per L. 18,450 miliardi con emissione di azioni di risparmio); SAROM FINANZIARIA per 14,4 miliardi; MAGNETI MARELLI per 15 miliardi, con emissione di azioni di risparmio.

Le operazioni di svalutazione, collegate ad operazioni sul capitale, a norma dell'art. 2446 c.c., hanno interessato

tre casi, per un importo complessivo di 19 miliardi, e precisamente le società ETERNIT (che ha proceduto al reintegro del capitale sociale), FINREX e PANTANELLA, che hanno invece deliberato aumenti di entità superiore a quelli risultanti prima della riduzione del capitale, per un ammontare complessivo di 8,820 miliardi.

Altre tre società hanno, inoltre, proceduto a svalutare — per un importo complessivo di L. 14,111 miliardi — i rispettivi capitali, a seguito di perdite gestionali, senza tuttavia deliberarne il contestuale aumento. Si tratta di « FLAMINIA NUOVA » (revocata dalla quotazione il 14 novembre 1979), « PREMUDA » e « ROMANA ZUCCHERO » (revocata dal 2 giugno 1980).

Infine, con riguardo agli aumenti a titolo gratuito (numero 13 casi) e misto (n. 7 casi) le relative delibere provengono esclusivamente da società del settore privato, le quali hanno provveduto per la maggior parte all'utilizzo dei saldi attivi di rivalutazione monetaria ex lege 576/1975, accantonati a riserva in bilancio, per un ammontare complessivo di circa 48 miliardi (pari al 92 per cento) dell'importo globale degli aumenti a titolo gratuito.

### **Le modificazioni statutarie - le fusioni**

Nel corso del 1979, trentotto società hanno provveduto ad apportare variazioni nei propri statuti sociali, variazioni connesse alla modifica del capitale sociale a seguito di operazioni effettuate sullo stesso.

In undici casi le modificazioni introdotte hanno assunto rilevanza sostanziale avendo avuto riguardo all'ampliamento, al completamento o a significative variazioni dell'oggetto sociale.

La società TERME ACQUI, ad esempio, ha provveduto ad adeguare il proprio statuto nel senso di prevedervi la estensione dell'attività a carattere finanziario, già di per sé determinante nella formazione degli utili societari, a seguito della cessione della gestione termale. Anche la so-

società BENI IMMOBILI ITALIA ha modificato l'oggetto sociale, nel senso di affiancare alla tradizionale attività quella nel campo finanziario.

Per altro verso, significative integrazioni dell'oggetto sociale sono state previste dalla società WUHRER (a seguito del mutato assetto azionario conseguente all'ingresso tra gli azionisti del gruppo francese « B.S.N. GERVAIS DANO-NE »), dalla società MITTEL (ampliamento dell'attività al settore immobiliare, alla locazione finanziaria e al settore della progettazione e dell'impiantistica) e dalla società CHIARI & FORTI (estensione dell'attività industriale anche a prodotti per uso zootecnico).

A seguito della normativa fiscale introdotta dalla legge 904/1977 che tra l'altro ha abolito il particolare regime di favore riservato alle società finanziarie dal D.P.R. 598/1973, quattro società quotate (INDUSTRIA BUITONI PERUGINA, MITTEL, SMI METALLI e ACQUA MARCIA) sono uscite dall'Albo delle finanziarie, con la conseguente eliminazione dai rispettivi statuti delle restrizioni di attività necessarie per ottenere le agevolazioni fiscali in precedenza previste. Tale fenomeno, del resto, si pone in linea con la tendenza più ampiamente manifestatasi a partire dal 1978 in conseguenza, appunto, dell'entrata in vigore della normativa predetta.

Le società finanziarie iscritte all'Albo della Banca d'Italia erano inizialmente n. 165. Nel 1978, primo anno di vigenza della legge 904, vi è stata la punta massima dell'esodo con n. 65 società cancellate, cinque delle quali quotate, ed altrettante depennate d'ufficio. Nel 1979 sono state cancellate n. 32 società tra cui n. 3 quotate ed altrettante depennate d'ufficio. Al 31-12-1979 l'Albo comprendeva n. 55 società finanziarie, scese ulteriormente a n. 53 a fine giugno.

Infine, la stessa legge n. 904 (posta anche in relazione con la preesistente normativa di cui alla legge 576/1975), ha altresì previsto benefici fiscali e agevolazioni per le operazioni di scorporo di complessi aziendali e conferimento ad altre società di aziende o di complessi aziendali relativi a singoli rami dell'impresa. In tale contesto possono eviden-

arsi le deliberazioni assunte dalle società WORTHINGTON e MANETTI & ROBERTS. La prima, infatti, con lo scorporo e il conferimento a società controllante, ha inteso operare nell'ambito della ristrutturazione e riorganizzazione aziendale, giudicando opportuno e conveniente variare il proprio ordinamento (e di conseguenza il proprio oggetto sociale) assumendo di fatto la posizione di « holding » industriale.

La società italo-britannica ha altresì provveduto allo scorporo ed al contestuale conferimento del complesso aziendale relativo al ramo fondamentale dell'attività sociale (cioè prodotti per la casa) in società controllata appositamente costituita (la « MANETTI-ROBERTS TOILETRIES S.p.A. »). L'altro ramo aziendale della società, costituito dalla Divisione « Prodotti Farmaceutici » non ha, invece, formato oggetto di scorporo, ritenendosi di più agevole controllo e coordinamento dopo l'attuazione della concentrazione del complesso aziendale nella predetta società controllata.

Altro aspetto di rilievo caratterizzante le assemblee svoltesi in sede straordinaria riguarda le operazioni di fusione per incorporazione.

Delle dieci operazioni deliberate nel 1979 (tavola III/3) due hanno comportato l'aumento del capitale sociale delle incorporanti per un totale di 56,3 miliardi (si tratta delle fusioni PIEMONTE FINANZIARIA-FISCAMBI e INVEST-FINGEST); nessuna variazione di capitale è avvenuta negli altri casi, trattandosi di società già controllate al 100 per cento (con la sola relativa eccezione della operazione deliberata dalla GILARDINI che ha incorporato la « WHITEHEAD MOTO FIDES », controllata al 99,5 per cento).

### **Le emissioni di obbligazioni**

Le società quotate che nel 1979 hanno deliberato emissioni obbligazionarie sono state sei, per un ammontare complessivo di L. 707.260 miliardi. Di tali società, una ha proposto l'emissione di obbligazioni ordinarie (INTERBANCA



per L. 600 miliardi pari all'84,86 per cento dell'ammontare complessivo), mentre le altre cinque hanno optato per la emissione obbligazionaria convertibile, per un valore di 107,260 miliardi di lire (tavola III/4); tutte al tasso di interesse del 12 per cento.

Un'altra società (WHURER) aveva, inoltre, deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile per l'importo di L. 4,972 miliardi; tale delibera è stata però successivamente revocata (e sostituita con la proposta di raddoppio a pagamento del capitale sociale), in considerazione dell'ingresso fra gli azionisti della società del gruppo francese « B.S.N. GERVAIS DANONE », il quale — al pari degli altri principali soci — si era già preliminarmente reso disponibile per la sottoscrizione dell'aumento del capitale a titolo oneroso.

Anche la società MONDADORI ha proceduto alla revoca della precedente delibera del 1976 di emissione obbligazionaria convertibile (lire 7,5 miliardi, al tasso d'interesse da determinarsi dal Consiglio fra il 10,50 per cento e il 12,50 per cento), ma per considerazioni sostanzialmente diverse: l'inattuabilità dell'operazione, infatti, è stata considerata dalla società con riferimento sia al maggiore tasso di interesse vigente sul mercato finanziario rispetto a quelli previsti per il prestito, sia al rapporto di conversione per esso stabilito che, di fatto, avrebbe comportato per gli azionisti un costo di acquisto dell'azione superiore alla quotazione borsistica della stessa nel corso degli anni 1976-1978. Rispetto allo scorso anno si rileva, in primo luogo, una diminuzione in valore delle emissioni di obbligazioni convertibili, passate da un ammontare di 230,5 miliardi (di cui 200 miliardi relativi all'emissione di obbligazioni MEDIOBANCA convertibili in azioni di altre società finanziate) a quello di 107 miliardi (di cui 92,260 miliardi riferibili alla operazione di aumento fino a 100 miliardi di capitale, deliberato dalla OLIVETTI, sottoscrivibile sia con versamento alla pari sia con obbligazioni MEDIOBANCA convertibili in azioni della società stessa).

A fronte di ciò è però da riscontrare, per il 1979, un'in-

versione della generale tendenza delle imprese a preferire l'emissione obbligazionaria ordinaria a quella convertibile.

Infatti, cinque delle sei società emittenti hanno ritenuto più valido il ricorso allo strumento obbligazionario convertibile, laddove lo scorso anno una decisione in tal senso era stata adottata da quattro società sulle nove che complessivamente avevano fatto ricorso ad emissioni di prestiti obbligazionari.

Tale indirizzo sembra inoltre trovare una qualche conferma anche negli orientamenti riscontrabili nel primo semestre del 1980, ove si consideri che hanno proposto il ricorso alla formula delle convertibili tre società (CALZATURIFICIO DI VARESE, BENI IMMOBILI ITALIA e PATRIARCA, per un ammontare globale di 14,6 miliardi pari al 13,60 per cento del valore assoluto riferito al 1979), a fronte dell'unica emissione ordinaria deliberata nello stesso periodo (INTERBANCA per lire 600 miliardi). Anche la società WORTHINGTON aveva proposto l'emissione obbligazionaria convertibile per 4.950 miliardi, ma in sede assembleare si è convenuto il rinvio della deliberazione relativa.

In sostanza, quindi, da parte delle imprese emittenti prestiti obbligazionari convertibili sembra si sia continuato favorevolmente a considerare — oltre l'aspetto dell'immediata convenienza dell'operazione derivante dall'introito di mezzi liquidi — anche il rilevante aspetto connesso alla confermata ripresa e tenuta del mercato borsistico, con la conseguenza di una possibile maggiore propensione futura alla conversione da parte degli obbligazionisti sottoscrittori.

### **Le emissioni di azioni di risparmio**

Nel corso del 1979 hanno deliberato l'emissione di azioni di risparmio cinque società, per un valore complessivo di L. 44 miliardi.

Tale importo è rappresentato per 23,5 miliardi da proposte di conversione di azioni ordinarie in quelle di risparmio, fino alla concorrenza del 50 per cento del capitale sociale delle due società interessate: l'EUROGEST (per 3,5

miliardi, risultati totalmente convertiti) e l'ITALCEMENTI (per 20 miliardi, risultati convertiti per 2,9 miliardi).

L'ammontare residuo di 20,5 miliardi si riferisce, invece, ad operazioni decise dalle società FIRS, CIR e MAGNETI MARELLI in sede di aumento dei rispettivi capitali sociali, finalizzando, quindi, le rispettive operazioni al reperimento sul mercato di nuovi mezzi finanziari.

Ove si consideri che nel 1978 soltanto due società avevano deciso l'emissione azionaria di risparmio, per un importo complessivo di 4,5 miliardi, con emissione in sede di aumenti del capitale sociale (Società SERMIDE per 2,5 miliardi e SEM per 2 miliardi, delibera quest'ultima, tra l'altro, revocata nel 1979), appare senz'altro rilevante il notevole incremento verificatosi nel ricorso da parte societaria alla forma di investimento in questione.

Tale fenomeno, inoltre, trova ulteriore e più immediata conferma nei dati relativi al primo semestre 1980.

Infatti, in tale periodo, sette società hanno proposto di deliberare l'emissione di azioni di risparmio, per un valore complessivo di 41 miliardi circa (pari ad oltre il 93 per cento dell'intero ammontare riferito al 1979), di cui il 92,7 per cento (lire 38 miliardi circa) in sede di proposta di aumento dei rispettivi capitali sociali.

Pertanto, dall'entrata in vigore della legge n. 216, che ha introdotto nel nostro ordinamento giuridico tale categoria di azioni, al giugno 1979, si sono verificate ventiquattro delibere societarie in materia (di cui una revocata nel 1979) per un valore complessivo di 128,232 miliardi. Tale ammontare è riferibile per 85,648 miliardi ad operazioni connesse all'aumento del capitale delle società interessate e per 42,584 miliardi a conversioni in azioni di risparmio di altre categorie di azioni già costituenti il capitale sociale (tavola III/5).

In sostanza, sulla scorta dei dati a disposizione, risulta chiaramente evidente il recente interesse societario per tali titoli mobiliari, alla cui emissione si era fatto un relativo ricorso soltanto nel 1976, con successiva quasi to-

tale stasi negli anni immediatamente seguenti (grafico numero 6).

Le considerazioni di fondo svolte dalle società emittenti nel motivare la scelta dello strumento azionario in questione si limitano generalmente alla convenienza del trattamento fiscale riservato nei riguardi dell'azionista e, nei riguardi dell'impresa. Vengono altresì evidenziati i vantaggi connessi a tale categoria di azioni in base alla normativa dettata dalla legge 216/1974, con particolare riferimento al privilegio previsto nella distribuzione degli utili di esercizio, con diritto alla cumulabilità dei dividendi nei due esercizi successivi.

Altro aspetto che viene di solito posto in risalto concerne l'attuale tendenza ad introdurre nella proposta di deliberazione societaria una clausola con la quale si consente agli azionisti di risparmio la facoltà, da esercitarsi entro un certo periodo di tempo, di convertire (o riconvertire) tali azioni in quelle ordinarie della società stessa, considerando tale previsione un vantaggio ulteriore per l'azionista sottoscrittore, il quale avrà in tal modo la possibilità di valutare in prospettiva la convenienza a disporre dell'una o dell'altra categoria di azioni (hanno previsto tale clausola dieci società sulle dodici che hanno deliberato l'emissione azionaria di risparmio nel periodo 1979-giugno 1980).

## CAPITOLO IV

### LE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO

Nel 1979 si è manifestato un insolito interesse del nostro mercato mobiliare per le offerte pubbliche di acquisto: nel corso dell'anno ne sono state realizzate tre, a fronte dell'unica operazione del 1977 e di nessuna operazione nel 1978.

L'istituto è stato recepito dall'esperienza già consolidata di mercati esteri, che ne hanno ampiamente sperimentato l'utilizzo, regolamentandone forme e procedure.

Iniziative di questo genere costituiscono, infatti, per mercati quali quelli degli Stati Uniti e della Gran Bretagna un mezzo frequente per modificare posizioni di controllo delle società per azioni o per incrementare percentuali di rilievo, ma comunque minoritarie del capitale azionario, attingendo al mercato.

Confrontata con tali esperienze, quella italiana presenta quindi tuttora dimensioni molto ridotte e caratteristiche peculiari al nostro mercato. In primo luogo le OPA realizzate fino ad ora hanno avuto come protagoniste società con titoli quotati in borsa: l'istituto non si è diffuso nel più vasto ambito delle società per azioni.

Secondariamente, si è trattato di OPA non aggressive, realizzate con l'accordo dell'azionista di maggioranza o da questi stesso. Le offerte hanno rappresentato in tal modo un elemento strumentale nell'ambito di una più ampia strategia di gruppo: allorché finalizzate all'acquisizione della totalità del pacchetto azionario hanno posto le premesse per una fusione; quando, invece, si è ricercato un incre-

mento della partecipazione azionaria, l'operazione è stata attuata nell'ambito di una ristrutturazione aziendale o di gruppo.

Dal punto di vista normativo, dopo un periodo di tempo nel quale, a seguito dell'OPA lanciata sul titolo BASTOGI nel 1979, era stato predisposto, a cura del Comitato Direttivo di Milano, un Codice di comportamento, il legislatore ha introdotto un embrione di regolamentazione dell'istituto nella legge della Consob, rivolta soprattutto a garantire la tempestività e la completezza dell'informazione ai risparmiatori.

Sia l'offerta pubblica di acquisto che quella di vendita sono infatti regolate dall'art. 1/18 della legge n. 216, che prevede la preventiva comunicazione alla Commissione delle condizioni, modalità e termini di svolgimento dell'operazione ed il correlativo potere della Consob di stabilire, entro venti giorni dalla comunicazione, i modi in cui l'offerta deve essere resa pubblica nonché i dati e le notizie che deve contenere. Il primo aspetto interessante dell'articolo 1/18 è che esso si riferisce a tutti coloro che intendono effettuare operazioni di acquisto o di vendita di azioni o di obbligazioni convertibili tramite offerta al pubblico, indipendentemente dalla quotazione in borsa del titolo oggetto della offerta.

Nel periodo di attività della Consob si era concretizzata, nel 1977, una sola operazione di offerta pubblica di acquisto, di portata limitata, ad iniziativa della società WORTHINGTON, che aveva acquistato in tal modo il 5 per cento delle proprie azioni.

Nel corso del 1979 sono state realizzate tre offerte pubbliche di acquisto, con caratteristiche simili a quelle realizzate in mercati mobiliari più evoluti.

La circostanza che due delle tre operazioni proposte siano state realizzate da gruppi stranieri è da ritenersi, in questo senso, piuttosto significativa; così come non è da sottovalutare l'effetto imitazione della prima operazione realizzata, in ordine di tempo, proposta dall'EUROMOBILIARE per conto della QUAKER OATS sul titolo CHIARI

& FORTI, alla quale hanno fatto seguito quella proposta dalla CABOTO per conto della BEREC sul titolo SUPERPILA e della BENI IMMOBILIARI ITALIA sul titolo SUBALPINA INVESTIMENTI.

La concentrazione delle iniziative in un periodo di tempo relativamente ristretto e la circostanza che tutte e tre le OPA siano state materialmente realizzate in borsa, ha portato alla individuazione di una prassi operativa che si è dimostrata efficace e funzionale.

Nell'ambito di tale procedura sono identificabili una serie di soggetti operanti in ambito diversi e contigui, ma tutti finalizzati alla riuscita tecnica dell'operazione. Il primo è il proponente o più spesso il « presentatore » dell'iniziativa, che agisce su mandato ed in rappresentanza dell'offerente.

In due dei tre casi di OPA realizzati nel corso del 1979 l'offerente è stato rappresentato da società finanziarie. In tal modo ha fatto la sua comparsa sul mercato italiano la figura del presentatore o intermediario della società che lancia l'offerta: una banca o più spesso una società finanziaria che svolge una funzione di tramite con il mercato e con gli organismi interessati.

La figura del presentatore è considerata fondamentale nella maggior parte dei mercati mobiliari stranieri. La sua introduzione, sia pure ridotta nelle circostanze attuali all'iniziativa della OPA, può costituire un elemento importante di innovazione e di dinamismo del mercato.

Il secondo soggetto della procedura venutasi a determinare nel 1979 è rappresentato dalla Consob, direttamente chiamata in causa dall'art. 1/18 della legge n. 216 che gli attribuisce un potere-dovere di esame della proposta di bandi. La legge dà soltanto delle indicazioni di massima in proposito, limitandosi ad indicare per via indiretta quali siano gli elementi informativi indispensabili ed affidando alla Consob il compito di verificarne l'inserimento nel bando di OPA. Il bando stesso, anche in mancanza di più specifiche indicazioni circa il contenuto, assume la veste di un piccolo prospetto, con caratteristiche informati-

ve autonome tali da consentire agli azionisti interessati una scelta consapevole circa la adesione all'offerta.

I bandi relativi alle tre operazioni del 1979 ricalcavano grosso modo lo stesso schema di contenuto ed erano anche molto simili quanto alla forma di presentazione grafica. Pur non potendo venire considerati dei veri e propri prospectus, tuttavia avevano il pregio di esporre in maniera succinta, ma sufficiente, tutte le notizie utili per gli azionisti. In particolare, sia per iniziativa dei proponenti sia per intervento integrativo della Commissione sono risultate chiare le finalità delle operazioni proposte, elemento considerato fondamentale, insieme al prezzo offerto per azione, al fine di poter formulare una scelta. Il bando costituisce in effetti il documento base dell'offerta, irrevocabile, poiché racchiude tutti gli elementi chiave dell'operazione: dall'annuncio, alla modalità di attuazione, all'indicazione della percentuale di azioni che si intende trattare, alla disponibilità dei mezzi finanziari vincolati all'operazione, al tempo e al prezzo. Esso contiene inoltre l'indicazione degli istituti bancari garanti e presso cui è possibile effettuare il deposito titoli, il fine dell'operazione stessa e i motivi che ne giustificano il prezzo.

La Commissione, può, in questa fase, intervenire per chiedere integrazioni e completamenti. Segue poi la fase più strettamente tecnica dell'operazione che, nell'esperienza fino ad ora acquisita, ha visto l'intervento del Comitato Direttivo degli Agenti di Cambio, su richiesta del presentatore dell'offerta. Il Comitato garantisce la gestione operativa dell'operazione, nonché l'informazione sui quantitativi di titoli depositati giornalmente.

La prima OPA è stata lanciata nel febbraio 1979 dalla QUAKER OATS di Chicago sulla CHIARI & FORTI. L'operazione, concretizzatasi con l'intermediazione di una finanziaria che agiva in nome e per conto della proponente, mirava al consolidamento, attraverso l'acquisizione di un possesso pari all'80 per cento del capitale, di una partecipazione minoritaria acquisita negli anni precedenti.

L'offerta amichevole che si è conclusa con esito favo-



revoie costituisce una esperienza operativa di riferimento anche per la prassi operativa dell'organismo di controllo. Il fatto poi, che l'acquisizione del possesso azionario fosse contenuta nell'80 per cento del capitale non ha creato effetti negativi sul mercato, in quanto il flottante residuo ha consentito la permanenza in quotazione del titolo.

Al contrario, la successiva offerta di acquisto lanciata dalla BEREC sulle azioni SUPERPILA, intesa all'acquisizione del 100 per cento della partecipazione, ha evidenziato anche questo aspetto della vasta problematica connessa all'OPA. Il ridottissimo flottante residuo al termine dell'operazione (6 per cento circa) infatti ha condizionato la permanenza del titolo in quotazione, ponendo l'esigenza di una regolamentazione, sull'esempio di quanto avviene in altri paesi, dell'offerta di completamento, da effettuarsi quando il capitale residuo è eccessivamente ridotto.

Anche in questo caso l'operazione, realizzata per il tramite di una finanziaria, si è svolta senza contrasti e ciò anche in quanto la offerente BEREC deteneva già direttamente o tramite EVER READY ITALIA, il 60,2 per cento del capitale della SUPERPILA.

La terza offerta è stata effettuata da una società non quotata, SUBALPINA INVESTIMENTI, acquisita per la totalità della BENI IMMOBILI ITALIA, che prima dell'offerta pubblica si era già assicurata il pacchetto di maggioranza. In questo caso la BENI IMMOBILI ITALIA ha provveduto direttamente a lanciare l'offerta, assicurando che il prezzo offerto era lo stesso di quello pagato per l'acquisizione del pacchetto maggioritario. Anche in questo caso l'operazione si è conclusa con successo.

Nessuna esperienza di O.P.V. si è verificata durante il quinquennio di vita della Consob.

Due OPA del 1979 hanno avuto per oggetto titoli quotati: ne è derivata una più ampia responsabilità per la Consob.

Nelle due fattispecie dei titoli CHIARI & FORTI e SUPERPILA, la Commissione, come già riferito in altra parte della presente relazione, ha disposto la sospensione del-

la quotazione del titolo per l'intera durata dell'operazione (rispettivamente 20 e 19 giorni).

I provvedimenti hanno comunque consentito la negoziazione dei titoli nella residua parte del mese borsistico ai non partecipanti alla offerta.

Le operazioni di offerta pubblica presentano sia sotto il profilo tecnico che da un punto di vista più generale una problematica di rilievo.

Ci sono anzitutto implicazioni di più vasta portata che attengono all'OPA, considerata come strumento per l'acquisizione o il rafforzamento di posizioni di controllo, e quelle di carattere prevalentemente politico che suggerirebbero un preventivo vaglio da parte delle autorità competenti per accertare la compatibilità di talune operazioni nel contesto economico nazionale; nonché l'opportunità di acquisizioni effettuate da parte di società straniere.

In secondo luogo vi sono alcuni aspetti che più direttamente riguardano l'attività della Commissione.

Il primo si riferisce all'opportunità di interventi di tipo sospensivo della quotazione del titolo in relazione alla operazione e, nell'affermativa, se prima o durante lo svolgimento della medesima. La responsabilità della Commissione, nel caso di offerte su titoli quotati, travalica l'operazione in se stessa, estendendosi all'andamento dei titoli ed alle ripercussioni che operazioni degli « insiders » o voci più o meno fondate, possono produrre sulle quotazioni. La discrezionalità della Commissione, in questo caso, è fondamentale, in quanto, dato il carattere peculiare che ogni offerta riveste, solo una valutazione delle circostanze suggerisce quale intervento può rivelarsi più opportuno per conciliare comunque la tutela del mercato con la libertà di determinazione che allo stesso deve essere garantita.

Nel caso di operazioni relative a società non quotate, oppure nell'ipotesi di offerte pubbliche di dimensioni ridotte si potrà, fatte salve le esigenze di informazione, configurare una procedura più snella rispetto a quella attuata fino ad ora.

## **CAPITOLO V**

### **ATTIVITA' ISPETTIVA E CONTENZIOSO**

Nell'espletamento dei suoi compiti di ispezione e controllo, finalizzati al conseguimento di un normale e regolare svolgimento dell'attività dei mercati borsistici, la Commissione ha avuto modo di operare contestazioni per violazioni di legge a carico sia di operatori di borsa, sia di enti e società.

Le contestazioni mosse ad operatori di borsa sono state nel decorso anno in tutto quattro, e rappresentano una notevole riduzione rispetto a quelle operate negli anni precedenti, segnando un progressivo adeguarsi alla osservanza degli obblighi di legge da parte degli operatori. Gli atti istruttori delle dette quattro contestazioni sono stati rimessi a norma dell'art. 13 del D.P.R. n. 138 del 1975 al Ministro del Tesoro e ai Consigli dell'Ordine Professionale cui appartengono gli inquisiti per l'ulteriore corso della procedura e la conclusiva definizione.

Nel corso dell'anno è stata altresì definita la istruttoria di cinque verifiche iniziate nei confronti di agenti di cambio nell'anno 1978, con il conseguente invio degli atti agli organi giudicanti competenti.

Per due di essi sono stati adottati provvedimenti disciplinari: richiamo scritto per uno, sospensione di un mese e dieci giorni per l'altro.

Sono state effettuate, inoltre, una serie di indagini riguardanti titoli (12 per l'esattezza) che, o per l'evidenziarsi di una abnorme lievitazione dei corsi di borsa o per un massiccio incremento degli scambi, o per il verificarsi

delle due condizioni simultaneamente, hanno sollevato voci e sospetti di manovre speculative. Per alcuni titoli sono stati effettuati accertamenti presso agenti di cambio, Commissionarie di borsa, nonché in numerosi Istituti di Credito, in questo caso, come previsto dall'art. 18 del D.P.R. 31 marzo 1975, n. 138, con la collaborazione della Banca d'Italia, al fine di conoscere i nominativi dei committenti degli ordini di acquisto dei titoli oggetto delle indagini.

Dal controllo esercitato sulla attività delle società e degli enti, la Commissione ha provveduto nel 1979 a contestazioni per 35 casi di violazione degli articoli 1/4 e 1/5 della legge n. 216 del 7-6-1974; in 23 casi per inosservanza all'art. 1/4 (omesso o ritardato invio di documentazione nei termini prescritti) e in 12 casi per inosservanza all'articolo 1/5 (ritardo od omissione nel comunicare la partecipazione o l'incremento di partecipazioni al capitale di altra società).

L'istruttoria relativa a ciascuna di tali contestazioni si è svolta nel rigoroso rispetto delle norme vigenti; sicché ognuna delle società ha avuto modo di controdedurre in propria difesa le sue ragioni per iscritto e/o di essere ascoltata tutte le volte che lo ha ritenuto opportuno.

Come si fatto per le istruttorie relative agli operatori di borsa così anche per quelle relative alle violazioni commesse da società ed enti, ciascuna pratica, completamente istruita, è stata rimessa per l'ulteriore corso e la applicazione eventuale della sanzione al Prefetto competente per territorio, che a tutt'oggi in un certo numero di casi ha già preso i provvedimenti di sua spettanza.

A questo punto non è fuor di luogo rinnovare talune considerazioni svolte nella relazione dell'anno scorso, ma anche in altre qualificate sedi dalla Commissione.

Proprio per le violazioni di legge commesse dagli agenti di cambio e società o enti, pur spettando alla Consob procedere ai relativi accertamenti ed alle conseguenti istruttorie, la fase decisoria è di competenza di altri organi della pubblica amministrazione, non preposti, come la Consob, alla vigilanza del mercato mobiliare ed alle società quotate.

In particolare per quanto riguarda gli agenti di cambio il D.P.R. n. 138 del 31-3-1975 attribuisce al Ministero del Tesoro e ai Consigli dell'ordine locale il potere di irrogare le sanzioni per le violazioni da essi commesse. Tale competenza è disciplinata dall'articolo 22 della legge 29 maggio 1967. In base a questa normativa i poteri dei vari Consigli di applicare sanzioni disciplinari lievi, coesistono col potere analogo spettante al Ministro del Tesoro per le sanzioni gravi. Ciò porta, come conseguenza, che possono darsi tra due o più consigli o anche tra l'Ordine ed il Ministro, valutazioni diverse rispetto a fatti identici.

Appare evidente da questa duplicità di competenza la possibilità di disfunzioni ed in particolare di casi di disparità di trattamento.

In tale situazione la Consob ha continuato ad avere, anche nel decorso anno, una serie di incontri con rappresentanti del Ministero del Tesoro e del Consiglio Nazionale degli Agenti di Cambio alla ricerca di un coordinamento operativo, sulla base della vigente normativa, in materia di sanzioni disciplinari nei riguardi degli operatori di borsa; coordinamento resosi necessario per l'indeterminatezza delle norme e taluni dubbi interpretativi, specie in ordine alla competenza ed al tipo di sanzioni da applicare.

Si è essenzialmente tentato di evitare che, per lo stesso fatto, nei confronti dell'operatore possano aprirsi due distinti procedimenti in sedi diverse, e dunque di evitare duplicazioni di giudizio e/o di sanzioni.

I risultati raggiunti, pur non trascurabili, evidenziano la necessità di un intervento legislativo volto a razionalizzare la materia secondo l'indirizzo riformistico del settore.

Com'è noto, la vigilanza sugli operatori di borsa è variamente attribuita dalla legge. Infatti, mentre per gli Agenti di Cambio, come si è detto, gli accertamenti, l'istruttoria e le contestazioni spettano alla Consob, e l'applicazione delle sanzioni rispettivamente ai Consigli dell'Ordine o al Ministero del Tesoro, per le Commissionarie di borsa spetta alla Consob sia la competenza istruttoria, che il potere-dovere di comminare le eventuali sanzioni.

Quanto ai procuratori degli agenti di cambio, superate le incertezze iniziali, si è stabilito appartenere alla Consob ogni competenza sia nella fase istruttoria che in quella decisoria, non rientrando costoro nella giurisdizione del Tesoro, né tantomeno, in difetto di un rapporto associativo, in quella dei Consigli degli Ordini.

A questo proposito, le questioni esaminate nel corso degli incontri possono così riassumersi:

1) limiti e portata della responsabilità civile dell'Agente di Cambio per l'operato del procuratore;

2) limiti e portata della responsabilità disciplinare dell'Agente di Cambio, che può essere chiamato a rispondere, per il fatto del procuratore, davanti al Consiglio dell'Ordine;

3) responsabilità amministrativa disciplinare del procuratore.

Quest'ultimo aspetto della problematica crea dubbi non indifferenti rispetto al caso in cui l'Agente di Cambio revochi il mandato al procuratore inquisito, con la conseguenza che diventa praticamente inattuabile la sanzione della sospensione, che è la più ricorrente, per cessazione del rapporto. In tal caso resta da chiarire se, in presenza di detta circostanza, sia da instaurare e concludere ugualmente un giudizio disciplinare, la cui definizione potrebbe o dovrebbe unicamente servire da causa ostativa o preclusiva nel caso in cui il procuratore inquisito dovesse ricevere una nuova procura.

A inconvenienti non minori dà luogo la normativa che regola tutta la materia delle violazioni commesse da società ed enti.

Originariamente il potere di irrogare le sanzioni previste spettava alla magistratura ordinaria. Ma la legge numero 706 del 1975, cosiddetta della depenalizzazione, mutando la natura giuridica delle violazioni stesse, ha avuto per risultato, forsanche non voluto, di rimettere quel potere al Prefetto. Appena entrata in vigore la nuova norma, si ritenne da parte della Commissione, che il Prefetto di

Roma, dove ha sede la Consob, fosse competente a provvedere in ordine a tutte le violazioni il cui accertamento avveniva appunto a Roma.

Senonché in un secondo tempo, a seguito di una circolare interpretativa del Ministro degli Interni, si stabilì che il Prefetto di Roma fosse competente a conoscere solo delle violazioni commesse nel territorio di sua giurisdizione, e che per le altre violazioni la competenza appartenesse al Prefetto nella cui provincia ha sede la società inquisita.

Allo stato attuale quindi anche per le violazioni commesse dalle società ed enti, così come per quelle degli Agenti di Cambio, si ha una molteplicità di organi decisionali che non assicura quella auspicata uniformità di trattamento e certezza del diritto, essenziale alla buona amministrazione della giustizia.

Si tenga poi presente che l'organo prefettizio non è dotato di specializzazione adeguata alla trattazione di una materia delicata per la sua particolare tecnica e complessità. E tanto più ciò appare grave quando si pensi che la Commissione non è autorizzata a fornirgli un qualsiasi parere o proposta intesa a facilitargli il compito; limitato com'è il potere di questa alla istruzione pura e semplice della pratica e alla trasmissione degli atti relativi.

La competenza così conferita al Prefetto, ha inasprito un altro problema che in verità già esisteva. Nella ipotesi che a commettere la violazione sia una società o ente con sede all'estero, a chi devono essere trasmessi gli atti della contestazione relativa? Nella incertezza della norma, la Commissione ha ritenuto che competente fosse il Prefetto di Roma, ed in tal senso si è recentemente espressa anche l'Avvocatura Generale dello Stato.

A parte i rilievi che precedono e gli altri che potrebbero farsi su questo o quell'aspetto particolare della normativa vigente, è la valutazione complessiva della idoneità degli strumenti offerti dalla legge alla Consob, il tratto sicuramente più meritevole di essere sottolineato.

Da questo punto di vista giova in primo luogo rileva-

re che la Consob per le sue precipue attribuzioni si presenta come il solo organo capace di assicurare, una volta ottenuto il potere di comminare le sanzioni, lo svolgimento regolare e uniforme delle procedure relative a violazioni di legge accertate, con la conseguente eliminazione di incertezze nelle decisioni e di disparità di trattamento.

Per quanto riguarda, infine, le altre disfunzioni in materia di potere di accertamento o ispettivo della Commissione, e del tipo e/o entità delle sanzioni previste, non resta che rinviare alle precedenti relazioni e, in particolare, alle proposte di modifica della normativa a suo tempo formulate ed esternate nelle sedi competenti dalla Commissione.



## **CAPITOLO VI**

### **LA CERTIFICAZIONE DEI BILANCI**

L'anno 1979 rappresenta per tutti gli operatori del settore della revisione, per i soggetti direttamente o indirettamente interessati all'introduzione dell'obbligo di certificazione dei bilanci e per il mercato mobiliare, una data significativa.

A seguito della pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dei regolamenti concernenti, l'uno, l'organizzazione e il funzionamento (G.U. n. 177 del 29 giugno 1979) e l'altro la gestione della spesa della Consob (G.U. n. 204 del 26 luglio 1979) è cominciato a decorrere il termine di sei mesi previsto dall'art. 18 del D.P.R. 136 per la presentazione alla Consob delle domande di iscrizione al primo Albo speciale delle società di revisione.

Nel lasso di tempo intercorso fra la stesura e l'approvazione dei regolamenti, la Consob ha svolto un approfondito studio del D.P.R. n. 136 la cui formulazione ha presentato e presenta tuttora non pochi problemi interpretativi. La Commissione, insieme all'avvio della procedura concernente la prima formazione dell'Albo speciale, ha dato corso allo studio dei principi di revisione che, ai sensi dell'articolo 10 del D.P.R. n. 136, possono essere raccomandati dalla Consob stessa, sentiti gli ordini professionali. Ed a tal proposito ha mantenuto contatti con gli organismi interessati al fine di realizzare un opportuno coordinamento ed efficacemente svolgere il proprio compito. Peraltro, sono stati attentamente seguiti gli sviluppi della dottrina in materia, anche attraverso la partecipazione a seminari e convegni di studio.

Allo scopo di fornire alle società di revisione utili indicazioni ai fini della presentazione delle domande di ammissione all'Albo, la Consob ha ritenuto opportuno emanare una circolare illustrativa contenente direttive concrete sulle modalità di formulazione delle domande e precisazioni interpretative su taluni problemi peraltro già sottoposti da più parti alla Commissione nel periodo precedente la pubblicazione dei regolamenti.

L'emanazione della circolare è stata preceduta da incontri e consultazioni con rappresentanti dell'ASSONIME, del Ministero del Tesoro, del Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti, del Consiglio Nazionale del Collegio dei Ragionieri; si sono inoltre ascoltati i rappresentanti delle principali società di revisione attualmente esistenti in Italia.

In data 16 ottobre è stato quindi emanato il documento avente per oggetto « Applicazione del D.P.R. 31 marzo 1975, n. 136 concernente il controllo contabile e la certificazione delle società di revisione » portato a conoscenza delle categorie e degli organismi interessati.

Un altro aspetto della problematica della certificazione, quello relativo alle tariffe da applicare, ha interessato la Commissione che, per dettato di legge, è tenuta a determinare i criteri generali. Pertanto, sono in corso di attuazione incontri con le varie categorie interessate, al fine di conseguire un soddisfacente indirizzo in questo delicato settore.

Alla data del 26 aprile 1980, la Commissione, nel termine stabilito dalla legge, ha provveduto alla prima formazione dell'Albo speciale delle società di revisione.

Delle venti società iscritte all'Albo, la Commissione ha dato pubblicità legale nel B.U.S.A.R.L. del 17 maggio 1980, con le indicazioni di cui all'elenco appresso indicato.

Non meno rilevante è anche il fatto che nel frattempo, l'obbligo della certificazione, è stato esteso. Numerose leggi infatti, rinviano al D.P.R. 136/1975 per l'identificazione delle società di revisione che dovranno ricevere incarichi da parte di società che a prescindere dall'elemento

della quotazione in borsa, sono tenute a far certificare il proprio bilancio o per ottenere taluni benefici o in relazione alla forma giuridica che rivestono. La materia è trattata dalle seguenti disposizioni legislative:

— legge 12 agosto 1977, n. 675 artt. 4 e 14 (riconversione e ristrutturazione industriale);

— legge 24 maggio 1977, n. 227 art. 14 (Legge Osso-la - assicurazione dei crediti all'esportazione);

— legge 10 giugno 1978, n. 295 artt. 68 e 89 (assicurazioni private contro i danni);

— legge 14 maggio 1976, n. 76 e 77 (concernenti la regione Sicilia modificate con legge 5 marzo 1979, n. 17);

— D.L. 7 maggio 1980 art. 3 (interventi urgenti per l'editoria).

E' importante poi rilevare che, per la maggior parte di queste leggi i termini per la certificazione decorrono dalla prima formazione dell'Albo speciale delle società di revisione. Il che comporta che si avranno, in alcuni casi, disparità fra società quotate — per le quali il D.P.R. n. 136 stabilisce tempi graduati per assolvere l'obbligo di certificazione — e quelle non quotate che non potranno usufruire dello spazio di tempo dilatorio, in verità assai opportuno, in relazione all'esigenza di normalizzazione rispetto al nuovo sistema, ed alla maturazione dei rapporti tra le società di revisione e quelle da revisionare.

Com'è noto, ai sensi dell'art. 19 del D.P.R. 136, è stato transitoriamente disposto che le società quotate debbano provvedere al conferimento dell'incarico ad una società di revisione, con effetto dalla data di pubblicazione dell'Albo speciale, e cioè dal 17 maggio 1980, secondo il calendario che segue:

a) un anno per le società finanziarie e per le società aventi, alla data del 31 dicembre 1974, un capitale sociale superiore a 50 miliardi di lire:

b) due anni, per le società aventi, alla data del 31

dicembre 1974, un capitale superiore a 10 e inferiore a 50 miliardi di lire;

c) tre anni, per le rimanenti società;

d) quattro anni, per le aziende e istituti di credito quale che sia l'ammontare del loro capitale sociale.

Qualora l'assemblea della società obbligata non sia stata convocata o non abbia provveduto a deliberare l'incarico, provvede d'ufficio la Consob. L'obbligo di certificazione del bilancio ha inizio a decorrere dal secondo esercizio successivo a quello in cui è stato conferito l'incarico.

Da tutto quanto si è detto emerge che l'enorme mole di lavoro di revisione e certificazione — volontaria e obbligatoria — creerà, è prevedibile, non poche disfunzioni in rapporto all'esiguo numero di società, a tutt'oggi iscritte nell'Albo, ed anche per la scarsa possibilità di reclutamento di personale qualificato per le attuali o costituenti società di revisione. Di qui la necessità di approntare seri corsi di preparazione e qualificazione nel settore.

Anticipando in sintesi quanto formerà oggetto di analitico esame sulla relazione dell'anno 1980, per una più completa informazione sull'argomento si aggiunge che alla data del 26 gennaio 1980, termine utile per partecipare alla prima formazione dell'Albo speciale delle società di revisione, risultavano presentate n. 35 domande di cui 6 da parte di società estere e 29 da parte di società italiane.

Per quanto riguarda le società estere, quattro sono di diritto inglese, una di diritto lussemburghese, ed una di diritto svizzero.

Delle 29 società italiane che hanno presentato istanza di iscrizione all'Albo speciale, 7 sono società per azioni, una in accomandita per azioni, 19 in accomandita semplice e 2 in nome collettivo. Inoltre due sono sostanzialmente società estere che, anziché ricorrere ad una stabile organizzazione in Italia, hanno preferito costituire una società italiana.

Delle società per azioni, tre sono risultate non in possesso dei prescritti requisiti sia per quanto riguarda l'ammontare del capitale sociale, sia per la composizione azionaria.

Attualmente sono state iscritte nell'Albo speciale numero 20 società di revisione (vedi allegato) — delle quali due ammesse in deroga — sono state respinte due istanze, mentre per le rimanenti 13 domande è tuttora in corso la fase istruttoria dovendo le società interessate colmare le lacune riscontrate dalla Commissione, a seguito di un primo esame delle istanze.

## **CAPITOLO VII**

### **ATTIVITA' ORGANIZZATIVA E DI AMMINISTRAZIONE**

#### **I regolamenti**

L'approvazione dei regolamenti di organizzazione e di contabilità avvenuta nel corso del 1979, ha consentito alla Commissione di disporre di riferimenti certi cui improntare la propria struttura organizzativa interna e la gestione della spesa.

Per il passato, mentre si svolgeva il lungo iter di approvazione dei due regolamenti, la Commissione si era uniformata alle norme di contabilità generale dello Stato ed aveva seguito per la definizione della struttura organizzativa le linee dei regolamenti già da essa deliberati.

Il regolamento di organizzazione e funzionamento, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 177 del 29 giugno 1979, si compone di quarantuno articoli divisi in sette titoli ordinati in una semplice sistematica, nei quali, in primo luogo si provvede alle norme sui Componenti e sul Presidente. Vi è poi uno schema generale relativo al funzionamento della Commissione, a specificazione del quale sono state aggiunte norme sull'attività istruttoria ed ispettiva e sui ricorsi amministrativi della Commissione stessa. Seguono infine i titoli relativi all'organizzazione centrale e periferica, al personale, agli esperti.

La normativa sui componenti definisce le cause di incompatibilità a garanzia dell'indipendenza, la durata in carica dei membri fino alla nomina del successore e le modalità per l'accertamento e la comunicazione alle autorità in-

interessate in caso di decadenza, dimissioni ed in ordine alla sostituzione.

Vengono a parte precisate le principali attribuzioni presidenziali e contemplata l'ipotesi di vicarietà.

Successivamente è disciplinato il funzionamento della Commissione, le convocazioni del collegio, il « quorum » funzionale per la loro validità, la segreteria delle riunioni nonché la partecipazione di estranei alle sedute.

Nella parte relativa all'attività istruttoria ed ispettiva della Commissione sono specificate le norme generali in materia, ivi compresa la disciplina della richiesta di dati e notizie affrontando il problema posto dall'art. 3 lettera b) della legge 216 (potestà della Commissione di disporre che vengano resi pubblici dati e notizie ad esclusione di quelli la cui pubblicazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente).

Nel caso di conflitto fra l'interesse pubblico alla diffusione dei dati e quello, pure rilevante, di non recare pregiudizio alle società, il regolamento dispone che ove gli amministratori oppongano nel termine di dieci giorni il pregiudizio alla società o all'ente, mediante reclamo motivato e corredato della necessaria documentazione, l'efficacia della delibera Consob rimane sospesa. La Commissione assunte le opportune informazioni e nuovamente sentiti gli amministratori, decide sul reclamo proposto.

In prosieguo si definiscono le forme in cui si estrinseca il dovere di collaborazione delle pubbliche amministrazioni con l'attività istituzionale della Commissione.

Il regolamento si occupa inoltre delle ispezioni, dei ricorsi amministrativi (richiamando, per quanto applicabili, le disposizioni di cui al D.P.R. 24 novembre 1971, n. 1199, in materia di semplificazione dei ricorsi).

Nella parte concernente l'organizzazione, la struttura operativa della Commissione risulta articolata in cinque servizi (Società, Borsa, Amministrativo, Giuridico, Studi e sviluppo del mercato) nell'ambito dei quali possono essere istituiti uffici.

E' stato istituito, inoltre, l'Ufficio di Segreteria della

Commissione con l'indicazione dei compiti ad esso attribuiti: è stabilito che i servizi si avvalgano del Centro elettronico. Con l'ultimo titolo relativo a: Personale ed Esperti, si è voluto attuare un coordinamento tra l'esigenza d'impiego funzionale dei dipendenti e la posizione organica di carriera e di trattamento economico compatibilmente con i limiti posti dagli ordinamenti dei rispettivi enti di provenienza.

Questo sforzo di conciliare presupposti sostanzialmente molto differenziati ripropone l'esigenza di una regolamentazione diversa dell'organico Cconsob che, per la qualificazione professionale richiesta ai collaboratori, non può essere condizionato alla precarietà insita nella posizione di comando, né può consentire una sperequazione di trattamento che la diversa provenienza crea tra persone che svolgono lo stesso lavoro. La stessa forma di reclutamento, mediato dall'intervento della Presidenza del Consiglio e condizionato dall'assenso delle amministrazioni da cui il personale richiesto dipende, crea difficoltà tangibili sia sotto l'aspetto della selezione che per la disponibilità stessa dal personale. Questa situazione, già più volte evidenziata, ha fatto sì che del contingente di 120 unità previsto nel decreto del Presidente del Consiglio, nemmeno la metà sia stato reperito. Ciò ha impedito la piena applicazione dello stesso regolamento in quanto nella struttura esistente presso la Consob non è stato possibile istituire concretamente due dei servizi previsti con le prevedibili conseguenze negative in termini di operatività, rese ancora più gravi dalla mole di lavoro che alcuni adempimenti, quali la certificazione, comportano.

Il regolamento di amministrazione e contabilità (pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 204 del 26-7-1979 composto di 24 articoli) dà attuazione al dettato legislativo dell'art. 1 sub 1 della legge 216 relativamente alla disciplina delle spese della Consob nel rispetto dell'autonomia amministrativo-contabile ad essa conferita.

Sostanzialmente le norme introdotte tendono esclusivamente ad assicurare alla Consob uno schema contabile



adeguato alla sua struttura e ai compiti ad essa affidati, secondo quanto previsto dallo stesso legislatore che ha disposto che la Commissione può deliberare le norme « di gestione della spesa anche in deroga alle disposizioni sulla contabilità generale dello Stato ».

Con tale regolamento si è soprattutto inteso assicurare alla Consob una organizzazione contabile che non risenta di eccessivi formalismi e che non faccia ricorso a strumenti obsoleti in termini di efficienza operativa.

Nella realizzazione di tali intenti si è tuttavia tenuto conto dei vincoli derivanti dalla natura pubblica della Consob e del fatto che il rendiconto della gestione finanziaria è soggetto, per espressa disposizione di legge, al controllo della Corte dei Conti. Si è quindi seguito il criterio del confronto fra i dati del bilancio preventivo con i risultati della gestione finanziaria, per stabilirne le differenze e determinarne le cause.

Per semplificare le procedure operative richieste dalla ridotta struttura della Consob — operante in un'unica sede, con un organico relativamente modesto, avente spese di tipo elementare — si è limitato il modello organizzativo della spesa al servizio amministrativo, conglobando in esso le funzioni di ragioneria, di gestione patrimoniale e di economato affidate a distinti uffici dello stesso servizio.

In tema specifico della tenuta della contabilità è stabilito che le entrate e le spese siano ripartite in capitoli e che le variazioni rispetto al bilancio preventivo siano deliberate dalla Commissione.

Il servizio di tesoreria per conto della Consob è affidato in gestione ad un istituto di credito anche se tutti gli atti riguardanti il movimento di cassa sono predisposti dal Servizio Amministrativo.

### Gestione finanziaria

Nel 1979 le spese di competenza per l'attività di gestione della Commissione ammontano a L. 1.004.150.201 e risultano percentualmente così ripartite: 47 per cento one-

di del personale e dei Componenti la Commissione; 42 per cento affitto e manutenzione locali; 11 per cento ordinarie spese di gestione di cui 5,3 per cento imputabili alla raccolta dei dati relativi ai contratti di riporto e alle anticipazioni sui titoli ed alla diffusione al pubblico di tali dati. Le spese in conto residui esercizi precedenti sono state di lire 392.434.462.

### Elaborazione elettronica dei dati

Sotto l'aspetto organizzativo, nel 1979 è stata effettuata una analisi delle esigenze informative dei Servizi Borsa e Società al fine di accertare la possibilità e la convenienza di adottare mezzi di elaborazione elettronica. Sulle risultanze di tale analisi si è potuto formulare un programma a breve ed a medio termine per il trattamento automatico delle informazioni e predisporre l'attuazione per quanto previsto per il 1980, con riserva di considerare ulteriori espansioni sulla base delle esperienze acquisite nel corso dell'anno e sulle possibilità di risolvere i problemi connessi al reperimento ed all'acquisizione del personale tecnico necessario all'attuazione di un programma più ampio.

Dagli elementi emersi dallo studio, la Commissione ha rilevato la necessità e la convenienza economica di dotarsi di mezzi autonomi per il trattamento automatico delle informazioni ed ottenuto il parere favorevole del Provveditorato Generale dello Stato, ha deliberato l'acquisizione in noleggio di un elaboratore di piccole dimensioni IBM/34, che installato nel marzo 1980, sarà adibito alla meccanizzazione delle seguenti procedure:

- Riporti ed anticipazioni;
- Andamento del Mercato ristretto;
- Gestione dell'Albo Speciale delle Società di Certificazione.

Nel corso del 1980, la Commissione e gli uffici potranno disporre di un archivio elettronico, da interrogare in tempo reale, per avere evidenze immediate per gli ultimi

quattro mesi (i dati precedenti, se necessario, verranno forniti dal Centro elettronico su richiesta dell'utente) su qualsiasi situazione relativa ai contratti di riporto, ai titoli riportati ed ai soggetti dichiaranti operazioni. Saranno anche memorizzati i dati dell'Albo speciale delle società di certificazione, per reperire informazioni sulle società, sui loro dipendenti e sugli adempimenti previsti dalla legge nei confronti degli stessi. Questa prima fase di automazione delle procedure comprende, infine, la memorizzazione delle quotazioni, quantità e indici dei titoli azionari quotati ai mercati ristretti.

**PARTE III**

**ANALISI DELLE DIECI  
BORSE ITALIANE**

## Struttura del listino ufficiale delle Borse Valori

La composizione qualitativa e quantitativa del Listino Ufficiale delle Borse Valori italiane risente fortemente dei condizionamenti ambientali indicati in altra parte di questa Relazione che hanno di fatto ridotto l'interesse delle società alla quotazione di borsa.

Per questo motivo, il Listino Ufficiale delle Borse Valori italiane appare povero di titoli iscritti: il loro numero non può certamente considerarsi rappresentativo della realtà economico-produttiva del Paese.

D'altra parte la Commissione ha dovuto adottare numerosi provvedimenti per cancellare dal Listino quelle società i cui titoli non erano più in possesso dei requisiti necessari per permanervi: ciò, se da una parte ha contribuito ad un ulteriore impoverimento del Listino, dall'altra ha migliorato la qualità dei residui titoli quotati nell'ambito di quella tutela del pubblico risparmio che ispira gli interventi della Commissione.

In relazione a quanto sopra, le società e i titoli azionari sono passati, rispettivamente, da 202 a 222 a fine 1975, da 186 a 214 a fine 1979, dopo aver raggiunto, nel 1977, la punta massima di 203 e di 230.

Con riferimento alla nazionalità di origine, si osserva che una sola società e quindi un solo titolo azionario estero, risulta iscritto nel Listino Ufficiale delle borse italiane (C.T. Bowring). Per quanto riguarda la categoria, si rileva la preponderanza delle azioni ordinarie (198 nel 1975 e 183 nel 1979), la stabilità del numero delle azioni privilegiate e preferenziali (rispettivamente 22 e 2 nel 1975,

contro 21 e 2 nel 1979) e l'espansione del numero delle azioni di risparmio passato da 0 unità nel 1975, quando è stato introdotto l'istituto, a 11 casi alla fine del 1979.

Le altre categorie di azioni, privilegiate e preferenziali, hanno mantenuto nel quinquennio sostanzialmente la medesima consistenza anche se è attualmente in atto un processo orientato verso la conversione di tali categorie di azioni in azioni ordinarie.

Il numero delle società quotate risulta inferiore al numero dei titoli quotati a causa delle duplicazioni dovute alle emissioni di due o più categorie di azioni da parte della medesima società: mentre nel caso di azioni di risparmio ciò avviene automaticamente a causa del disposto della legge 216 che consente l'emissione e l'ammissione di questa categoria di azioni solo alle società che abbiano quotata l'azione ordinaria; per le azioni privilegiate si osserva che in taluni casi non è presente sul Listino il corrispondente titolo ordinario. Questa situazione va modificandosi a causa del sopra richiamato fenomeno di conversione di azioni privilegiate in azioni ordinarie (si veda il recente caso MAGNETI MARELLI). E' comunque orientamento della Commissione non concedere l'ammissione alla quotazione di titoli con diritto di voto limitato, se non è preventivamente o contestualmente quotata anche l'azione con voto pieno, per consentire una adeguata tutela a una completa scelta economica al pubblico dei risparmiatori.

Il numero complessivo dei titoli iscritti nel Listino Ufficiale delle dieci borse italiane è, comunque, superiore a quello riportato a causa delle duplicazioni dovute alla contemporanea quotazione del medesimo titolo su più di una piazza.

E' evidente quindi che in Italia non è stato adottato il principio della «unicità di quotazione», seguito, invece, in altri Paesi, dove i titoli di interesse nazionale sono quotati solo nella borsa principale.

Infine, il numero dei titoli azionari iscritti nei Listini delle borse italiane può non coincidere con il numero dei titoli effettivamente negoziati, a causa dell'adozione del

provvedimento di sospensione delle negoziazioni: a questi provvedimenti, soprattutto nei primi anni di funzionamento della Commissione, si sono aggiunti i riflessi di provvedimenti sospensivi precedentemente adottati dalle Camere di Commercio prima dell'entrata in funzione della Commissione (tavola 1/III).

Nel comparto obbligazionario, va notata una sostanziale consistenza del numero degli enti e società con titoli quotati, ed una continua crescita del numero dei titoli quotati: il numero degli enti e società con titoli quotati è passato infatti nell'ultimo quinquennio da 110 a 105 unità, mentre il numero dei titoli quotati è passato da 638 a 839 unità.

Allo sviluppo del numero dei titoli obbligazionari quotati contribuisce essenzialmente il forte incremento delle obbligazioni ordinarie emesse da enti italiani (da 582 a 778 unità), mentre i titoli di Stato e quelli emessi da enti internazionali o stranieri rimangono più o meno intorno alle medesime quantità.

Sotto il profilo delle categorie delle obbligazioni emesse e iscritte nel Listino si assiste invece al forte sviluppo dei titoli indicizzati (da 1 a 11 unità) e al notevole incremento dei titoli convertibili, a causa della maggiore appetibilità che queste categorie di titoli hanno assunto nei confronti dei sottoscrittori (da 14 a 23 unità).

### **Le variazioni di struttura del Listino Ufficiale delle Borse Valori Italiane**

La struttura del Listino illustrata in precedenza risente direttamente della adozione di specifiche delibere della Commissione riguardanti, in particolare, l'ammissione alla quotazione, la revoca della quotazione e l'estensione della quotazione da una borsa ad un'altra.

L'adozione di tali provvedimenti si è fatta nel tempo sempre più frequente per l'esigenza rilevata dalla Commissione di raggiungere una adeguata composizione qualitativa del Listino, in linea con i requisiti e le condizioni richieste per accedervi e permanervi, considerate anche al-

la luce della prossima armonizzazione con le norme comunitarie.

Per quanto riguarda i provvedimenti di ammissione alla quotazione di titoli azionari, va sottolineato che per la più volte denunciata scarsa propensione alla quotazione, nel periodo considerato non si sono verificate ammissioni alla quotazione su richiesta. (Non si ritiene, infatti, possano essere assimilati a nuove quotazioni i casi delle società risultanti da operazioni di fusione per incorporazione, come la BASTOGI - I.R.B.S. e la POZZI-GINORI). Peraltro questa Commissione ha respinto alcune richieste di ammissione alla quotazione non avendo riscontrato la sussistenza dei requisiti di sufficiente documentazione informativa, necessari per la quotazione del titolo.

Sono state invece undici le delibere di ammissione di diritto alla quotazione, ai sensi dell'art. 14 della legge 7 giugno 1974, n. 216, nei confronti delle azioni di risparmio.

Il provvedimento di ammissione alla quotazione d'ufficio, ai sensi dell'art. 3 lettera d) della citata legge 216 è stato invece adottato una sola volta nel periodo considerato.

Sei sono stati, infine, i provvedimenti di estensione della quotazione da una piazza all'altra (3 nel 1976 e 3 nel 1978), in merito ai quali la Commissione ha seguito una procedura semplificata rispetto a quella tipica dell'ammissione alla quotazione su richiesta.

Per quanto riguarda il provvedimento di revoca della quotazione, che rappresenta la forma più grave di intervento della Commissione nell'ambito del Listino, va rilevato come esso sia stato adottato soprattutto per due diversi ordini di motivi: il primo riguarda la considerazione di eventi oggettivi che non giustificano più la quotazione di un titolo (procedure concorsuali, fusioni, ecc.); la seconda concerne la verifica dell'assenza di particolari requisiti necessari per permanere alla quotazione, assenza giudicata lesiva della tutela del pubblico risparmio investito in titoli mobiliari.

Per quanto concerne le ammissioni alla quotazione di titoli obbligazionari, va sottolineato come le delibere della



Commissione abbiano riguardato esclusivamente le ammissioni su richiesta, in particolare di titoli convertibili (3 nel 1976, 2 nel 1977, 2 nel 1978 e 7 nel 1979).

Un più rilevante numero di ammissioni alla quotazione di titoli obbligazionari ha riguardato invece i titoli ammessi di diritto con procedura coordinata del Ministero del Tesoro, senza che su di essi sia stata verificata l'esistenza di tutti i requisiti necessari per accedere alla quotazione. In numerosi casi, infatti, sono stati ammessi alla quotazione e quindi iscritti nel Listino Ufficiale prestiti interamente sottoscritti da un unico soggetto, con la conseguenza della formazione in borsa di prezzi solo nominali e la totale assenza di transazioni.

### **La sospensione delle negoziazioni di titoli quotati**

Il provvedimento di sospensione dalla negoziazione è stato adottato nelle due forme, a tempo determinato, e a tempo indeterminato, sia nei confronti di titoli azionari (in 20 occasioni), sia nei confronti di titoli obbligazionari (in 2 occasioni).

Le misure adottate temporaneamente hanno riguardato i casi di O.P.A. e di specifiche fasi congiunturalmente delicate attraversate da società con titoli quotati.

I provvedimenti adottati senza limite di tempo, invece, sono stati spesso la premessa per la successiva revoca della quotazione.

### **Le modifiche del regime negoziale e dei sistemi di quotazione dei titoli quotati**

Senza incidere sulla composizione del Listino, la Commissione è più volte intervenuta nella modifica del regime negoziale dei titoli, ai sensi dell'art. 9 D.P.R. 31 marzo 1975, n. 138 e dei sistemi di quotazione, ai sensi dell'articolo 3, lettera f), legge 7 giugno 1974, n. 216.

La modifica del regime negoziale è consistita nell'ado-

zione di provvedimenti di limitazione al solo contante nei confronti di nove titoli azionari precedentemente negoziati a termine.

Le delibere adottate hanno avuto l'effetto di sterilizzare la componente speculativa presentatasi in talune occasioni su determinati titoli.

In tre casi, quando le condizioni lo hanno permesso, la Commissione ha poi ripristinato la quotazione a termine.

Rientra, infine, nei poteri della Commissione determinare i sistemi di quotazione per ciascun titolo quotato: ciò è quanto è avvenuto nei confronti di alcuni titoli obbligazionari, mediante la trasformazione dal regime « plus » a quello « tel quel ».

### **L'andamento dei titoli azionari misurato attraverso l'analisi del numero indice a livello generale e settoriale**

Nell'andamento delle quotazioni azionarie, con riferimento al periodo 1975-1980, può riconoscersi un ampio ciclo i cui punti di svolta superiori sono collocati agli estremi (21 febbraio 1975: 1255; 20 febbraio 1980: 1288) e il punto di svolta inferiore è collocato al centro (22 dicembre 1977: 654) <sup>(1)</sup>.

L'andamento a forma di « U » seguito dai corsi delle azioni quotate è stato pressoché continuo e costante, senza frequenti inversioni di tendenza.

Si rileva, infatti, che quota 1000 viene abbandonata intorno ai primi giorni del luglio 1975 e recuperata definitivamente soltanto nel luglio 1979: nel frattempo essa è stata recuperata in tre sole occasioni (24 febbraio 1976: 1047; 20 luglio 1976: 1014; 20 settembre 1978: 1010) (grafici n. 7 e n. 8).

---

<sup>(1)</sup> L'andamento della borsa italiana negli ultimi 5 anni è stato analizzato attraverso l'andamento del numero indice MIB (base 2 gennaio 1975 = 1000), elaborato presso la Borsa Valori di Milano con riferimento a tutti i titoli ivi quotati: esso assicura pertanto un elevato grado di significatività a livello nazionale.

Il confronto condotto nell'arco del medesimo periodo di tempo con le risultanze delle più importanti Borse Valori estere pone in evidenza una diversa tendenza: Francoforte ha avuto, infatti, una tendenza fluttuante intorno alla parità; Londra ha fatto registrare un'ampia variabilità con tendenza di fondo verso un incremento delle quotazioni; New York ha avuto un andamento oscillante, sempre al di sopra dei livelli della parità iniziale; Parigi ha fatto registrare due intere fasi collocate anch'esse sopra il dato di rilevazioni iniziale.

In stretta analogia con l'andamento delle quotazioni azionarie, si sono sviluppati, nel periodo considerato, gli andamenti di altri due indicatori particolarmente interessanti sul piano mobiliare e finanziario: la capitalizzazione di borsa e il rapporto di quotazione (tavoia 2/III).

Per quanto riguarda il primo indicatore che fornisce la valorizzazione in base ai prezzi di mercato dei capitali delle società con titoli quotati in borsa, è da osservare che assume limitate dimensioni assolute in raffronto al corrispondente dato delle obbligazioni in circolazione, BOT e CCT, o depositi bancari. Indirettamente, si desume così la composizione del portafoglio finanziario delle famiglie, ove predominano di gran lunga le attività liquide e a reddito fisso in rapporto ai valori azionari.

Per quanto riguarda il secondo indicatore, cioè il rapporto di quotazione, fra il prezzo di mercato e il valore nominale delle azioni, misurato sia a livello di singoli titoli, sia a livello settoriale, sia infine a livello aggregato, è da osservare che è strumentalmente idoneo, sia pure con opportune riserve e qualifiche, a misurare la capacità di raccolta di fondi attraverso il mercato azionario, in quanto è indice del maggiore o minore successo che una nuova emissione azionaria può avere sul mercato.

Il giudizio che emerge dall'analisi dell'andamento delle quotazioni deve essere integrato con riferimento ad altri tre aspetti.

Il primo attiene allo scarto che ogni indice giornaliero fa registrare nei confronti della rilevazione precedente:

questo dato sta ad indicare non solo la variabilità dei corsi, fenomeno caratteristico del mercato di borsa, ma, purtroppo, anche le limitate dimensioni operative della borsa italiana. Infatti, è noto che quanto minori e meno frequenti sono le negoziazioni, tanto più rilevanti sono gli scarti fra ogni rilevazione di prezzo e quella precedente e ciò è puntualmente registrato dal numero indice (tavola 3/III).

A questo proposito vanno richiamate alcune cause di tale variabilità, su cui ci si è soffermati in altra parte di questa Relazione; cause riconoscibili nella limitata concentrazione in borsa delle negoziazioni dei titoli quotati e nella componente emotiva che condiziona spesso gli scambi azionari.

Un secondo aspetto che può integrare l'analisi dell'andamento azionario riguarda la considerazione del numero di rilevazioni di prezzi solo nominali avvenute in borsa nel periodo considerato. Come è noto, i prezzi nominali sono prezzi non « fatti », indicativi della situazione di carenza di una delle parti del mercato, domanda o offerta.

Nella tavola 4/III è indicato appunto il numero di rilevazioni nominali avvenute alla Borsa di Milano nel quinquennio considerato, limitatamente ai venti titoli meno trattati.

Il terzo aspetto che occorre considerare nell'analisi delle risultanze delle quotazioni azionarie riguarda l'andamento dei singoli settori che compongono il Listino Ufficiale, così come è stato articolato dal D.M. 29 luglio 1971.

Premesso che gli andamenti dei quindici settori hanno risentito, singolarmente, non solo delle variabili esogene, ma anche di quelle endogene, è da precisare che la successiva stratificazione di nuove ammissioni e di trasmissioni ha reso sempre meno omogenea la composizione dei singoli settori. A questo riguardo occorre anche osservare che a seguito di operazioni di scorporo o di concentrazione numerose società hanno trasformato la propria attività da industriale a finanziaria, senza una corrispondente modifica di collocazione nel listino. In relazione a quanto sopra sol-

tanto pochi indici settoriali sono significativi: fra questi emergono gli assicurativi e i bancari.

### **Andamento degli scambi di titoli azionari misurati in numero e controvalore**

L'andamento del volume degli scambi dei titoli azionari ha seguito l'andamento delle quotazioni, nel senso che i periodi di rialzo e di ribasso dei corsi hanno coinciso rispettivamente con gli aumenti e le riduzioni nel volume degli scambi.

In particolare, le punte di maggiori scambi hanno immediatamente anticipato e spesso coinciso con i rilevanti spunti al rialzo dei corsi; d'altra parte la lunga fase depressiva del 1977, culminata con i minimi storici, è stata contemporanea al periodo in cui il volume degli scambi è stato estremamente ridotto.

Alla Borsa Valori di Milano, su base mensile, la punta più rilevante è stata registrata nel maggio 1979 con circa 666 milioni di titoli per un controvalore di oltre 319 miliardi, pari, rispettivamente, a circa 30 milioni di titoli e a circa 14,5 miliardi di lire nelle medie giornaliere.

Per contro, gli scambi più ridotti si sono verificati nell'agosto 1975, con un numero di titoli scambiati pari a 47 milioni per un controvalore di circa 33 miliardi (2,5 milioni di titoli e 1,7 miliardi di lire nelle medie giornaliere).

In questo contesto, come mostra la tavola seguente, i primi venti titoli più negoziati hanno assorbito sempre quote superiori al 70% del volume totale degli scambi.

#### **Valore di scambi dei 20 titoli più negoziati**

<i>Dicembre</i>	<i>Miliardi di lire</i>	<i>% del totale degli scambi</i>
1975	80,5	70,4
1976	104,0	70,5
1977	40,6	75,0
1978	134,0	85,3
1979	142,6	76,8

La tendenza verso la concentrazione degli scambi è stata registrata anche su base locale, come illustrano le tavole 5-6/III.

L'osservazione secondo la quale corsi di borsa e quantità scambiate sono in relazione fra loro è valida anche, sia se il volume delle negoziazioni è misurato attraverso il numero dei titoli azionari scambiati, sia se la rilevazione ha riguardo al controvalore degli scambi stessi.

Tuttavia, è necessario precisare che queste due misurazioni possono differire alquanto tra loro, a causa della notevole eterogeneità dei valori nominali (e quindi dei valori venali) dei singoli titoli quotati.

Nelle Borse Valori italiane i 213 titoli italiani quotati al 31 dicembre 1979 presentano, infatti, ben 44 valori nominali diversi, difformemente distribuiti (tavola 7/III).

Questa difformità incide anche sulla determinazione dei lotti minimi di negoziazione, quantificati dalla Commissione ai sensi dell'art. 3, lettera f) della Legge 7 giugno 1974, numero 216: si ottengono così controvalori di negoziazione molto differenti che possono incidere negativamente anche sulle scelte del risparmio, costituendo spesso barriere all'entrata per i piccoli risparmiatori, anche a causa dell'assenza di un mercato delle spezzature istituzionalizzato.

In merito all'eterogeneità dei controvalori di contrattazione, è auspicabile che le società con titoli quotati adeguino i valori nominali dei propri titoli che il mutato metro monetario ha, in molti casi, svilito.

### **L'andamento dei titoli obbligazionari misurato con riferimento alla categoria di emittente e al tasso nominale attraverso l'analisi dei tassi di rendimento effettivo**

L'andamento dei titoli obbligazionari ha subito nel periodo considerato l'incidenza della componente inflazionistica.

Posto uguale a 100 il livello medio dei corsi del 1972, si rilevano infatti ridimensionamenti che portano media-

mente la quota intorno al livello 50 negli anni centrali del quinquennio considerato (tav. 8/III).

A causa dei condizionamenti determinati dall'inflazione, si è assistito anche ad una graduale riduzione delle durate medie dei prestiti obbligazionari per l'accorciamento dell'orizzonte temporale delle scelte degli operatori, e ad un contemporaneo innalzamento dei tassi nominali.

Sotto il profilo borsistico, va considerato che il mercato obbligazionario, ancora più di quello azionario, è un mercato di saldi, dove gli operatori di più grosse dimensioni fanno «segnare» i prezzi in borsa con la negoziazione di limitate quantità di titoli e utilizzando i prezzi per trasferimenti di rilevanti quote fuori mercato. La formazione dei corsi e quindi dei tassi di rendimento ne risulta in questo modo alterata, anche se tali quantità possono fornire ugualmente una indicazione del movimento e un sintomo dei potenti riflessi che le variabili esogene esercitano su questo comparto del mercato mobiliare. In particolare, nel quinquennio considerato, si è assistito alla introduzione di due nuove forme di impiego «obbligazionario», i BOT e i CCT che hanno assorbito ingenti volumi di fondi in relazione all'elevato rendimento e ai privilegi fiscali.

Recentemente, la Banca d'Italia ha organizzato un servizio per la centralizzazione del movimento di queste categorie di titoli che si affianca al più ampio progetto noto con il nome di «Monte Titoli» destinato a svolgere il ruolo della movimentazione solo contabile di tutti i titoli mobiliari.

Un particolare accenno merita l'analisi dell'andamento di due categorie relativamente nuove di titoli obbligazionari: le obbligazioni indicizzate e le obbligazioni convertibili.

Per le prime, create esplicitamente allo scopo di tutelare il risparmio dalla continua e crescente erosione monetaria, si è assistito ad un andamento difforme, a causa del diverso tipo di indicizzazione (piena o parziale) e del differente parametro di riferimento (monetario o non monetario).

Per quanto riguarda le obbligazioni convertibili, il loro andamento ha risentito solo in parte del contenuto obbligazionario e del connesso regime fiscale, mentre ha riflesso prevalentemente il contenuto azionario per l'immediato collegamento con l'azione di compendio. Questi titoli, tuttavia, sono negoziati sia per contanti alle grida delle obbligazioni, sia a termine alle grida delle azioni, dove la chiamata segue quella delle relative azioni di conversione.

A questo proposito, va sottolineato l'indirizzo della Commissione di non concedere l'ammissione alla quotazione di obbligazioni convertibili se non è preventivamente quotata la rispettiva categoria di azioni di compendio, allo scopo di consentire in ogni momento al sottoscrittore la formulazione del calcolo di convenienza economica legata alla conversione.

### **Andamento degli scambi dei titoli obbligazionari misurati in base al valore nominale negoziato**

L'andamento degli scambi di titoli a reddito fisso, come risulta dalla tavola 9/III, risente del ruolo residuale che la borsa svolge nel comparto obbligazionario.

Infatti, il volume degli scambi calcolato in base al valore nominale dei titoli negoziati è molto limitato, soprattutto se confrontato con il corrispondente valore del mercato azionario, tenendo presente che la massa di titoli a reddito fisso quotata è di gran lunga superiore a quella dei titoli a reddito variabile, sia come numero di titoli iscritti sul Listino (839 contro 171 a fine 1979), sia per valore nominale quotato (86.602 miliardi contro 7.938 miliardi a fine 1979). Va poi considerato, come già rilevato più sopra, che le notevoli negoziazioni dei BOT avvengono completamente fuori borsa.

Se è vero che il Listino dei titoli obbligazionari è più numeroso di quello dei titoli azionari, va però anche rilevato che è più alto il numero dei titoli fisso rimasti intrattati per lunghi cicli operativi. Questo fenomeno porta con sé il rischio di forti escursioni dei corsi a causa dei



necessari aggiustamenti dei tassi di rendimento che periodicamente il mercato fa registrare.

### **Il mercato dei premi**

Il mercato dei premi ha sempre svolto la sua attività in sordina, facendo parlare di sé solo nelle fasi operative di più elevato contenuto speculativo.

Il volume delle negoziazioni, concentrato prevalentemente sui dont e più marginalmente sugli stellage e sui put si è assestato intorno ad un controvalore medio giornaliero pari a 20 milioni di lire (dato rilevato alla Borsa Valori di Milano).

Le negoziazioni hanno riguardato prevalentemente le scadenze più ravvicinate (soprattutto a 30 giorni), mentre è rimasta del tutto trascurata la scadenza a 90 giorni.

Il numero dei titoli sui quali sono normalmente stipulate operazioni a premio rimane abbastanza limitato, risolvendosi mediamente in 10 unità per la scadenza a 30 giorni e a 5 unità per la scadenza a 60 giorni: all'interno di questo ridotto universo, poi, si rilevano quasi sempre i medesimi titoli, che coincidono con i titoli-guida dell'intero Listino (tav. 10/III).

Per quanto riguarda la dimensione dei premi, essa è mediamente quantificata intorno al 3-3,5% per i dont a 30 giorni, mentre per i dont a 60 giorni i premi si collocano intorno al 6,5%.

Dall'entità media del premio, raffrontata con il volume medio di contrattazione, si risale al controvalore dei titoli oggetto di possibile trattazione sui quali sono avanzate ipotesi di rialzo: questo importo può quantificarsi mediamente intorno ai 600 milioni giornalieri, per il 1979, che vanno a integrare gli 11,5 miliardi di scambi a termine di titoli azionari.

Queste quantità forniscono indirettamente la dimensione del mercato dei premi verso il quale si fanno più pressanti le proposte di modifica dell'attuale sistema.

Le proposte di modifica riguardano essenzialmente il

sistema delle scadenze dei contratti a premio che, attualmente, sono concentrate nel giorno della « risposta premi » prevista nell'ambito del Calendario di Borsa 10 giorni prima della liquidazione e quindi il giorno prima dei riporti.

Ciò ha comportato, in alcune occasioni, inconvenienti di natura tecnica per l'accumularsi di operazioni di copertura in prossimità della scadenza del mese borsistico.

### **Le operazioni di riporto**

Sul piano degli interventi promossi dalla Commissione per migliorare l'informativa di borsa va inquadrata la delibera n. 274 emanata il 5 ottobre 1977 allo scopo di rilevare i dati relativi alle operazioni di riporto e di anticipazione sui titoli quotati, posti in essere dai soggetti che operano in borsa o esercitano attività di intermediazione.

Per realizzare tali obiettivi, nell'ambito del più generale controllo delle borse e dell'accertamento della regolarità e dei modi di finanziamento delle operazioni di intermediazione e negoziazione su titoli quotati, la Commissione ha instaurato una procedura specifica che, mediante il supporto elettrocontabile, consente di rilevare la situazione complessiva mensile, per categoria e specie di titolo, delle azioni quotate in borsa costituite a garanzia di operazioni di finanziamento.

La Commissione ha inoltre provveduto a dare comunicazione periodica dei dati complessivi risultanti dalle dichiarazioni trasmesse dai soggetti obbligati (Agenti di Cambio, Commissionarie, aziende e istituti di credito, società ed enti finanziari iscritti all'Albo, società fiduciarie), dati utili ai fini della conoscenza delle posizioni al rialzo e delle posizioni al ribasso esistenti su singoli titoli quotati (tavole 11-12-13/III).

### **I diritti di opzione**

Ai sensi del terzo comma del nuovo testo dell'art. 2441 c.c., introdotto dall'art. 13 della legge 7 giugno 1974, nu-

mero 216, sono stati offerti in borsa i diritti d'opzione non esercitati a seguito di aumenti del capitale deliberati da società quotate.

Questa disposizione ha consentito la realizzazione di una prova di appello per numerose operazioni di aumento di capitale che altrimenti avrebbero avuto limitato successo presso i risparmiatori e ha facilitato la raccolta di fondi necessari per la ricapitalizzazione delle imprese.

Sul piano borsistico, si è assistito alla prima formazione e al successivo consolidamento di una prassi operativa dell'offerta in borsa di diritti inoptati, che, peraltro, non può considerarsi ancora sufficientemente definita, a causa del limitato arco temporale in cui si è presentata.

A questo proposito, la Commissione ha all'esame la problematica del mero aspetto borsistico delle operazioni della specie, mentre è auspicabile che un ulteriore intervento legislativo valga a meglio disciplinare la importante innovazione introdotta con la richiamata modifica dell'articolo 2441 c.c.

Nella tavola esplicativa sono elencate le offerte di diritti inoptati avvenute nelle dieci borse italiane integrate con i dati relativi al periodo di offerta e al numero dei diritti offerti (tavola 14/III).

ALLEGATI

Tav. cap. intr./1

**CONSISTENZA E RIPARTIZIONE PER COMPARTI DI ATTIVITA  
DEGLI AZIONISTI DI SOCIETA QUOTATE**

Totale n. azionisti	Comparto		Totale
	Fino a 10.000 az.	Oltre 10.000 az.	
Alimentari Agric.	22.279	1.602	23.881
Assicurative V. e D.	162.783	615	163.398
Bancarie	102.236	853	103.089
Cartarie Editoriali	17.622	174	17.796
Chim. Cem. Gomme	330.555	7.701	338.256
Commercio Comunic.	130.369	8.643	139.012
Elettrotecniche	11.488	511	11.999
Finanziarie	367.601	5.237	372.838
Immob. Edilizie	93.234	6.403	99.637
Meccaniche Automob.	178.594	2.600	181.194
Minerarie Metallurg.	38.451	811	89.262
Tessili	62.385	905	63.290
Diverse	20.559	770	21.329
<b>Totale</b>	<b>1.588.156</b>	<b>36.825</b>	<b>1.624.981</b>

La tavola sintetizza i risultati di una prima indagine condotta dalla Consob facendo appello alla collaborazione delle società. Su un totale di n. 188 hanno risposto n. 183 società con titoli quotati in borsa.

L'indagine, che si riferisce ad un periodo compreso tra il primo trimestre del 1979 e lo stesso periodo del 1980, ha evidenziato un totale di n. 1.624.981 azionisti. Di questi n. 1.588.156 (97,73%) hanno un possesso azionario inferiore a n. 10.000 azioni.

La Consob si appresta ad aggiornare l'indagine con dati attuali e più analitici di quelli inseriti nei precedenti questionari. I relativi risultati verranno resi pubblici non appena raccolti ed elaborati.

**VARIAZIONI DI ALCUNI QUANTITATIVI MINIMI  
NEGOZIABILI IN BORSA DAL 19-5-1980  
(Delibera n. 707 del 29-4-1980)**

Titoli	Variazioni
ANIC	da 5.000 a 50.000
BENI IMMOBILI ITALIA ord.	> 5.000 > 1.000
BENI IMMOBILI ITALIA priv.	> 5.000 > 1.000
BRIOSCHI	> 100 > 500
CHIARI E FORTI	> 1.000 > 500
FARMITALIA - C. ERBA ord.	> 1.000 > 500
FARMITALIA - C. ERBA priv.	> 1.000 > 500
FINMARE	> 5.000 > 10.000
FINSIDER	> 5.000 > 10.000
GEROLIMICH	> 100 > 1.000
GRAZIANO	> 1.000 > 500
LEPETT ord.	> 100 > 50
LEPETT priv.	> 100 > 50
MONDADORI priv.	> 1.000 > 500
TOSI	> 100 > 50
TRENNO	> 1.000 > 500

Tab. 1/2

**VARIAZIONI DI ALCUNI QUANTITATIVI MINIMI  
NEGOZIABILI IN BORSA DAL 21-3-1979  
(Delibera n. 496 del 1-2-1979)**

Titoli	Variazioni
ALIVAR	da 1.000 a 500
ASSICURATRICE ITALIANA	> 25 > 50
BANCO LARIANO	> 100 > 500
CARTIERE BINDA	> 100 > 500
I. P. I.	> 100 > 500
ISVIM	> 100 > 500
ITALCEMENTI	> 100 > 50
NAI	> 500 > 1.000
PEGNA	> 5.000 > 1.000
PERLIER	> 5.000 > 1.000
POZZI - GINORI ord.	> 5.000 > 10.000
POZZI - GINORI risp.	> 5.000 > 10.000
REJNA ord.	> 1.000 > 500
REJNA risp.	> 1.000 > 500
SME	> 5.000 > 1.000
UNICEM	> 500 > 100

**ELENCO DEI TITOLI AZIONARI QUOTATI  
E RELATIVI QUANTITATIVI MINIMI DI NEGOZIAZIONE (\*)**  
(in ordine alfabetico di denominazione abbreviata)

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
ABELLE	L'Abelle - Compagnia italiana di assicurazioni S.p.A.	100
ACQUA PIA ANT. MARCIA	Società dell'Acqua Pia Antica Marcia	500
ACQUED. DE FERRARI	Acquedotto De Ferrari-Galliera	500
ACQUED. NICOLAY	Acquedotto Nicolay S.p.A.	1.000
AEDES	Aedes - S.p.A. ligure lombarda per imprese e costruzioni	500
AGRICOLA FINANZIARIA	Agricola finanziaria S.p.A.	500
ALITALIA categ. B	Alitalia - Linee aeree italiane	1.000
ALIVAR	Alivar S.p.A.	500
ALLEANZA ASS.	Alleanza assicurazioni	50
ANIC	Anic S.p.A.	50.000
ASSICURATRICE ITAL.	L'Assicuratrice Italiana S.p.A. di assicurazioni e di riassicurazioni	50
AUSILIARE	L'Ausiliare - Locazione di vagoni - Imprese ferroviarie e tramviarie	100
AUSONIA	Ausonia assicurazioni - Società generale di assicurazioni e riassicurazioni S.p.A.	500
AUTOSTRADA TO - MI	Autostrada Torino-Milano	500
AUTOSTRADE MERID.	Autostrade meridionali S.p.A.	100
BANCA COMMERCIALE IT.	Banca Commerciale Italiana	100
BANCA MERCANTILE	Banca Mercantile S.p.A.	100
BANCO DI ROMA	Banco di Roma	100
BANCO LARIANO	Banco Lariano S.p.A.	500
BASTOGI - IRBS	Bastogi finanziaria S.p.A.	1.000
BII ORD.	Beni Immobili Italia S.p.A. - Costruzioni e industria edilizia	1.000
BII PRIV.	Beni Immobili Italia S.p.A. - Costruzioni e industria edilizia	1.000
BONIFICHE FERRARESI	Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole	100
BONIFICHE SIELE	Bonifiche siele finanziaria S.p.A.	100

(\*) al giugno 1980



Segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
BORGOSIESIA	Borgosesia S.p.A.	100
BORGOSIESIA RISP. PORT.	Borgosesia S.p.A.	100
BOWRING	C.T. Bowring and Co. Limited	1.000
BREDA	Finanziaria Ernesto Breda S.p.A.	500
BRIOSCHI	Brioschi finanziaria S.p.A.	500
BROGGI IZAR	Broggi - Izar - Fabbriche italiane riunite S.p.A.	1.000
BUTON	Glo. Buton & c. - S.p.A.	100
CAFFARO	Caffaro S.p.A. - Società per l'industria chimica ed elettrochimica	5.000
CALZATURIF. VARESE	Calzaturificio di Varese S.p.A.	100
CANTONI COTONIFICIO	Cotonificio Cantoni	100
CART. BINDA	Cartiere Ambrogio Binda S.p.A.	500
CART. BURGO ORD.	Cartiere Burgo	100
CART. BURGO PRIV.	Cartiere Burgo	100
CART. DE MEDICI	Cartiere L. De Medici & c. S.p.A.	1.000
CART. ITALIANE	Cartiere Italiane Riunite	1.000
CASCAMI 1872	Cascami 1872 - Filatura italiana della seta	100
CASTAGNETTI	Ing. Castagnetti & c. S.p.A.	500
CAVARZERE	Cavarzere - Produzioni industriali S.p.A.	500
CEMENTIR	Cementir - Cementerie del Tirreno S.p.A.	1.000
CENTENARI E ZINELLI	Centenari & Zinelli S.p.A.	10.000
CENTRALE	La Centrale - Finanziaria Generale S.p.A.	100
CHIARI E FORTI	Chiari & Forti S.p.A.	500
CIGA	C.I.G.A. - Compagnia Italiana dei Grandi Alberghi	500
CIR - CONC. IT. RIUNITE ORD.	CIR - Concerie Industriali Riunite	100
COGE	Società Commerciale Gestioni «COGE»	1.000
COND. ACQUA ROMA	Società italiana per condotte d'acqua	1.000
COND. ACQUE TORINO	Società azionaria per la condotta di acque potabili	1.000
CREDITO EDILIZIO	Istituto Nazionale di Credito Edilizio S.p.A.	100
CREDITO ITALIANO	Credito Italiano	500

Segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
CREDITO VARESIINO	Credito Varesino	500
CUCIRINI CANTONI C.	Cucirini Cantoni Coats	500
DALMINE	Dalmine S.p.A.	5.000
DE ANGELI FRUA	De Angeli - Frua - Società per l'industria dei tessuti stampati	100
ERIDANIA	Eridania zuccherifici nazionali	500
ESERCIZIO MOLINI - SEM	S.E.M. - Società Esercizio Molini S.p.A.	1.000
ETERNIT	Eternit S.p.A.	500
ETERNIT PREF.	Eternit S.p.A.	500
EUROGEST ORD.	Eurogest S.p.A. (ex Biondi Finanziaria)	500
EUROGEST RISP.	Eurogest S.p.A. (ex Biondi Finanziaria)	500
FALCK ORD.	Falck - Acciaierie e Ferriere Lombarde Falck S.p.A.	500
FALCK PRIV.	Falck - Acciaierie e Ferriere Lombarde Falck S.p.A.	500
FARMITALIA C. ERBA ORD.	Farmitalia Carlo Erba S.p.A.	500
FARMITALIA C. ERBA PRIV.	Farmitalia Carlo Erba S.p.A.	500
FER - CO	Fer-Co - S.p.A. Ferrovie e Costruzioni	1.000
FERROVIE NORD - MILANO	Ferrovie Nord - Milano	1.000
FERROVIE TORINO NORD	Ferrovie Torino Nord S.p.A.	1.000
FIAT ORD.	Fiat S.p.A.	500
FIAT PRIV.	Fiat S.p.A.	500
FINMARE	Finmare - Società Finanziaria Marittima	10.000
FINREX	Finrex - Finanziaria Immobiliare S.p.A.	100
FINSIDER	Finsider - Società Finanziaria Siderurgica	10.000
FIRS	Firs - Italiana di Assicurazioni S.p.A.	500
FISAC	F.I.S.A.C. - Fabbriche Italiane Seterie e Affini - Como	1.000
FISCAMBI	Fiscambi S.p.A.	500
FLAMINIA NUOVA (**)	Flaminia Nuova S.p.A.	1.000
FLORIO	Vinicola Italiana Florio - Ingham Whittaker - Woodhouse & c. - S.p.A.	1.000

(\*\*) Revocata

segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
FONDIARIA INCENDIO	La Fondiaria Incendio - Compagnia italiana di assicurazioni	100
FONDIARIA VITA	La Fondiaria Vita - Compagnia italiana di assicurazioni sulla vita dell'uomo	100
FORNARA	Stabilimento G. Fornara & c. S.p.A.	500
GARBOLI	Garboli S.p.A. - Impresa generale di costruzioni	1.000
GENERALFIN	Generalfin S.p.A.	1.000
GENERALI ASS.	Assicurazioni Generali S.p.A.	25
GEROLIMICH	Navigazione Gerolimich & c. S.p.A.	1.000
GILARDINI	Gilardini S.p.A.	500
GIM	GIM - Società Generale Industria Metallurgica	500
GRAZIANO	Craziano & c. S.p.A.	500
IBP - BUITONI PERUGINA	IBP - Industria Buitoni Perugia S.p.A.	500
IDROCARBURI NAZ. ORD.	Idrocarburi Nazionali S.p.A.	1.000
IDROCARBURI NAZ. RISP.	Idrocarburi Nazionali S.p.A.	1.000
IFI PRIV.	IFI - Istituto Finanziario Industriale	500
IFIL	IFIL - Finanziaria di Partecipazioni S.p.A.	100
ILSSA - VIOLA	IL.S.S.A. - Viola - Industria lamiere speciali soc. az. - Carlo Viola	500
IMM. AGRIC. VITTORIA	Immobiliare Agricola Vittoria S.p.A.	100
IMMOBILIARE ROMA - SOGENE	Generale immobiliare di lavori di utilità pubblica e agricola	10.000
INDUSTRIA ZUCCHERI	Società italiana per l'industria degli zuccheri	500
INIZIATIVA EDILIZIA	Iniziativa edilizia	100
INTERBANCA PRIV.	Interbanca - Banca per finanziamenti a medio e lungo termine S.p.A.	100
INVEST	INVEST S.p.A. - Sviluppo e gestione investimenti mobiliari	500
INVIM (**)	INV.IM. - Investimenti Immobiliari S.p.A.	1.000

(\*\*) Revocata

Segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
IPI	Istituto Piemontese Immobiliare	500
IST. IT. CREDITO FOND.	Istituto Italiano di Credito Fondiario	100
ISVIM	I.S.V.I.M. - Isolato San Vincenzo Immobiliare S.p.A.	500
ITALCABLE	Italcable - Servizi cablografici radiotelegrafici e radioelettrici S.p.A.	500
ITALCEMENTI ORD.	Italcementi - Fabbriche riunite cemento	50
ITALCEMENTI RISP.	Italcementi - Fabbriche riunite cemento	50
ITALGAS	Società italiana per il gas	1.000
ITALIA ASS.	Italia assicurazioni S.p.A.	100
ITALMOBILIARE	Italmobiliare S.p.A.	25
ITALSIDER	Italsider S.p.A.	5.000
KERNEL ITALIANA	Kernel italiana S.p.A. - già Marittima Costiera Imperia	1.000
LA GAIANA	La Gaiana S.p.A.	500
LA MILANO CENTRALE	La Milano centrale	50
LANERROSSI (**)	Lanerrossi S.p.A.	1.000
LATINA ASS. ORD.	Compagnia Latina di assicurazioni	1.000
LATINA ASS. PRIV.	Compagnia Latina di assicurazioni	1.000
LEPETIT ORD.	Gruppo Lepetit S.p.A.	50
LEPETIT PRIV.	Gruppo Lepetit S.p.A.	50
LINIFICIO ORD.	Linificio e canapificio nazionale	1.000
LINIFICIO RISP.	Linificio e canapificio nazionale	1.000
LIQUIGAS ORD. (*)	Liquigas S.p.A.	10.000
LIQUIGAS PRIV. (*)	Liquigas S.p.A.	10.000
LIQUIGAS RISP. PORT. (*)	Liquigas S.p.A.	10.000
MAGAZZINI GENERALI (**)	Magazzini Generali silos e frigoriferi S.p.A.	1.000
MAGNETI MARELLI ORD.	Fabbrica italiana Magneti Marelli S.p.A.	1.000
MAGONA	La Magona d'Italia	500
MANETTI E ROBERTS	Società italo-britannica L. Manetti - H. Roberts & c. S.p.A.	500
MANIF. ROTONDI	Manifattura Rotondi	100

(\*) Sospesa

(\*\*) Revocata

segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
MARELLI ERCOLE MARZOTTO PRIV.	Ercole Marelli & c. S.p.A. Manifattura lane Gaetano Marzotto & figli	5.000 1.000
MEDIOBANCA	Mediobanca - Banca di credito finan- ziario	25
MILANO ASS. ORD.	Compagnia di assicurazione di Milano	100
MILANO ASS. PRIV.	Compagnia di assicurazione di Milano	100
MIRA LANZA	Mira Lanza S.p.A.	50
MITTEL	Mittel S.p.A.	1.000
MOLINI CERTOSA (**)	Società di macinazione Molini Certosa	500
MONDADORI PRIV.	Arnoldo Mondadori Editore	500
MONTEDISON	Montedison S.p.A.	5.000
MONTEFIBRE ORD. (*)	Montefibre S.p.A.	1.000
MONTEFIBRE PREF. (*)	Montefibre S.p.A.	1.000
NAI - NAV. ALTA ITALIA	Navigazione Alta Italia	1.000
NAPOLETANA GAS (*)	Compagnia napoletana di illuminazione e riscaldamento col gas	1.000
NUOVA EDIFICATRICE	Nuova Edificatrice S.p.A.	50
OLCESE	Cotonificio olcese-veneziano S.p.A.	10.000
OLIVETTI ORD.	Ing. C. Olivetti & c. S.p.A.	1.000
OLIVETTI PRIV.	Ing. C. Olivetti & c. S.p.A.	1.000
PACCHETTI	Pacchetti S.p.A.	10.000
PAN ELECTRIC (**)	Pan Electric S.p.A.	500
PANTANELLA (*)	Pantanella S.p.A.	5.000
PARAMATTI	Paramatti S.p.A.	1.000
PARTECIP. FINANZIARIE	Società Nazionale di Partecipazioni Fi- nanziarie S.p.A.	1.000
PATRIARCA	Patriarca S.p.A.	500
PEGNA	Prodotti chimici Cesare Pegna & Figli S.p.A.	1.000
PERLIER	Perlier S.p.A.	1.000

(\*) Sospesa

(\*\*) Revocata

Segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
PERTUSOLA	Società mineraria e metallurgica di Pertusola	500
PETROLIFERA ITALIANA (*)	Società petrolifera italiana S.p.A.	1.000
PIERREL	Pierrel S.p.A.	1.000
PIRELLI E C.	Pirelli & c. soc. in accomandita per az.	500
PIRELLI SPA	Pirelli S.p.A.	1.000
POZZI GINORI ORD.	Società Ceramica Italiana Pozzi Richard-Ginori	10.000
POZZI GINORI RISP.	Società Ceramica Italiana Pozzi Richard-Ginori	10.000
PREMUDA	Premuda - Società di navigazione per	500
PROFING	Profing S.p.A.	1.000
RAS	Riunione Adriatica di Sicurtà	25
REJNA ORD.	Rejna S.p.A.	500
REJNA RISP.	Rejna S.p.A.	500
RINASCENTE ORD.	La Rinascente - S.p.A. per l'esercizio di grandi magazzini	10.000
RINASCENTE PRIV.	La Rinascente - S.p.A. per l'esercizio di grandi magazzini	10.000
RISANAMENTO NAPOLI	Società pel Risanamento di Napoli	100
RIVA FINANZIARIA	Riva Finanziaria S.p.A.	100
ROMANA ZUCCHERO ORD. (**)	Romana Zucchero S.p.A.	5.000
ROMANA ZUCCHERO PRIV. (**)	Romana Zucchero S.p.A.	5.000
RUMIANCA (*)	Rumianca S.p.A.	500
SACIP	Sacip - Immobiliare friulana S.p.A.	100
SAFFA	Saffa	100
SAFFA RISP. PORT.	Saffa	100
SAI	SAI - Società Assicuratrice Industriale	100
SAIAG	SAIAG - S.p.A. industria articoli gomma	500
SARIAF (*)	S.A.R.I.A.F. - Soc. Az. Romagnola Industrie agricolo-farmaceutiche	500
SAROM	Sarom finanziaria S.p.A.	1.000
SCHIAPPARELLI	Stabilimenti chimici farmaceutici riuniti Schiapparelli	1.000

(\*) Sospesa

(\*\*) Revocata

Anno: 1963

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
SCOTTI (*)	Scotti & c. S.p.A.	1.000
SERMIDE ORD.	Sermide S.p.A.	5.000
SERMIDE PRIV.	Sermide S.p.A.	5.000
SERMIDE RISP. PORT.	Sermide S.p.A.	5.000
SERONO	Istituto farmacologico Serono S.p.A.	1.000
SIFA	Società immobiliare e finanziaria per azioni (SIFA) - già Monte Amiata	1.000
SILOS GENOVA	Siilos di Genova - S.p.A. - Sbarchi ed imbarchi di cereali e semi	500
SIOSSIGENO	S.I.O. - Società per l'industria dell'ossigeno e di altri gas	100
SIP	SIP - Società italiana per l'esercizio telefonico	500
SME	SME - Soc. meridionale finanziaria	1.000
SMI - METALLI	SMI - Società metallurgica italiana	500
SNIA - VISCOSA ORD.	SNIA VISCOSA - Società nazionale industria applicazioni viscosa	1.000
SNIA - VISCOSA PRIV.	SNIA VISCOSA - Società nazionale industria applicazioni viscosa	1.000
SPAN	Società partenopea di navigazione - S.P.A.N.	1.000
STANDA	Standa S.p.A.	500
STET	STET - Società finanziaria telefonica per azioni	500
SUPERPILA (**)	Superpila S.p.A.	100
TECNOMASIO	Tecnomasio Italiano Brown Boveri	5.000
TERME ACQUI	Terme demaniali di Acqui S.p.A.	1.000
TERNI (*)	Terni - Società per l'industria e l'elettricità S.p.A.	10.000
TORO ASS. ORD.	Toro assicurazioni - Compagnia Anonima d'Assicurazione di Torino	100
TORO ASS. PRIV.	Toro assicurazioni - Compagnia Anonima d'Assicurazione di Torino	100
TOSI FRANCO	Franco Tosi S.p.A.	50
TRAFILERIE	Traliferie e laminatoi di metalli S.p.A.	1.000

(\*) Sospesa

(\*\*) Revocata

Segue: Tav. 1/3

Denominazione abbreviata	Denominazione estesa	Quantitat. minimi
TRENNO TRIPCOVICH	Società Trenno S.p.A. D. Tripcovich & c. - Società di navigazione rimorchi e salvataggi per azioni	500 25
UNICEM UNIONE MANIFATTURE	UNICEM - Unione Cementerie Marchino-emiliane e di Augusta S.p.A. Unione manifatture	100 100
VAL CHISONE - TALCO GR. VIANINI VOLANO ZUCCHERI ORD. (*) VOLANO ZUCCHERI PRIV. (*)	Talco e grafite Val Chisone Vianini S.p.A. Zuccherificio del Volano S.p.A. Zuccherificio del Volano S.p.A.	25 500 500 500
WESTINGHOUSE WORTHINGTON WÜHRER	Wabco Westinghouse S.p.A. Worthington S.p.A. Birra Wührer S.p.A.	100 500 5.000

(\*) Sospesa



PROVVEDIMENTI ADOTTATI NEL 1979 RIFERITO ALLE SOCIETÀ QUOTATE

Provvedimenti	Numero e data della Delibera	Decorrenza del Provved.	SOCIETÀ	S. V.
Ammissione a quotaz.	499 del 16.2.79	19.4.79	EASTOGI IRBS S.p.A.	T. E. V.
?	509 ? 8.3.79	21.3.79	EFIBANCA - prestito obbligazionario 12%, 1977/84	RM - RM
?	546 ? 22.5.79	4.6.79	INTERBANCA - prestito obbligazionario 12%, 1978/85	RM - RM
?	580 ? 6.7.79	19.7.79	EUROGEST S.p.A. - azioni risparmio	FI
?	581 ? 17.7.79	19.7.79	INTERBANCA - prestito obbligazionario 12%, 1978/84	MI - RM
?	594 ? 26.7.79	30.7.79	MEDIOBANCA - prestito obbligazionario 12%, 1978/89 Serie Spec. Olivetti	MI - RM - TO - CA
?	600 ? 13.9.79	19.9.79	MONTEDISON - prestito obbligazionario 13,50%, 1978/91	T. E. V.
?	604 ? 11.10.79	19.10.79	ITALCEMENTI S.p.A. - azioni di risparmio	MI
?	605 ? 16.10.79	19.10.79	INTERBANCA - prestito obbligazionario 13%, 1979/84	MI - RM
?	606 ? 16.10.79	19.10.79	EFIBANCA - prestito obbligazionario 13%, 1979/89	MI - RM
?	607 ? 16.10.79	19.10.79	MAGNETI MARELLI - azioni ordinarie	GE - MI - RM - TO
Ripristino quotazione a termine	510 ? 8.3.79	12.3.79	S.G.I. - SOGENE Società Gen.le Immobiliare Sogene	MI - RM - TO - CA - FI - MA - PA - TS - VN
Revoca	499 ? 16.2.79	19.4.79	BASTOGI - ISTITUTO ROMANO BENI STABILI	T. E. V.
?	531 ? 3.4.79	19.4.79	S.p.A. LANERROSSI	MI
?	619 ? 8.11.79	8.11.79	S.p.A. PAN ELECTRIC	MI - TO
?	622 ? 13.11.79	14.11.79	S.p.A. IN VIM	RM
?	623 ? 13.11.79	14.11.79	S.p.A. FLAMMINIA NUOVA	MI - RM

**TITOLI AZIONARI QUOTATI AL MERCATO RISTRETTO  
AL 2 GIUGNO 1980**

Mercati Ristretti	TITOLI	Inizio quotazione
MILANO (a)	Banca Briantea	10.5.1978
	Banca Cattolica del Veneto	10.5.1978
	Banca di Legnano	10.5.1978
	Banca Industriale Gallaratese	10.5.1978
	Banca Nazionale dell'Agricoltura	10.5.1978
	Banca Popolare Commercio e Industria	10.5.1978
	Banca Popolare di Bergamo	10.5.1978
	Banca Popolare di Crema	10.5.1978
	Banca Popolare di Intra	10.5.1978
	Banca Popolare di Lecco	10.5.1978
	Banca Popolare di Luino e Varese	10.5.1978
	Banca Popolare di Milano	10.5.1978
	Banca Popolare di Novara	10.5.1978
	Banca Popolare di Palazzolo s/Oglio	10.5.1978
	Banco Ambrosiano	10.5.1978
	Creditwest	10.5.1978
	La Previdente	10.5.1978
	Italiana Incendio e Rischi Diversi	21.6.1978
	Italiana Vita	21.6.1978
	Banca Credito Agrario Bresciano	12.7.1978
Credito Commerciale	2.8.1978	
Credito Bergamasco	6.9.1978	

(a) Le azioni FINGEST, quotate a Milano dal 16 maggio 1979, sono state cancellate dal listino con effetto dal 19 marzo 1980 a seguito dell'incorporazione della società emittente nella INVEST S.p.A.

Segue: Tav. II/1

Mercati Ristretti	TITOLI	Inizio quotazione
ROMA	Acque e Terme di Bognanco	11.10.1978
	Frette	11.4.1979
	Bieffe-Biochimici Firenze	18.4.1979
	Banca di Credito Popolare	9.5.1979
	Finance ordinarie	12.12.1979
	Finance privilegiate	12.12.1979
	Banca Nazionale dell'Agricoltura	11.5.1978
	Banca Popolare di Milano	11.5.1978
	Banca Popolare di Novara	11.5.1978
	Creditwest	11.5.1978
TORINO	Acque e Terme di Bognanco	12.10.1978
	Setemer	28.12.1978
	Banca Nazionale dell'Agricoltura	9.5.1978
	Banca Popolare di Novara	9.5.1978
FIRENZE	Banca Popolare di Milano	4.3.1980
	Unione Subalpina di Assicurazioni	8.4.1980
	Banca Nazionale dell'Agricoltura	27.7.1979
	Banca Popolare di Novara	27.7.1979
GENOVA	La Previdente	27.7.1979
	Setemer	27.7.1979
	Banca Nazionale dell'Agricoltura	8.5.1978
	Banca Popolare di Novara	3.5.1978
	Banca Popolare di Bergamo	2.6.1980

VOLUME DEGLI SCAMBI AL MERCATO RISTRETTO NEL 1978 (MAGGIO-DICEMBRE) E NEL 1979

MERCATI RISTRETTI	Q U A N T I T A			C O N T R O V A L O R E		
	1978	1979	%	1978	1979	%
	MILANO	2.653.860 (b)	8.709.850	92,4	13.386.568.750	54.510.293.125
ROMA	199.338	409.989	4,3	1.385.728.250	4.465.975.350	7,0
TORINO	70.885	191.906	2,0	591.539.890	2.892.599.650	4,5
GENOVA	49.600	60.225	0,7	518.981.125	1.082.975.850	1,8
FIRENZE (a)	—	55.608	0,6	—	728.582.000	1,1
	2.973.683	9.427.578	100,0	15.882.817.815	63.680.425.975	100,0

(a) Operante dal 27 luglio 1979.

(b) Il dato sconta l'effetto del raggruppamento delle azioni « Banca Cattolica del Veneto ».

MERCATO RISTRETTO DI MILANO

MEDIE MENSILI DEGLI SCAMBI NEL 1979

M E S E	Titoli quotati	Riunioni nel mese	Quantità	Media per riunione	Controvalore (milioni di lire)	Media per riunione (milioni di lire)
GENNAIO	23	4 (a)	571.725	143.681	3.066,9	766,7
FEBBRAIO	23	4	498.650	124.662	2.946,6	736,6
MARZO	23	4	468.025	117.006	3.043,8	760,9
APRILE	25	4	560.925	140.231	3.541,3	885,3
MAGGIO	27	5	888.400	177.680	6.010,6	1.202,1
GIUGNO	27	4	591.250	147.812	4.093,7	1.023,4
LUGLIO	27	4	542.000	135.500	2.694,3	673,6
AGOSTO	27	5	953.375	190.675	5.397,9	1.079,6
SETTEMBRE	27	4	1.047.700	261.925	6.643,2	1.660,8
OTTOBRE	27	5	1.051.575	263.634	6.628,1	1.325,6
NOVEMBRE	27	4	671.800	167.950	4.388,2	1.097,0
DICEMBRE	29	4	858.125	214.606	6.055,6	1.513,9

(a) Escludendo la riunione del 17 gennaio in cui non si sono avute contrattazioni a causa di un'agitazione sindacale.

Segue: Tav. II/3

## MEDIE ANNUE NEL PERIODO 10 MAGGIO 1978 - 7 MAGGIO 1980

Periodo	Numero riunioni	Quantità scambiate	Media per riunione		Controvalore	Media per riunione	
			(numero)	(incr. %)		(lire)	(incr. %)
1978 (dal 10 maggio)	34	2.653.860	78.055		13.386.568.750	393.722.610	
1979	51	8.709.850	170.781	+ 118,8	54.510.293.125	1.068.829.277	+ 171,5
1980 (fino al 7 maggio)	19	6.315.525	332.396	+ 94,6	56.578.284.375	2.977.804.441	+ 178,6
Biennio	104	17.679.235	169.993		124.465.146.250	1.196.780.252	

## TITOLI PER CONTROVALORE TRATTATO NEL 1979

TITOLI	Numero riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore	% sul controvalore compless.
<b>MERCATO RISTRETTO DI MILANO</b>				
Banca Popolare di Bergamo	51	241.550	6.522.436.750	11,97
Banca Cattolica del Veneto	51	1.793.500	6.372.351.500	11,69
Banca Popolare di Novara	51	143.350	5.887.077.625	10,80
Banca Popolare di Milano	51	263.450	4.901.132.000	8,99
Banca Popolare Comm. e Industria	51	179.200	3.432.248.000	6,30
Banca Popolare di Palazzolo s/Oglio	51	303.800	3.018.348.700	5,54
Banca Nazionale dell'Agricoltura	51	372.800	2.413.381.500	4,43
Credito Bergamasco	51	88.900	2.256.988.000	4,14
Banca Popolare di Luino e Varese	51	157.900	2.210.899.000	4,06
Credito Commerciale	51	161.300	2.077.059.300	3,81
Banca Popolare di Intra	51	102.150	1.995.818.750	3,66
Banca Credito Agrario Bresciano	51	288.700	1.906.539.000	3,50
Engest (a)	33	1.413.000	1.828.591.500	3,35
Banca Popolare di Lecco	51	134.100	1.622.755.000	2,98
Banca Popolare di Crema	51	56.500	1.590.932.500	2,92
Banca di Legnano	51	1.068.000	1.520.674.000	2,79
Banco Ambrosiano	51	67.700	1.388.246.750	2,55
Creditwest	51	1.118.000	814.570.000	1,48
Banca di Credito Popolare (b)	34	120.300	693.542.500	1,27
Banca Industriale Gallaratese	51	27.300	548.217.500	1,00
Banca Briantea	51	21.000	353.126.000	0,65
Bieffe - Biochimici Firenze (c)	37	177.500	344.890.500	0,63
Wrette (d)	38	88.500	287.750.000	0,53
La Previdente	51	28.600	259.852.000	0,48
Acque e Terme di Bognanco	51	255.000	124.872.000	0,23
Italiana Vita	51	30.900	71.663.500	0,13
Italiana Incendio e Rischi Diversi	51	4.850	47.499.250	0,08
Finance privilegiate (e)	3	1.100	9.580.000	0,02
Finance ordinarie (e)	3	900	9.250.000	0,02
		<b>3.709.850</b>	<b>54.510.293.125</b>	<b>100,00</b>

(a) Quotato dal 16 maggio 1979.

(b) Quotato dal 9 maggio 1979.

(c) Quotato dal 18 aprile 1979.

(d) Quotato dall'11 aprile 1979.

(e) Quotato dal 12 dicembre 1979.

Segue: Tav. II/4

TITOLI	Numero riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore	% sul controvalore compless.
<b>MERCATO RISTRETTO DI ROMA</b>				
Banca Popolare di Milano	51	109.270	2.052.082.600	45,95
Banca Popolare di Novara	51	31.394	1.299.151.650	29,09
Banca Nazionale dell'Agricoltura	51	147.925	956.910.600	21,43
Setemer	51	37.900	95.886.000	2,15
Creditwest	51	30.500	60.508.500	1,35
Acque e Terme di Bognanco	51	3.000	1.436.000	0,03
		<b>109.989</b>	<b>1.465.975.350</b>	<b>100,00</b>
<b>MERCATO RISTRETTO DI TORINO</b>				
Banca Popolare di Novara	52	48.531	1.957.948.150	67,69
Banca Nazionale dell'Agricoltura	52	143.375	934.651.500	32,31
		<b>191.906</b>	<b>2.892.599.650</b>	<b>100,00</b>
<b>MERCATO RISTRETTO DI GENOVA</b>				
Banca Popolare di Novara	53	20.125	321.460.250	75,85
Banca Nazionale dell'Agricoltura	53	40.100	261.515.600	24,15
		<b>60.225</b>	<b>1.082.975.850</b>	<b>100,00</b>
<b>MERCATO RISTRETTO DI FIRENZE</b>				
Banca Popolare di Novara	23	9.133	418.304.750	57,41
Banca Nazionale dell'Agricoltura	23	31.775	230.139.750	31,59
La Previdente	23	5.450	55.784.500	7,66
Setemer	23	9.200	24.353.000	3,34
		<b>55.608</b>	<b>728.582.000</b>	<b>100,00</b>



MEDIA PER RIUNIONE DEL NUMERO DEI TITOLI SCAMBIATI NEL MESE AL MERCATO RISTRETTO DI MILANO NEL 1970  
(IN MIGLIAIA)

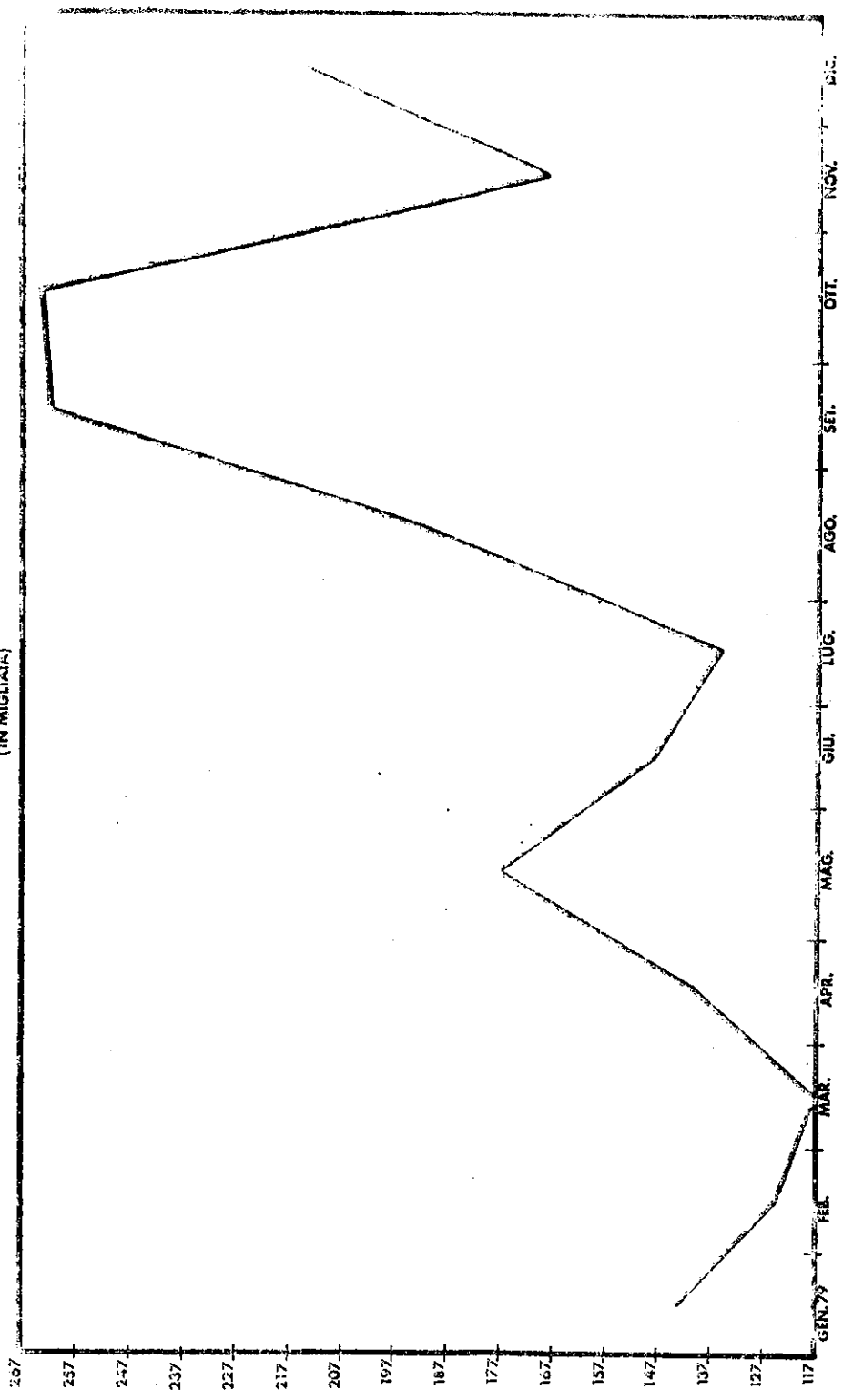


GRAFICO N. 1

MEDIA PER RIUNIONE DEL CONTROVALORE DEI TITOLI SCAMBIATI NEL MESE AL MERCATO RISTRETTO DI MILANO NEL 1979  
(IN MILIONI DI LIRE)

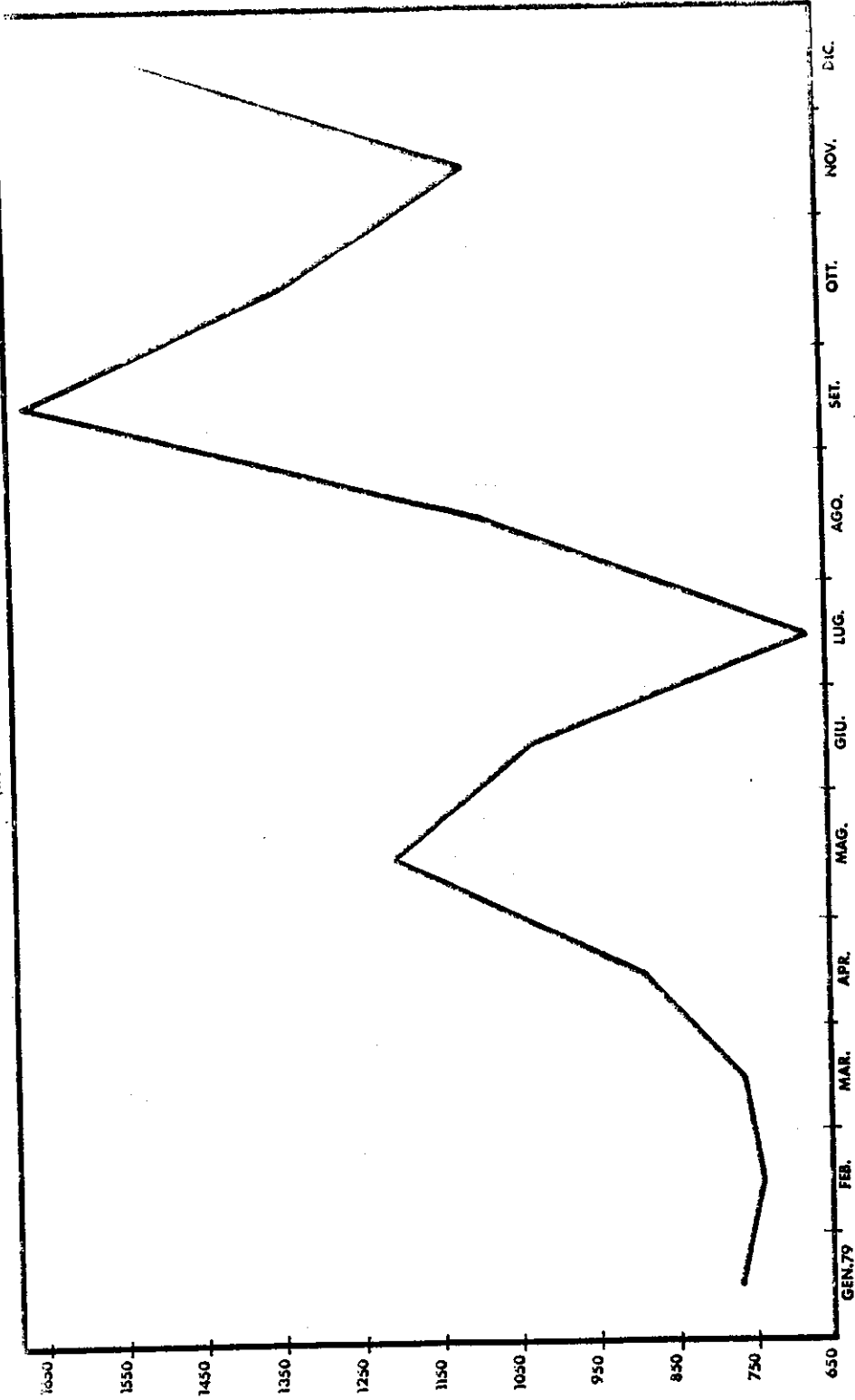


GRAFICO N. 2

**QUANTITATIVI DEI TITOLI DELLE SOCIETÀ QUOTATE  
SCAMBIATI NELL'ANNO 1973**

TITOLI	Numero azioni complessiva- mente trattate	Percentuale di movi- mento sul totale delle azioni (a)
<b>ASSICURATIVI:</b>		
Italiana Incendio e Rischi Diversi	4.850	3,2
Italiana Vita	30.900	3,1
La Previdente	34.050	1,7
Medio Settore		2,2
<b>BANCARI:</b>		
Banca Briantea	21.000	1,7
Banca Cattolica del Veneto	1.793.500	2,6
Banca Credito Agrario Bresciano	288.700	1,2
Banca di Credito Popolare	120.300 (b)	0,7 (g)
Banca di Legnano	1.068.000	2,7
Banca Industriale Gallaratese	27.300	1,4
Banca Nazionale dell'Agricoltura	735.975	1,3
Banca Popolare Comm. e Industria	179.200	2,6
Banca Popolare di Bergamo	241.550	1,5
Banca Popolare di Crema	56.500	5,7
Banca Popolare di Intra	102.150	4,0
Banca Popolare di Lecco	134.100	1,0
Banca Popolare di Luino e Varese	157.900	3,4
Banca Popolare di Milano	372.720	1,1
Banca Popolare di Novara	252.583	1,0
Banca Popolare di Palazzolo s/Oglio	303.800	7,9
Banco Ambrosiano	67.700	0,3
Credito Bergamasco	88.900	1,2
Credito Commerciale	161.300	1,6
Creditwest	1.198.500	2,3
Medio Settore		1,9

(a) Riferita al capitale sociale medio nel caso di aumenti di capitale.

(b) In 34 riunioni.

(g) Percentuale presunta calcolata su base annua.

Segue: Tav. 11/5

TITOLI	Numero azioni complessivamente trattate	Percentuale di movimento sul totale delle azioni (a)
<b>FINANZIARI:</b>		
Finance ord.	1.100 (c)	3,7 (g)
Finance priv.	900 (c)	15,3 (g)
Fingest	1.413.000 (d)	2,9
Setemer	47.100	0,5
Medio Settore		2,7
<b>INDUSTRIALI:</b>		
Acque e Terme di Bognanco	258.000	2,4
Bieffe - Biochimici Firenze	177.500 (e)	8,2 (g)
Frette	88.500 (f)	3,4 (g)
Medio Settore		3,6
Medio del Mercato		2,1

(c) In 3 riunioni.

(d) In 33 riunioni.

(e) In 37 riunioni.

(f) In 38 riunioni.

(g) Percentuale presunta calcolata su base annua.

ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI AL MERCATO RISTRETTO E ALLA BORSA DI MILANO DAL 27-12-1978 AL 27-12-1979

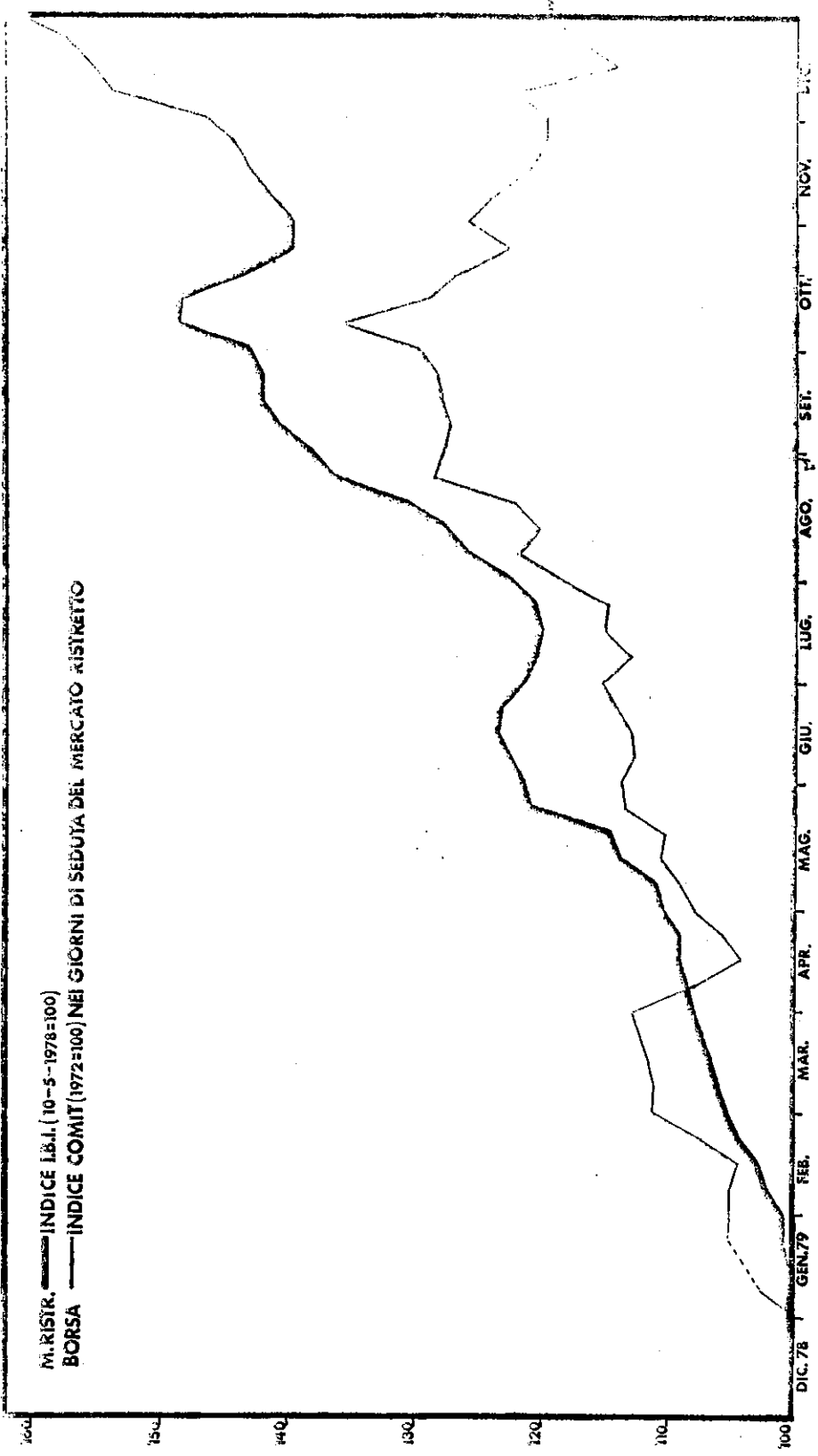


GRAFICO N. 3

**ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI (a) AL MECCATO RISTRETTO DI MILANO**

TITOLI	Valore nominale	QUOTAZIONI			Var. %	CORSI ESTREMI 1978		M.A. '78
		al 27.12.1978	al 27.12.1979			Minimo	Massimo	
<b>ASSICURATIVI:</b>								
Italiana Incendio e Rischi Diversi	7.000	7.480 : 6.12.78 (c)	15.000 : 17.10.79 (e)	+100,5	7.600 : 3,1	16.200 : 3,10	100,0	
Italiana Vita	1.000	1.750	3.960 : 19.12.79 (e)	+100,4	1.791 : 24,1	4.120 : 10,10	150,0	
La Previdente	1.000	7.230	10.000	+ 38,3	6.890 : 14,2	10.700 : 29,8	55,5	
<b>BANCARI:</b>								
Banca Briantea	1.000	13.990	24.000	+ 71,6	13.990 : 3,1	24.200 : 19,12	75,0	
Banca Cattolica del Veneto	500	3.025	4.092	+ 34,0	3.025 : 3,1	4.150 : 12,5	37,2	
Banca Credito Agrario Bresciano	500	4.360	8.230	+ 88,8	4.950 : 3,1	8.230 : 27,12	55,3	
Banca di Credito Popolare	1.000	4.500 : 9.5.79 (d)	5.750	+ 27,8	4.500 : 9,5	5.990 : 30,6	48,0	
Banca di Legnano	100	1.140	1.900	+ 66,7	1.020 : 9,5	1.920 : 3,10	56,2	
Banca Industriale Gallaratese	1.000	15.510 : 13.12.78 (c)	30.000	+ 93,4	15.250 : 3,1	30.000 : 27,12	93,7	
Banca Nazionale dell'Agricoltura	500	5.178	8.650	+146,0 (f)	3.538 : 14,2 (g)	9.200 : 12,12	105,0	
Banca Popolare Comm. e Industria	500	12.700	23.500	+ 85,0	12.700 : 3,1	23.700 : 28,11	55,0	
Banca Popolare di Bergamo	500	23.500	30.200	+ 48,2 (f)	20.375 : 3,1	30.200 : 27,12	48,2	
Banca Popolare di Crema	500	20.500	37.200	+ 81,5	20.900 : 3,1	37.200 : 27,12	76,0	
Banca Popolare di Intra	500	17.650	22.000	+ 74,6 (f)	12.509 : 24,1 (g)	22.000 : 27,12	75,8	
Banca Popolare di Lecco	500	9.000	15.000	+ 66,7	9.000 : 3,1	15.000 : 27,12	63,7	
	500	9.700	17.900	+149,9 (f)	7.082 : 3,1 (e)	17.900 : 27,12	150,0	
	500	10.000	15.000	+ 50,0	10.000 : 3,1	15.000 : 27,12	50,0	

Banca Popolare di Novara	500	50.000	66.200	55,2	55,2	15.000	55,0 :	3,1	15.000 : 27,12	15,0
Banca Popolare di Palazzolo s/Oglio	500	6.460	15.000	+ 32,2	32,2	15.000	55,0 :	3,1	15.000 : 27,12	15,0
Banco Ambrosiano	1.000	19.050	10.450	+ 34,0 (f)	34,0	10.450	14,51b :	3,1 (g)	12.450 : 27,12	34,0
Credito Bergamasco	2.000	26.100	30.500	+ 51,6 (f)	51,6	30.500	20,155 :	3,1 (g)	30.500 : 27,12	51,6
Credito Commerciale	200	8.950	16.920	+ 111,4	111,4	16.920	7,990 :	11,4	16.920 : 27,12	111,4
Creditwest	100	610	798	+ 30,8	30,8	798	626 :	3,1	635 : 0,8	30,8
<b>FINANZIARI:</b>										
Finance ord.	5.000	10.000 : 12.12.79 (d)	10.500 : 19.12.79 (e)	+ 5,0	5,0	10.500	10.000 :	12,12	10.500 : 19,12	5,0
Finance priv.	5.000	9.100 : 12.12.79 (d)	3.200	— 9,9	9,9	3.200	8.200 :	27,12	9.100 : 12,12	11,0
Fingest	1.000	1.390 : 16.5.79 (d)	1.090	— 21,6	21,6	1.090	1.070 :	19,12	1.565 : 30,5	46,8
Setener (b)	2.000	2.500 : 28.12.78	2.715	+ 8,6	8,6	2.715	2.000 :	26,4	2.800 : 18,10	40,0
<b>INDUSTRIALI:</b>										
Acque e Terme di Bognanco	500	530	500 : 19.12.79 (e)	— 13,5 (f)	13,5	500	385 :	26,7	565 : 10,10	26,9
Biefe - Biochimici Firenze	1.000	1.900 : 18.4.79 (d)	2.410	+ 28,4	28,4	2.410	1.600 :	4,7	2.440 : 27,12	52,5
Frette	1.000	2.325 : 11.4.79 (d)	3.500	+ 16,8	16,8	3.500	2.325 :	11,4	4.000 : 2,5	41,3

Indice Generale I.B.I. (Base: 10.5.1978 = 100)	27.12.1978	27.12.1979	Var. %	Minimo 1979	Massimo 1979
		143,15	230,35	+ 60,9	143,35 (10,1)

(a) Si sono considerati solo i prezzi fatti.

(b) Quotato a Roma e Firenze. Si sono considerate le quotazioni al mercato ristretto di Roma.

(c) Ultimo prezzo fatto nel 1978.

(d) Prima quotazione del titolo.

(e) Ultimo prezzo fatto nel 1979.

(f) Variazione percentuale calcolata apportando la correzione AIAF (a seguito dell'aumento di capitale) necessaria per rendere omogeneo il confronto delle quotazioni.

(g) Prezzo corretto con il fattore di rettifica AIAF (a seguito dell'aumento di capitale) per rendere omogeneo il confronto delle quotazioni.

## CAPITALE SOCIALE QUOTATO E CAPITALIZZAZIONE AL MERCATO RISTRETTO DI MILANO A FINE 1977

SOCIETA	Numero di azioni al 31.12.1979	Valore nominale	Capitale sociale (1)	%	Prezzi al 27.12.1979	Capitalizzazione al 27.12.1979 (2)	%	Rapporto di capitalizzazione (2) : (1)
<b>ASSICURATIVE:</b>								
Italiana Incendio e Rischio Div.	100.000	7.000	1.050.000.000	0,34	15.000 (b)	2.250.000.000	0,64	1,4
Italiana Vita	1.000.000	1.000	1.000.000.000	0,33	3.560 (b)	3.560.000.000	0,33	3,3
La Previdente	2.000.000	1.000	2.000.000.000	0,64	10.000	20.000.000.000	0,35	1,9
<b>Totale settore</b>			4.050.000.000	1,30		25.810.000.000	0,45	3,4
<b>BANCARIE:</b>								
Banca Briantea	1.250.000	1.000	1.250.000.000	0,40	24.000	30.000.000.000	0,25	1,0
Banca Cattolica del Veneto	39.350.400	500	34.675.200.000	11,17	4.052	281.007.820.800	4,30	5,1
Banca Credito Agr. Bresciano	24.000.000	500	12.000.000.000	3,97	0.230	197.520.000.000	3,45	1,5
Banca di Credito Popolare	1.555.964	1.000	1.555.964.000	0,60	5.750	10.871.793.000	0,19	0,9
Banca di Legnano	39.000.000	100	3.900.000.000	1,26	1.900	74.100.000.000	1,25	1,9
Banca Industriale Gallaratese	2.000.000	1.000	2.000.000.000	0,64	30.000	60.000.000.000	1,05	0,9
Banca Naz. dell'Agricoltura	72.000.000	500	36.000.000.000	11,60	8.650	622.800.000.000	10,87	17,3
Banca Pop. Comm. e Industria	6.987.450	500	3.493.729.000	1,12	23.500	164.205.263.000	2,57	27,0
Banca Pop. di Bergamo	18.821.450	500	8.410.725.000	2,71	30.200	505.007.790.000	6,50	50,3
Banca Pop. di Crema	999.459	500	499.729.500	0,16	37.200	37.179.874.800	0,35	2,4
Banca Pop. di Intra	3.261.355	500	1.640.677.500	0,53	22.000	72.189.810.000	1,26	24,0
Banca Pop. di Lecco	13.425.750	500	6.712.875.000	2,16	15.000	941.389.250.000	1,1	1,1



Banca Pop. di Milano	33.300.274	500	1.000.000.000	0,27	26.500	558.750.000.000	27,15	10,0
Banca Pop. di Novara	24.912.334	500	12.456.167.000	4,01	50.100	1.242.107.933.400	1,01	50,0
Banca Pop. di Palazzolo s/Oglio	3.845.890	500	1.922.945.000	0,62	15.000	57.652.350.000	10,15	10,0
Banco Ambrosiano	30.000.000	1.000	30.000.000.000	9,65	19.450	583.500.000.000	3,99	10,0
Credito Bergamasco	7.500.000	2.000	15.000.000.000	4,83	30.500	228.750.000.000	5,35	10,0
Credito Commerciale	10.000.000	200	2.000.000.000	0,64	18.920	189.200.000.000	6,73	10,0
Creditwest	52.500.000	100	5.250.000.000	1,69	798	41.385.000.000	57,18	10,0
<b>Totale settore</b>			192.998.742.000	64,09		5.569.066.237.600		
<b>FINANZIARIE:</b>								
Finance	ord. 500.000	5.000	3.000.000.000	0,97	10.500 (b)	6.070.000.000	0,14	10,0
	priv. 100.000	5.000			8.200			
Fingest	75.000.000	1.000	75.000.000.000	24,16	1.090	81.750.000.000	4,44	10,0
Setemer	6.530.000	2.000	17.160.000.000	5,52	2.715 (c)	23.294.700.000	0,20	10,0
<b>Totale settore</b>			95.160.000.000	30,85		111.114.700.000	1,54	10,0
<b>INDUSTRIALI:</b>								
Acque e Terme di Bognanico	11.560.000	500	5.780.000.000	1,86	500 (b)	5.780.000.000	0,10	10,0
Bisffe - Biochimici Firenze	3.000.000	1.000	3.000.000.000	0,97	2.440	7.320.000.000	0,13	10,0
Frette	3.500.000	1.000	3.500.000.000	1,13	3.300	11.550.000.000	0,20	10,0
<b>Totale settore</b>			12.280.000.000	3,96		24.650.000.000	0,23	10,0
<b>TOTALE COMPLESSIVO</b>			310.488.742.000	100,00		5.730.640.987.600	100,00	10,0

(a) Computando l'aumento di capitale eseguito dal 28 novembre 1979 all'11 gennaio 1980.

(b) Ultimo prezzo fatto nel 1979.

(c) Quotazione al mercato ristretto di Roma.



Banca Pop. di Milano	11.135.253.166	12.162.773.500	17.103	6.950.553.000	5.960.000.000	1.143,3	500	100
Banca Pop. di Novara	14.335.868.321	17.755.205.258	+ 23,9	7.877.185.500	5.962.933.800	+ 29,8	500	100
Banca Pop. di Palazzo s/Oglio	1.115.759.904	1.211.542.231	+ 8,6	692.260.200	769.178.000	+ 11,1	500	200
Banco Ambrosiano	8.897.047.778	9.950.150.465	+ 11,8	7.128.000.000	7.821.000.000	+ 9,7	1.000	300
Credito Bergamasco	6.971.262.638	9.206.071.467	+ 32,1	3.750.000.000	5.625.000.000	+ 50,0	2.000	750
Credito Commerciale	4.897.083.040	5.507.653.679	+ 12,5	1.800.000.000	2.000.000.000	+ 11,1	200	200
Creditwest	2.607.667.867	3.370.721.223	+ 29,3	787.500.000	787.500.000	—	100	15
<b>FINANZIARIE:</b>								
Finance	202.681.704	305.542.505	+ 50,7	ord. 116.666.750	ord. 200.000.000	+ 71,4	5.000	100
Fingesi	7.538.192.743	(b)		priv. 23.333.350	priv. 40.000.000	+ 71,4	5.000	400
Setimer	2.099.808.031	2.518.703.303	+ 19,9	5.375.000.000	(b)		1.000	85
<b>INDUSTRIALI:</b>				1.544.400.000	2.059.200.000	+ 33,3	2.000	180
Acque e Terme di Bognanco	(66.042.041)	(a)		—	(a)		500	—
Bieffe - Biochimici Firenze	762.457.072	1.202.113.610	+ 57,7	240.000.000	300.000.000	+ 25,0	1.000	50
Frette	846.715.222	1.020.838.316	+ 20,6	750.000.000	875.000.000	+ 16,7	1.000	250

(a) Bilancio 1979 non ancora approvato.

(b) Nel novembre 1979 la Società è stata incorporata dalla INVEST.

(c) Su una base azionaria allargata.

OPERAZIONI DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE

ANNO 1978 (maggio - dicembre)

SOCIETÀ	Prezzo di emissione (val. nom. + sov.)	Numero azioni emesse		Aumento		Totale	Capitale sociale (val.)
		a pagamento	gratuito	a pagamento	gratuito		
Banca Briantea	1.000 + 4.000	200.000	250.000	200.000.000	250.000.000	450.000.000	4.700.000.000
Banca Cattolica del Veneto	Ann. val. nom.	—	—	—	5.779.200.000	5.779.200.000	—
Banca Credito Agrario Bresciano	500	3.000.000	3.000.000	4.000.000.000	4.000.000.000	8.000.000.000	2.000.000.000
Banca Pop. Comm. e Industria	500 + 2.500	931.661	1.397.491	455.330.500	698.745.500	1.164.576.000	2.292.582.000
Banca Pop. di Bergamo	500 + 14.500	2.213.029	2.302.342	1.106.514.500	1.401.171.000	2.507.685.500	53.196.332.000
Banca Pop. di Lecco	500 + 1.500	2.237.625	2.237.625	1.118.812.500	1.118.812.500	2.237.625.000	4.275.250.000
Banca Pop. di Luino e Varese	Assegn. gratuita	—	753.991	—	376.995.500	376.995.500	—
Banca Pop. di Milano	500 + 7.000	2.110.947	11.114.201	1.055.473.500	5.557.100.500	6.612.574.000	15.332.102.000
Banca Pop. di Novara	500 + 4.500	5.482.400	5.482.400	2.741.200.000	2.741.200.000	5.482.400.000	27.212.000.000
Italiana Incendio e Riscchi Div.	Ann. val. nom.	—	—	—	750.000.000	750.000.000	—
Italiana Vita	Ann. val. nom.	—	—	—	800.000.000	800.000.000	—
				10.687.831.000	23.473.225.000	34.161.056.000	88.709.770.000

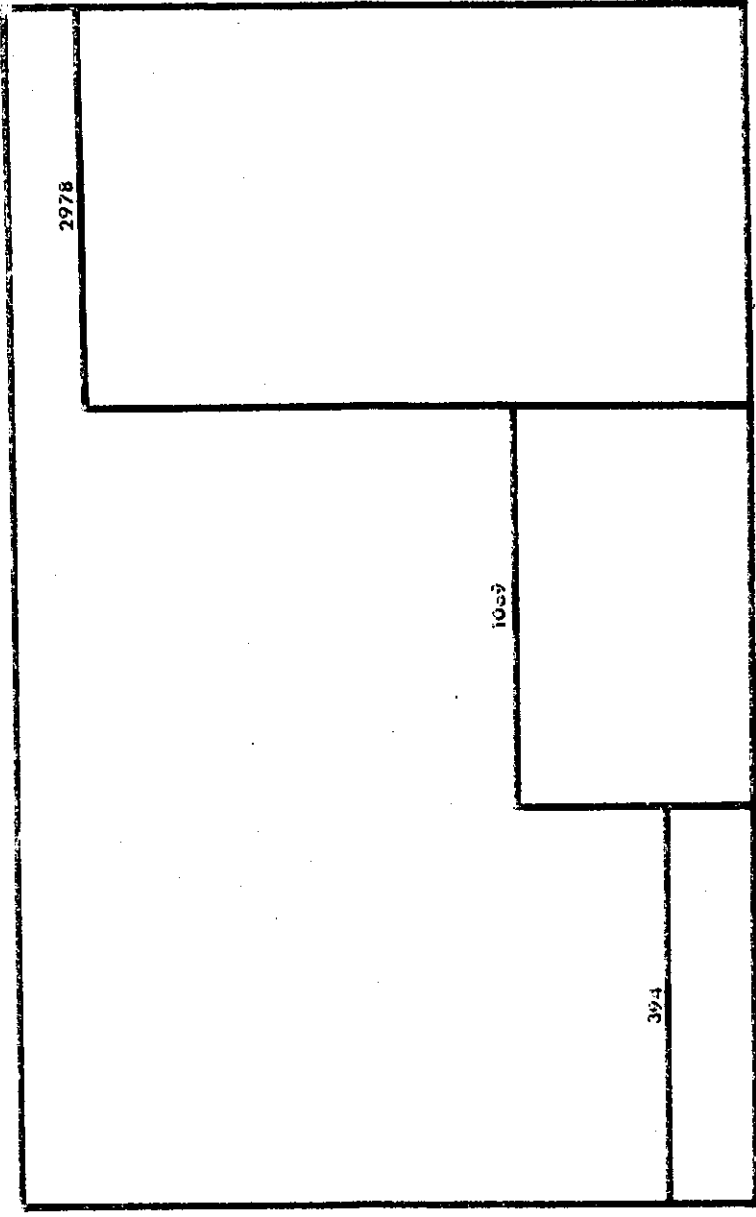
ANNO 1979

SOCIETA	Prezzo di emissione (val. nom. + scovr.)	Numero azioni emesse		Aumento		Totale	Credito
		a pagamento	gratuito	a pagamento	gratuito		
Acque e Terme di Bognanco	500	2.880.000	280.000	1.440.000.000	140.000.000	1.580.000.000	1.110.000.000
Banca Nazionale dell'Agricoltura	500	12.000.000	12.000.000	6.000.000.000	6.000.000.000	12.000.000.000	6.000.000.000
Banca Pop. di Bergamo	500 + 5.500	1.401.618	1.401.618	700.809.000	700.809.000	1.401.618.000	1.101.150.000
Banca Pop. di Intra	500 + 5.500	537.917	537.917	268.958.500	268.958.500	537.917.000	5.227.502.000
Banca Pop. di Luino e Varese (b)	500 + 4.500	904.789	452.394	452.394.500	226.197.000	678.591.500	1.523.849.000
Banco Ambrosiano	1.000 + 4.000	5.400.000	3.000.000	5.400.000.000	3.000.000.000	8.400.000.000	27.000.000.000
Credito Bergamasco	2.000 + 5.000	1.250.000	1.250.000	2.500.000.000	2.500.000.000	5.000.000.000	6.750.000.000
Setemer	sum. val. nom.	—	—	—	4.290.000.000	4.290.000.000	—
				16.762.162.000	17.125.964.500	33.888.126.500	61.557.621.000

(a) Esclusa i rimborsi spese.

(b) L'aumento di capitale è stato eseguito dal 26 novembre 1979 all'11 gennaio 1980.

VALORE MEDIO DEGLI AFFARI PER SEDUTA AL MERCATO RISTRETTO DI MILANO DAL 10-3-76 AL 7-5-80  
(IN MILIONI DI LIRE)



1980  
(AL 7-5)

1979

1976  
(DAL 10-5)

GRAFICO N. 4

ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI AL MERCATO RISRETTO E ALLA BORSA DI MILANO DAL 10 5 '76 AL 7 6 '80

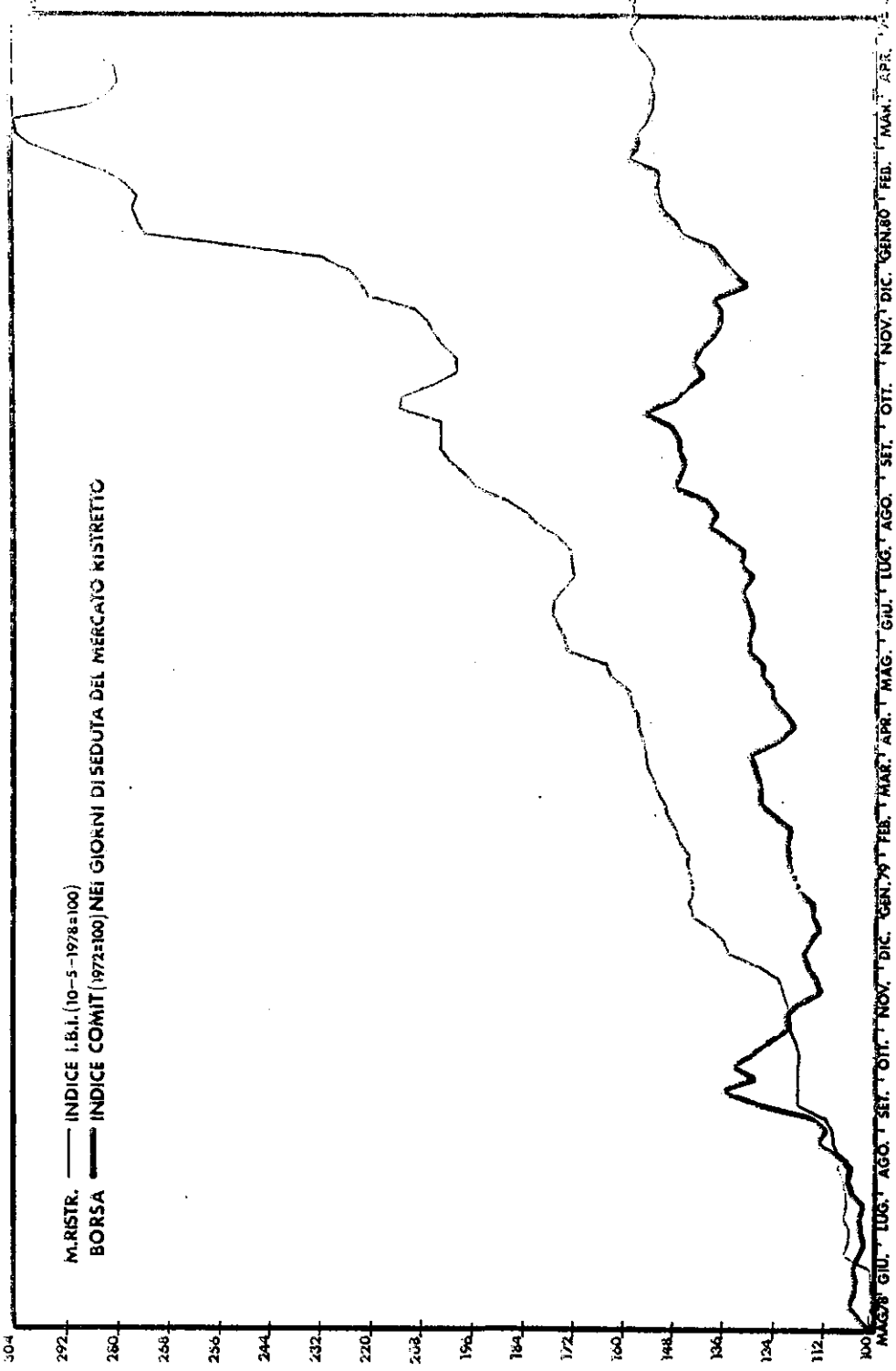


GRAFICO N. 5

ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI (a) AL MERCATO RISTRETTO DI MILANO

TITOLI	Prima quotazione	Quotazione al 7.5.1980	Variazione percentuale
<b>ASSICURATIVI:</b>			
Italiana Incendio e Rischi Diversi	9.000 : 26.6.78 (d)	33.500 : 23.4.80 (e)	+272,2
Italiana Vita	2.300 : 19.7.78 (d)	7.600	+330,4
La Previdente	6.801 : 10.5.78	13.250	+ 94,8
Unione Subalpina di Assicurazioni (o)	21.490 : 8.4.80	20.990 : 6.5.80	— 2,3
<b>BANCARI:</b>			
Banca Briantea	12.500 : 10.5.78	35.000	+297,2 (f)
Banca Cattolica del Veneto	640 : 10.5.78	6.000	+125,0 (f)
Banca Credito Agrario Bresciano	4.815 : 12.7.78	17.500	+408,3 (f)
Banca di Credito Popolare	4.500 : 9.5.79	7.020	+ 56,0
Banca di Legnano	798 : 10.5.78	3.105	+289,1
Banca Industriale Gallaratese	10.300 : 24.5.78 (d)	47.700	+363,1
Banca Nazionale dell'Agricoltura	3.970 : 10.5.78	10.875	+303,4 (f)
Banca Popolare Commercio e Industria	13.600 : 10.5.78	28.000	+206,4 (f)
Banca Popolare di Bergamo	17.315 : 10.5.78	39.910	+165,9 (f)
Banca Popolare di Crema	15.400 : 10.5.78	46.990	+205,1



Banca Popolare di Luino e Varese	6.910 : 10.5.78	13.360	+ 300,3 (f)
Banca Popolare di Milano	15.290 : 10.5.78	26.500	+ 249,0 (f)
Banca Popolare di Novara	33.500 : 10.5.78	53.600	+ 143,4 (f)
Banca Popolare di Palazzolo s/Oglio	4.300 : 10.5.78	24.010	+ 458,4
Banco Ambrosiano	12.700 : 10.5.78	24.675	+ 155,0 (f)
Credito Bergamasco	21.050 : 6.9.78	39.500	+ 162,1 (f)
Credito Commerciale	6.770 : 2.8.78	25.500	+ 276,7
Creditwest	505 : 10.5.78	1.601	+ 217,0
<b>FINANZIARI:</b>			
Finance ord.	10.000 : 12.12.79	10.500	+ 5,0
Finance priv.	9.100 : 12.12.79	7.000	- 23,1
Setemer (c)	2.500 : 28.12.78	3.500 : 24.4.80 (e)	+ 40,0
<b>INDUSTRIALI:</b>			
Acque e Terme di Bognanco	530 : 11.10.78	750	+ 50,0 (f)
Bieffe - Biotechnici di Firenze	1.900 : 13.4.79	3.090	+ 62,6
Ficette	2.825 : 11.4.79	3.330	+ 35,0

(a) Si sono considerati solo i prezzi fatti.

(b) Quotato a Torino.

(c) Quotato a Roma e a Firenze. Si sono considerate le quotazioni al mercato ristretto di Roma.

(d) Primo prezzo fatto.

(e) Ultimo prezzo fatto.

(f) Variazione percentuale calcolata apportando la correzione AIAF (a seguito dell'aumento di capitale) necessaria per rendere omogeneo il confronto delle quotazioni.

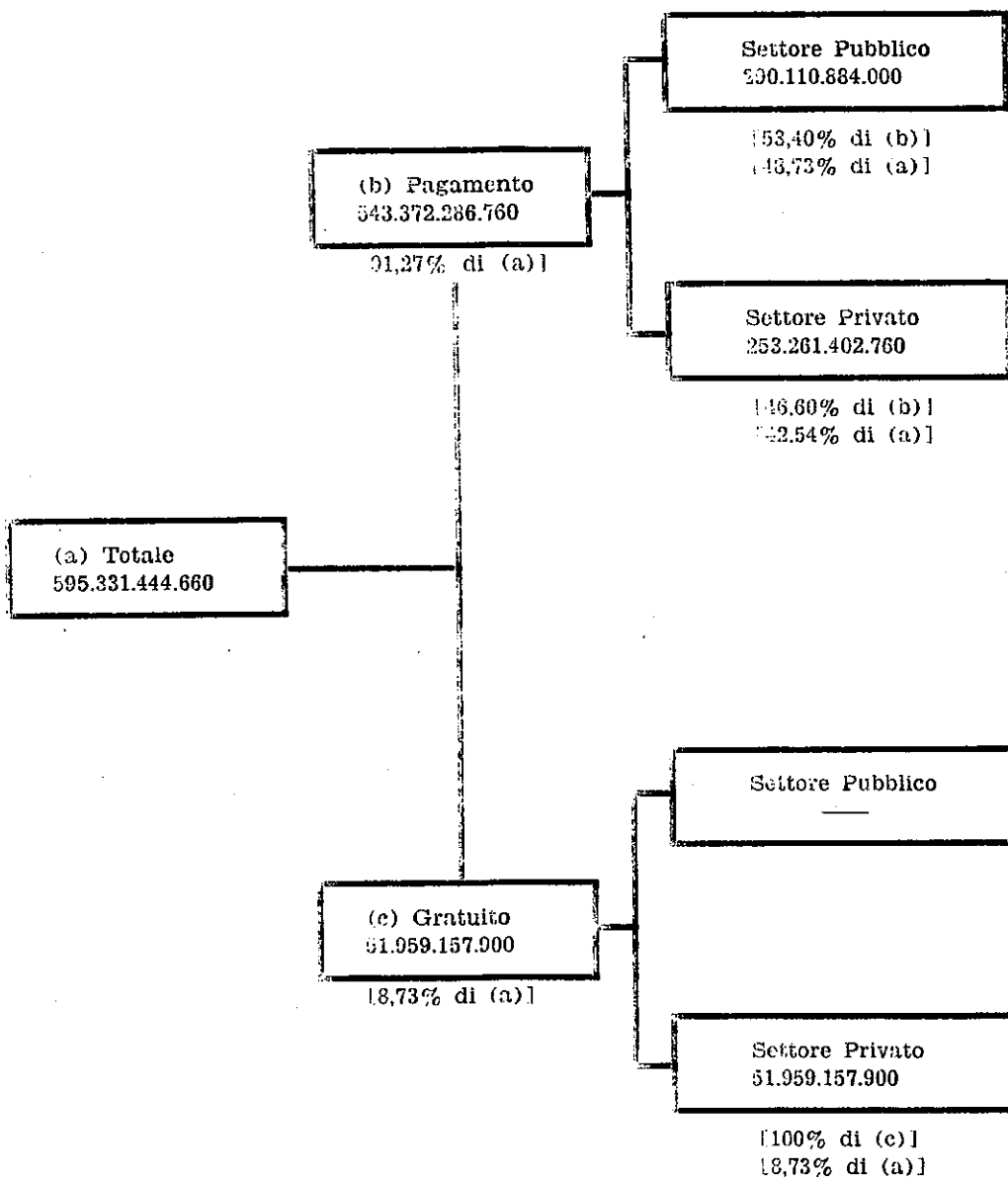
## ESAME RELAZIONI

COMPARTO	Dati richiesti art. 12/216				Raffronti relazione precedente			
	si	%	no	%	si	%	no	%
ALIMENTARI AGRICOLE	9	75	3	25	11	91,6	1	8,3
ASSICURATIVE BANCARIE	18	81,8	4	18,1	20	90,9	2	9
CARTARIE EDITORIALI	2	40	3	60	3	60	2	40
CHIMICHE CEMENTI GOMME	20	71,4	8	28,5	23	82,1	5	17,8
COMMERCIO COMUNICAZIONI	13	90,8	1	7,1	12	85,7	2	14,2
ELETTROTECNICHE	2	50	2	50	4	100	—	—
FINANZIARIE	16	88,9	2	11,1	12	66,6	6	33,3
IMMOBILIARI EDILIZIE	15	75	5	25	13	65	7	35
MECCANICHE AUTOMOBILIST.	5	62,5	3	37,5	6	75	2	25
MINERARIE METALLURGICHE	7	63,6	4	36,3	9	81,8	2	18,1
TESSILI	8	61,5	5	38,4	12	92,3	1	7,6
VARIE	9	90	1	10	3	80	2	20
<b>TOTALE</b>								
	165	→	18,5		124	75,1	41	24,8
					133	80,6	32	19,3

## SESTRALI ANNO 1979

Dati esposizione finanziaria				Dati previsionali				Pubblicazione quotidiani				Termine di invio		
%	no	%		si	%	no	%	si	%	no	%	1°	2°	3°
33,3	8	66,6		9	75	3	25	8	66,6	4	33,3	1	—	5
51,6	4	18,1		19	86,3	3	13,6	15	68,1	7	31,8	—	—	8
40	3	60		5	100	—	—	2	40	3	30	—	—	1
53,5	13	46,4		26	92,8	2	7,1	13	46,4	15	53,5	—	—	12
50	7	50		14	100	—	—	8	57,1	6	42,8	—	—	2
75	1	25		3	75	1	25	2	50	2	50	—	—	2
68,8	2	11,1		16	88,8	2	11,1	5	27,7	13	72,2	1	1	4
65	7	35		12	60	8	40	5	25	15	75	—	—	7
62,5	3	37,5		3	62,5	2	37,5	6	62,5	2	37,5	1	—	2
90,9	1	9		9	81,8	2	18,1	5	45,4	6	54,5	—	—	3
46,1	7	53,8		12	92,3	1	7,6	6	46,1	7	53,8	—	1	6
60	4	40		7	70	3	30	7	70	3	30	—	—	2
63,6	60	36,3		138	83,6	27	16,3	82	49,6	83	50,3	2	2	54

## AUMENTI DI CAPITALE DELIBERATI NEL 1979



# AUMENTI DI CAPITALE 1979

## Settore pubblico

Società	Aumento	Modalità		NOTE
		gratuito	a pagamento	
ANIC	da L. 19.862.500.000	---	19.862.500.000	Previa riduzione del capitale ex art. 2345 c.c. da L. 198.625.000.000 a L. 18.842.500.000 (— L. 178.762.500.000) con riduzione del v.n. delle azioni da L. 100 a L. 10 e sua ricostituzione.
	a L. 198.625.000.000	---	---	
	+ L. 178.762.500.000	---	---	
BREDA FINANZIARIA	da L. 22.200.000.000	---	19.000.000.000	---
	a L. 42.000.000.000	---	---	
	+ L. 19.800.000.000	---	---	
FINMARE	da L. 77.760.000.000	---	31.104.000.000	Previa riduzione del capitale ex art. 2345 c.c. da L. 108.000.000.000 a L. 77.760.000.000 (— L. 30.240.000.000) e riduzione del v.n. azioni da L. 250 a L. 100 e suo aumento a L. 108.861.000.000.
	a L. 108.864.000.000	---	---	
	+ L. 31.104.000.000	---	---	
MONTEFIBRE (sospesa dal 19.7.1978)	da L. 54.949.440.000	---	60.444.384.000	Previa riduzione del capitale ex art. 2345 c.c. da L. 117.748.800.000 a L. 54.949.440.000 (— L. 62.779.360.000) con riduzione del v.n. azioni da L. 150 a L. 70.
	a L. 115.393.824.000	---	---	
	+ L. 60.444.384.000	---	---	

**AUMENTI DI CAPITALI 1979**  
**Senore privato**

Società	Aumento	Modalità		NOTE
		gratuito	a pagamento	
ALLEANZA ASSICURAZIONI	da L. 10.800.000.000	2.700.000.000	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975.
	a L. 13.500.000.000			
	+ L. 2.700.000.000			
BANCA MERCANTILE	da L. 2.500.000.000	250.000.000	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975.
	a L. 2.750.000.000			
	+ L. 250.000.000			
BASTOGI IRBS	da L. 198.262.000.000	---	100.000.000.000	Da attuarsi non oltre il 16 giugno 1980 (nel marzo 1980 il c.d.a. ha deliberato una prima tranche di aumento per L. 50 mld.).
	a L. 298.262.000.000			
	+ L. 100.000.000.000			
BINDA	da L. 6.600.000.000	---	2.200.000.000	---
	a L. 8.800.000.000			
	+ L. 2.200.000.000			
BRIOSCHI	da L. 231.000.000	3.043.000.000	1.940.400.000	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975; la differenza per L. 4.825.600.000 mediante conferimento di beni.
	a L. 10.000.000.000			
	+ L. 9.769.000.000			
CALZATURIFICIO VARESE	da L. 3.000.000.000	---	1.500.000.000	---
	a L. 1.700.000.000			

**CREDITO FONDIARIO**

da L. 4.320.000.000  
 a L. 15.000.000.000  
 + L. 5.000.000.000  
 da L. 4.320.000.000  
 a L. 12.960.000.000  
 + L. 7.640.000.000

2.160.000.000

Assegnazione di nuove azioni con riduzione di riserva ex lege 576/1975.

**ETERNIT**

da L. 7.200.000.000  
 a L. 10.800.000.000  
 + L. 3.600.000.000

3.600.000.000

Previa riduzione di capitale ex art. 2446 c.c. da L. 10.800.000.000 a L. 7.200.000.000 con riduzione v.n. azioni da L. 1.500 a L. 900.

**FINREX**

da L. 1.620.000.000  
 a L. 4.860.000.000  
 + L. 3.240.000.000

3.240.000.000

Previa riduzione di capitale ex art. 2446 c.c. da L. 3.240.000.000 a L. 1.620.000.000 con riduzione v.n. azioni da L. 5.000 a L. 1.000.

**FIRS**

da L. 2.600.000.000  
 a L. 2.500.000.000  
 + L. 500.000.000

500.000.000

Emissione di azioni di risparmio.

**FLAMINIA NUOVA  
 (revocata dal 14.11.1975)**

**FONDIARIA INCENDIO**

da L. 3.600.000.000  
 a L. 8.000.000.000  
 + L. 4.400.000.000

3.300.000.000

Deliberata la sola svalutazione ex art. 2446 c.c. da L. 8.200.000.000 a L. 825.000.000 con riduzione v.n. azioni da L. 500 a L. 50.

Assegnazione di nuove azioni con riduzione di riserva ex lege 576/1975.

Società	Aumento	Modalità		NOTE
		gratuito	a pagamento	
FONDIARIA VITA	da L. 6.612.500.000	388.887.500	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975; arrotondamento del capitale a L. 7.000.000.000.
	a L. 7.001.387.500	---	---	
	+ L. 388.887.500	---	---	
FORNARA	da L. 630.000.000	---	530.000.000	---
	a L. 1.260.000.000	---	---	
	+ L. 630.000.000	---	---	
GENERALI	da L. 78.996.208.000	21.603.752.060	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975.
	a L. 100.000.000.000	---	---	
	+ L. 21.003.792.000	---	---	
GEROLIMICH	da L. 262.560.000	---	10.237.500.000	In conseguenza della trasformazione da armatoriale in finanziaria (assemblea 31 ottobre 1978).
	a L. 10.500.000.000	---	---	
	+ L. 10.237.500.000	---	---	
GILARDINI	da L. 9.814.432.000	981.443.200	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975.
	a L. 10.795.875.200	---	---	
	+ L. 981.443.200	---	---	
G.I.M.	da L. 7.649.250.000	565.060.000	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento riserva ex lege 576/1975.
	a L. 8.234.250.000	---	---	
	+ L. 565.060.000	---	---	



Assegnazione di nuove azioni alla riserva ex lege 573/1975.

Assegnazione di nuove azioni con riserva dalla riserva straordinaria.

Assegnazione di nuove azioni alla riserva ex lege 573/1975.

1.600.000.000

5.000.000.000

10.073.816.960

2.157.435.000

3.500.000.000

2.000.000.000

1.600.000.000

1.600.000.000

IRIL  
a L. 4.050.000.000  
+ L. 1.600.000.000  
da L. 7.000.000.000  
a L. 8.000.000.000  
+ L. 1.000.000.000

ILSSA VIOLA  
da L. 5.000.000.000  
a L. 10.000.000.000  
+ L. 5.000.000.000

IMMOBILIARE SOGENE  
da L. 95.701.261.120  
a L. 103.775.078.050  
+ L. 10.073.816.960

INTERBANCA  
da L. 21.574.393.000  
a L. 23.731.830.000  
+ L. 2.157.435.000

LATINA ASSICURAZIONI  
da L. 2.500.000.000  
a L. 6.000.000.000  
+ L. 3.500.000.000

LA MAFONA  
da L. 9.000.000.000  
a L. 12.000.000.000  
+ L. 3.000.000.000

Società	Aumento	Modalità		NOTE
		gratuito	a pagamento	
MAGNETI MARELLI	da L. 36.000.000.000	---	15.000.000.000	Emissione di azioni di risparmio.
	a L. 51.000.000.000			
	+ L. 15.000.000.000			
MILANO CENTRALE	da L. 1.500.000.000	---	750.000.000	---
	a L. 2.250.000.000			
	+ L. 750.000.000			
OLIVETTI	da L. 100.000.000.000	---	7.740.000.000	Aumento da L. 100 fino a L. 200 miliardi in sottoscrizione sia mediante versamento alla pari sia mediante sottoscrizione obbligazioni convertibili - Mediobanca 125 serie speciale Olivetti -. Risultato: L. 7.740 md. sottoscritti in azioni e L. 92.260 md. sottoscritti in convertibili.
	a L. 200.000.000.000			
	+ L. 100.000.000.000			
PANTANELLA (sospesa dal 18.12.1978)	da L. 4.800.000.000	---	14.400.000.000	Previa riduzione di capitale ex art. 2403 c.c. da L. 12 a L. 4,8 miliardi (con riutilizzo v.n. azioni da L. 1.000 a L. 400).
	a L. 19.200.000.000			
	+ L. 14.400.000.000			
PARAMATTI	da L. 2.000.000.000	---	1.200.000.000	---
	a L. 3.200.000.000			
	+ L. 1.200.000.000			
PERLIER	da L. 1.020.000.000	---	1.980.000.000	---

Assegnazione gratuita di azioni con il  
lievo da riserva straordinaria. Ammontare a  
pagamento con esclusione di diritto di op-  
zione nell'interesse della Società.

L'aumento da L. 18 miliardi a L. 21,6 mi-  
liardi è comprensivo della quota di 3,6 mi-  
liardi riservate alle obbligazioni converti-  
bili 1979/1985.

Deliberata la sola svalutazione dei capitale  
le a copertura perdite da L. 11,950 miliardi  
a L. 9,350 miliardi, con riduzione v.r. azio-  
ni da L. 2.100 a L. 1.700.

Assegnazione di nuove azioni con riduzione  
riserva ex lege 576/1975 (L. 76.882.395) e  
riserva straordinaria (L. 733.316.405).

Deliberata la sola riduzione del capitale  
le ex art. 2446 c.c. da L. 9.972.157.500 a  
L. 4.986.078.750 con riduzione v.r. azioni  
da L. 300 a L. 150.

3.604.836.800

3.600.000.000

---

14.400.000.000

+31.350.200

810.000.000

a L. 9.189.950.000  
+ L. 835.450.000  
da L. 11.533.764.000  
a L. 15.000.000.000  
+ L. 3.466.236.000

da L. 18.000.000.000  
a L. 21.600.000.000  
+ L. 3.600.000.000

da L. 1.620.000.000  
a L. 2.430.000.000  
+ L. 810.000.000

da L. 14.400.000.000  
a L. 28.800.000.000  
+ L. 14.400.000.000

PIERREL

PIERREL

PREMUDA

RIVA FINANZIARIA

ROMANA ZUCCHER  
(revocata dal 2.6.1980)

SAROMI FINANZIARIA

Società	Aumento	Modalità		NOTE
		gratuito	a pagamento	
SCOTTI	da L. 60.000.000	50.000.000	1.550.000.000	Aumento del valore nominale (senza aumento per la parte gratuita da L. 40 a L. 100.
	a L. 1.500.000.000			
	+ L. 1.440.000.000			
SMI BREVETALI	da L. 18.760.000.000	5.232.500.000	10.505.500.000	Assegnazione di nuove azioni con aumento di riserva ex lege 576/1975.
	a L. 34.518.400.000			
	+ L. 15.753.400.000			
SPAN	---	---	---	Assemblea del 29.5.79 ha deliberato la riduzione del capitale ex art. 2446 c.c. da L. 4.680 miliardi a L. 585 milioni.
SPAN	da L. 585.000.000	---	1.170.000.000	---
	a L. 1.755.000.000	---		
	+ L. 1.170.000.000	---		
STANDA	da L. 18.450.000.000	---	27.675.000.000	Delibera retrocata e sostituita con deliberazione (assemblea 29-31 maggio 1980) di aumento a pagamento da L. 18.450 a L. 36.900 miliardi (più L. 18.450 miliardi), con emissione di azioni di risparmio.
	a L. 46.125.000.000	---		
	+ L. 27.675.000.000	---		
SUPERPIA	da L. 3.280.000.000	+10.000.000	---	Assegnazione di nuove azioni con aumento di riserva ex lege 576/1975.
	a L. 3.690.000.000			

TERME ACQUI

da L.	1.100.000.000				
a L.	1.944.000.000				
+ L.	486.000.000				
da L.	5.500.000.000	2.750.000.000			assegnazione di nuove azioni. 300.000.000 riserva ex lege 576/1975.
a L.	3.250.000.000				
+ L.	2.750.000.000				
da L.	5.000.000.000	1.000.000.000			
a L.	6.000.000.000				Alimento del v.n. delle azioni da L. 600.000.000 L. 600 con utilizzo della riserva straordinaria.
+ L.	1.000.000.000				
da L.	3.203.800.000				
a L.	16.407.600.000				
+ L.	3.203.800.000			3.203.800.000	Operazione sul capitale constatata in bilancio grasso nella società del gruppo lattiero & B.S.N. Gervais Danone.

VIANINI

WORTHINGTON

WURKEK

## FUSIONI PER INCORPORAZIONE DELIBERATE NEL 1979

Società incorporante	Società incorporanda
PIEMONTE FINANZIARIO	FISCAMBI (di cui l'incorporante assume la denominazione) con aumento di capitale per lire 3.750 miliardi per concambio azioni.
BANCA COMMERCIALE ITALIANA	Numero 9 società immobiliari (controllate al 100%) (*)
MITTEL	« AGRICOLA BEL POGGIO » (controllata al 100 per cento).
GILARDINI	« WHITEHEAD MOTO FIDES » (controllata al 99,5%).
ITALIA ASSICURAZIONI	SOC. IMMOBILIARE « RABA » (controllata al 100%).
R.A.S.	SOC. IMMOBILIARE « PALAZZO CANOVA » e « AUTOSTAZIONE UDINE » (controllate al 100 per cento).
BENI IMMOBILI ITALIA	« IMMOBILIARE PICENO OTTO » e « NERVESA DELLA BATTAGLIA » (controllate al 100%).
LINIFICIO CANAFIFICIO NAZ.	« LICANA NORD » (controllata al 100%).
INVEST	FINGEST (controllata dall'incorporante al 41,81 per cento) con aumento di capitale per L. 55.542 miliardi per concambio azioni.
I.F.I.	SOC. EDITORIALE FINANZIARIA (controllata al 100%).

(\*) Immobiliare Borgo Nuovo - Croce Rossa S.p.A.

» Pidua S.p.A.

» Gamma Via dei Giardini S.p.A.

» Modena S.r.l.

Tricolore XVII S.r.l.

Michelangelo XXX Immobiliare a.r.l.

Reatina S.a.r. S.p.A.

S.I.R.I. - Società Immobiliare Roma Industriale S.p.A.

Azionaria Imprese Industriali e Agricole S.A.I.N.D.A. S.p.A.

Tab. III/4

**DELIBERE DI EMISSIONE DI PRESTITI OBBLIGAZIONARI****Quadro riassuntivo**

Società	Convertibile	Ordinarie
AUSILIARE	2.000.000.000 al 12% 1979-84	—
INTERBANCA	—	600.000.000.000
LA MAGONA	6.000.000.000 al 12% 1979-86	—
OLIVETTI	92.260.000.000 al 12% 1979-89 (*)	—
PIERREL	3.000.000.000 al 12% 1979-85	—
TRENNO	4.000.000.000 al 12% 1979-84	—
<b>TOTALE</b>	<b>107.260.000.000</b>	<b>600.000.000.000</b>
WUHRER	4.972.000.000 al 12% 1979-85 (delibera revocata nel dicembre 1979)	
MONDADORI	Revoca della precedente delibera del 30.4.1976 di emissione obbligazionaria convertibile per lire 7.500.000.000.	

(\*) Delibera di aumento di capitale da 100 fino a 200 miliardi (risultati sottoscritti 7,740 miliardi a pagamento e 92,260 miliardi in obbligazioni convertibili) in opzione sia mediante versamento alla pari sia mediante sottoscrizione di obbligazioni MEDIOBANCA 12% - serie speciale Olivetti 1979-89.

**EMISSIONI DI AZIONI DI RISPARMIO DELIBERATE DALLE SOCIETÀ  
(Settembre 1975 - Giugno 1980)**

Società	Conversione	Delibera	Aumento capitale sociale (in milioni di lire)
BORGOSIESA	2.145 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 50% del cap. soc.)	1975	—
FOZZI	—	1976	10.000 (50% del cap. soc.)
GINORI	—	1976	10.000 (50% del cap. soc.)
SAFFA	—	1976	3.000 (23% del cap. soc.)
IDROCARBURI NAZ.	—	1976	1.500 (50% del cap. soc.)
SERMIDE	334 (azioni priv. convertibili in azioni di risparmio)	1976	—
LIQUIGAS	10.000 (conversione obbligatoria di azioni priv. in azioni di risparmio)	1976	—
FIRS	—	1977	1.000 (33% del cap. soc.) (*)
REJNA	500 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 50% del cap. soc.)	1977	—
DE FERRARI G.	1.170 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 50% del cap. soc.)	1977	—
LINFICIO	1.425 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 15,83% del cap. soc.)	1977	—
SERMIDE	—	1978	2.500 (33% del cap. soc.)
SEM (Esercizio Molini)	—	1978	2.000 (41% del cap. soc.)

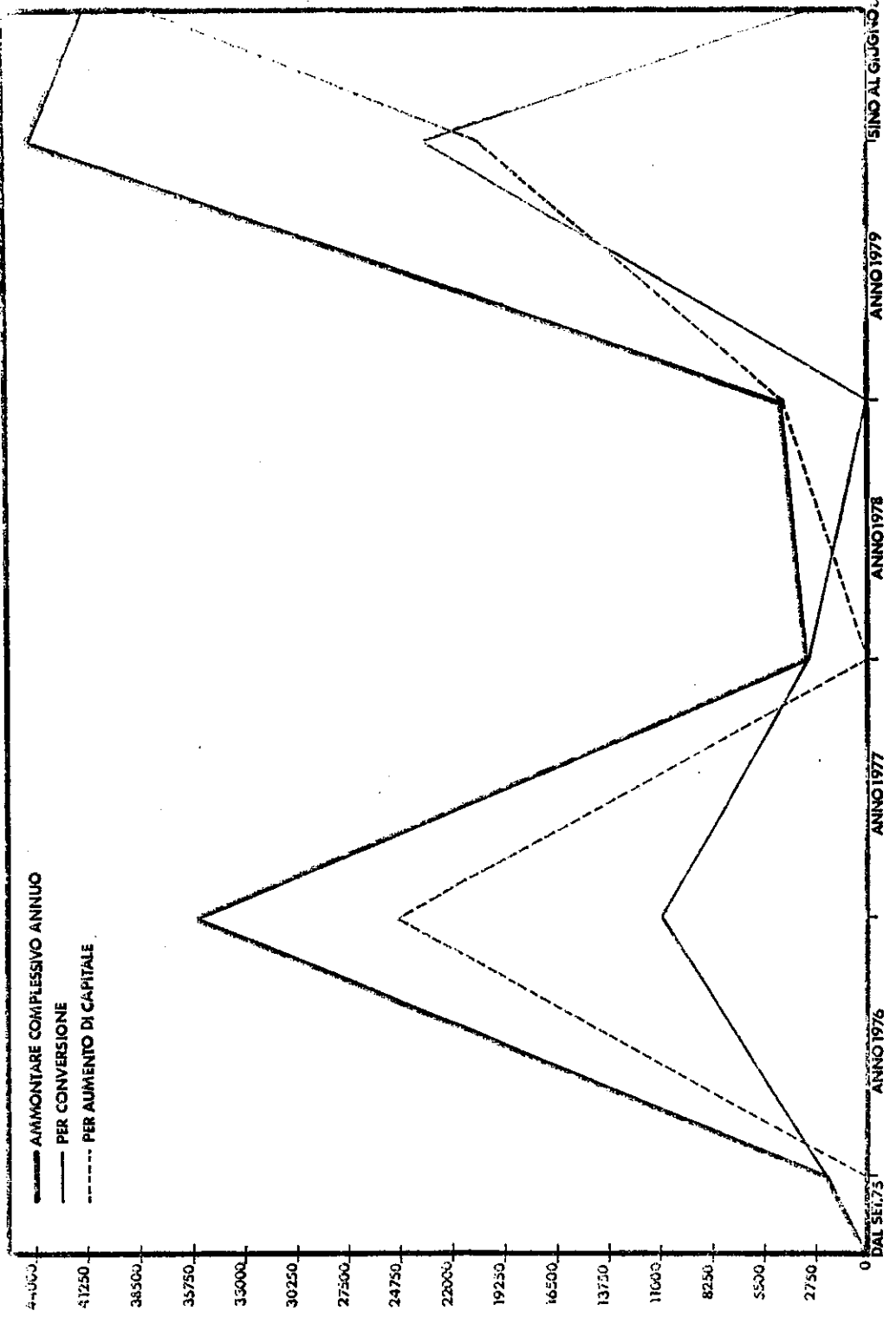
Differenza rimborsata 2.000



ITALCEMENTI	20.000 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 50% del cap. soc.)	1975		
FIRS	---	1979	500 (20% del cap. soc.) (*)	
C.I.R.	---	1979	5.000 (33% del capitale sociale con facoltà agli azionisti di sottoscrivere in luogo di azioni ordinarie azioni di risparmio)	
MAGNETI MARELLI	---	1979	15.000 (28% del cap. soc.)	
NUOVA EDIFICATRICE	1.510 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 50% del cap. soc.)	1980		
I.B.P.	---	1980	4.000 (20% del cap. soc.)	
CAFFARO	---	1980	5.467 (37% del cap. soc.)	
C.I.R.	---	1980	5.000 (25% del cap. soc.)	
STANDA	---	1980	18.450 (50% del cap. soc.)	
FISAC	---	1980	304 (9% del cap. soc.)	
BENI IMMOBILI ITALIA	1.450 (azioni ordinarie in azioni di risparmio fino al 6,30% del cap. soc.)	1980	4.927 (18,16% del cap. soc.)	
TOTALE	42.504		85.643	
TOTALE COMPLESSIVO				128.232

(\*) La delibera del 1979 revoca la precedente del 1977.

EMISSIONI DI AZIONI DI RISPARMIO DELIBERATE DALLE SOCIETA'  
(IN MILIONI DI LIRE)



**ALBO SPECIALE DELLE SOCIETA DI REVISIONE**  
 (D.P.R. n. 136 del 31-3-1975 pubblicato sulla G.U. n. 119  
 del 7-5-1975)

N. Delibera CONSOB	Data	SOCIETA
687	26.4.1980	ARTHUR ANDERSEN & Co. S.n.c. con sede in Roma.
688	26.4.1980	ARTHUR YOUNG & COMPANY con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Roma.
689	26.4.1980	CONSULAUDIT S.a.s. di Dr. Enrico Arietti & C. con sede in Torino.
690	26.4.1980	DELOITTE, HASKINS & SELLS Société civile con sede in Lussemburgo, per la stabile organizzazione italiana in Milano.
691	26.4.1980	ERNST & WHINNEY AND COMPANY con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Milano.
692	26.4.1980	FIDES CERTIFICAZIONE di Jorio & C. - Società in accomandita semplice di Organizzazione, Revisione e Certificazione di aziende con sede in Busto Arsizio.
693	26.4.1980	FIDIMI S.p.A. con sede in Roma.
694	26.4.1980	FIDITAL-COOPERS & LYBRAND - Istituto Italiano di revisione S.a.s. di Roberto Robotti, Henry Rochat & C., con sede in Milano.
695	26.4.1980	HELIOS ITALIA S.a.s. di Camerano Diego e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende con sede in Torino.
696	26.4.1980	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. S.a.s. con sede in Roma.

Segue: Tav. IV/1

N. Delibera CONSOB	Data	SOCIETA
697	26.4.1980	ITALAUDIT S.p.A. Società Italiana di Revisione e Certificazione con sede in Milano.
698	26.4.1980	M. P. REVISIONI S.a.s. di Dottor Prospero Zanchi di Zan e C. con sede in Milano.
699	26.4.1980	PEAT MARWICK, MITCHELL & Co. con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Milano.
700	26.4.1980	PRICE WATERHOUSE & Co. con sede in Zurigo, per la stabile organizzazione italiana in Milano.
701	26.4.1980	RECONTA - Organizzazione e Revisione Contabile S.p.A. con sede in Milano.
702	26.4.1980	REVISORI ITALIANI ASSOCIATI di Giovanni Pasini, Vincenzo Marasco e C. S.a.s. Società di Revisione con sede in Milano.
703	26.4.1980	SOCIETA' GENERALE DI REVISIONE E DI CERTIFICAZIONE S.a.s. di Fabrizio Cellini e C. con sede in Milano.
704	26.4.1980	TORIS - Società di Revisione S.a.s. di Adriano Carena e C. con sede in Milano.
715	7.5.1980	SALA SCELSE FARINA - Società di revisione di Giovanni Sala, Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. - Società in accomandita semplice, con sede in Milano.
716	7.5.1980	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di dott. Tullio Mussi & C. con sede in Milano.

SINTESI QUANTITATIVA DELLE BORSE ITALIANE AL 31-12-1979

Borse	Numero società quotate		Numero titoli quotati		Volume scambi M./000	Valore scambi L./000
	Totale	Quotazione esclusiva	Totale	Quotazione esclusiva		
BOLOGNA	17	1	21	1	2.796	5.581.486
PIRENZE	48	7	53	9	13.639	6.317.079
GENOVA	72	5	90	6	30.264	23.326.028
MILANO	145	145	171	171	4.047.897	3.130.443.216
NAPOLI	28	2	34	2	3.890	1.744.339
PALERMO	26	0	24	0	128	45.300
ROMA	79	6	92	6	129.033	65.877.519
TORINO	85	13	101	13	75.169	61.435.519
TRIESTE	25	4	30	4	3.926 (*)	2.123.579 (*)
VENEZIA	17	2	21	2	7.607	3.762.123

(\*) Per l'anno 1979 è stata dichiarata la non ufficialità dei prezzi ivi quotati per mancanza di controparte.

Gráfico 1/111

Gráfico dell'andamento dell'indice NIB storico nel quinquennio, rilevato mensilmente nei giorni dei compensi (base 1975 = 100)

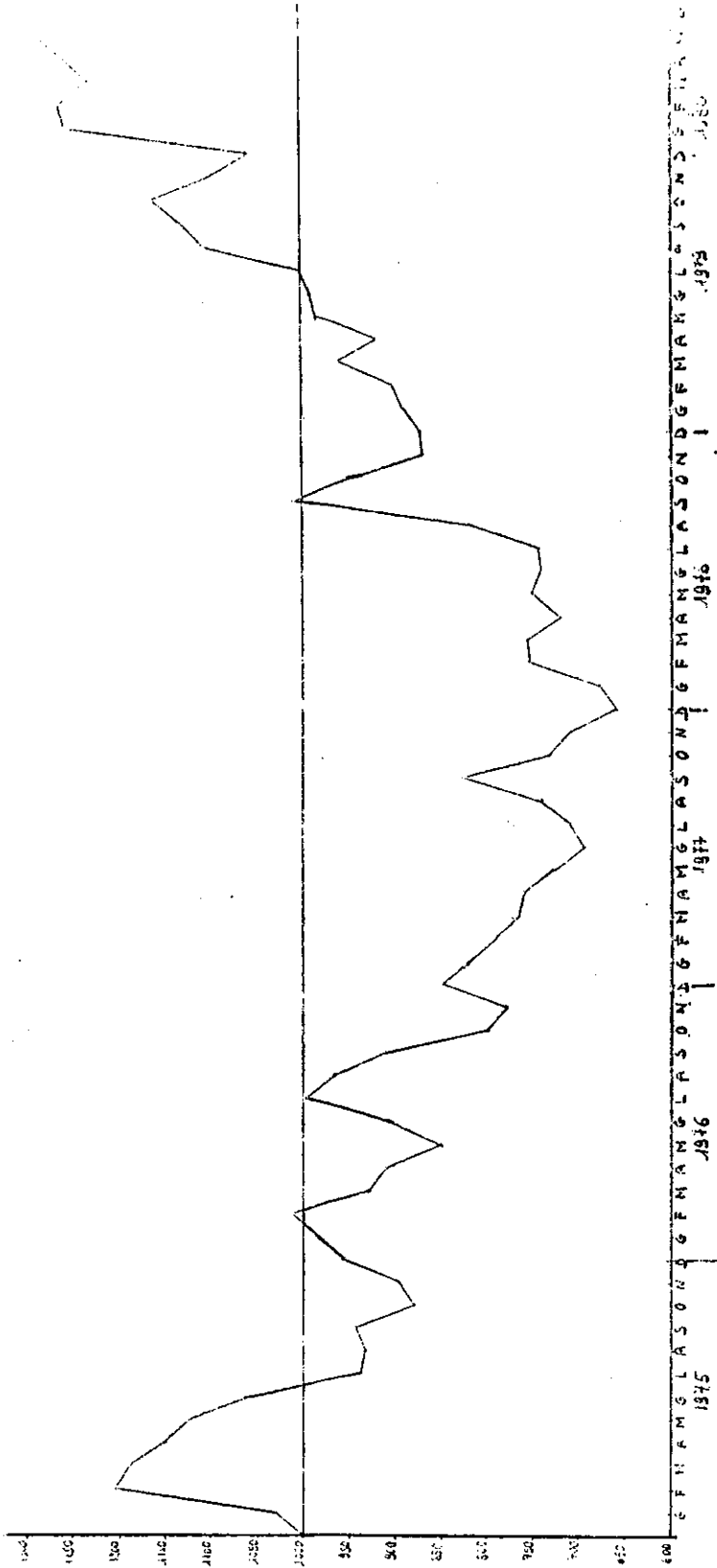


GRAFICO N. 7



**CAPITALE NOMINALE QUOTATO**  
 Capitalizzazione e rapporto di quotazione dei titoli quotati alla Borsa Valori di Milano

	Giugno 1975	Dicembre 1975	Giugno 1976	Dicembre 1976	Giugno 1977	Dicembre 1977	Giugno 1978	Dicembre 1978	Giugno 1979	Dicembre 1979
(A)										
Capitale nominale quotato (in miliardi)	4.433	4.550	4.630	4.590	4.740	4.756	5.431	6.975	7.565	7.620
(B)										
Capitalizzazione di Borsa (in miliardi)	7.993	7.532	7.000	6.716	6.812	6.786	7.155	8.537	10.026	10.130
Rapporto di quotazione (B) $\frac{\quad}{(A)} \times 100$	180	166	153	146	143	142	132	123	130	120
Indice generale base 2.1.1975 = 1.000 rilevato nei giorni del ri- porti	(17,6)	(16,12)	(16,3)	(17,12)	(16,3)	(15,12)	(16,6)	(14,12)	(19,6)	(17,12)
	1.043	941	874	821	691	661	744	862	966	1.011



Segue: Fav. 14/III

ANNO 1977

Titolo di riferimento	Periodo di offerta	Diritti inoptati numero
OLCESE	11-17 gennaio	3.476.004
ANIC	12-18 gennaio	30.434.754
SMERIGLIO	24-28 gennaio	157.431.997
NEBIOLO	24-28 gennaio	7.567.252
AUSONIA ASS.	21-25 febbraio	155.950
GEN. IMM. SOGENE	25-31 marzo	535.695.365
MEDIOBANCA OBB. CONV.	25-31 marzo	15.500
TRENNO	22-29 aprile	2.964.322
RICHARD GINORI ORD.	2-6 maggio	1.142.948
RICHARD GINORI RISP.	2-6 maggio	1.410.455
POZZI ORD.	2-6 maggio	121.379
RISANAMENTO NAPOLI	12-18 maggio	2.213.790 ( Napoli 2.213.790 / Roma
PIRELLI S.p.A.	23-27 maggio	28.390.976
MAGAZZINI GENERALI	20-24 giugno	118
PARTECIPAZIONI FINANZIARIE	23-29 giugno	35.156 ( Milano 35.156 / Roma
LIQUIGAS ORD.	13-19 luglio	390.243.165
LIQUIGAS RISP.	13-19 luglio	416.858.885
CIGA	20-26 luglio	317.706
CREDITO VARESINO	3-9 agosto	30.853
GEN. IMM. SOGENE	22-26 agosto	472.747.740
MIRA LANZA	29 ag.-2 sett.	2.817.435
C.I.R.	24-28 ottobre	4.238
TERNI	14-18 novembre	2.439.427
RINASCENTE ORD.	12-16 dicembre	414.465.773
RINASCENTE PRIV.	12-16 dicembre	142.314.947

Segue: Tav. 14/III

ANNO 1978

Titolo di riferimento	Periodo di offerta	Diritti inoptati numero
FINREX	23-27 gennaio	431
GILARDINI	30 gen.-3 feb.	45.485
BURGO ORD.	27 feb.-3 marzo	4.496.070
MONTEFIBRE	6-10 marzo	8.254.953 ORD. 8.259.217 PREF.
ITALSIDER	10-14 aprile	100.458.948
PACCHETTI	8-12 maggio	44.590.938
SPAN	5-9 giugno	5.361.846
STET	13-19 giugno	50.093.514
C.I.R.	10-14 luglio	2.792
CENTENARI & ZINELLI	17-21 luglio	8.539.576
SIP	16-22 agosto	99.650.306
BANCO ROMA	21-25 agosto	16.144
COMIT	21-25 agosto	23.808
CREDITO ITALIANO	21-25 agosto	457.704
OLIVETTI ORD.	25-31 agosto	27.498.588
DALMINE	10-14 settembre	21.604.620
ANIC	14-20 settembre	22.833.142
PIRELLI	18-22 settembre	300.132
PERLIER	18-22 settembre	3.423
BANCA MERCANTILE	9-13 ottobre	1.212
BANCO LARIANO	23-27 ottobre	22.908
ITALIA ASSICURAZIONI	13-17 novembre	2.205 } Milano 2.205 } Genova
GEN. IMM. SOGENE	20-24 novembre	687.368.004
TERNI	20-24 novembre	2.433.794
C.I.R.	21-27 novembre	44.198
ACQUEDOTTO NICOLAY	5-12 dicembre	186.220
MONTEDISON	11-15 dicembre	421.170.771
ETERNIT ORD.	11-15 dicembre	2.995.485
ITALSIDER	13-19 dicembre	99.617.347

Segue: Tav. 14/III

ANNO 1979

Titolo di riferimento	Periodo di offerta	Diritti inoptati numero
ASSICURATRICE ITAL.	15-19 gennaio	801
BIRRA WÜHRER	10-23 febbraio	260.621
SME	26-30 marzo	35.676.095
OLIVETTI ORD.	19-26 aprile	1.461.438
SPAN	26 apr.-3 mag.	6.775.860
SCHIAPPARELLI	4-10 maggio	14.124
AUSONIA ASS.	9-15 maggio	200.946
FINANZIARIA E. BREDA	2-6 luglio	3.622.079
CALZATURIFICIO VARESE	12-18 luglio	8.982
GEROLIMICH	16-20 luglio	130.314
FINREX	23-27 luglio	137.214
GRAZIANO	30 lug.-3 ag.	836.759
ILSSA VIOLA	27-31 agosto	286.211
PIERREL (prest. obbl. conv. 12%, 1979/85)	27-31 agosto	135.275
ANIC	3-7 settembre	785.467.322
B.I.I. ORD.	26 sett.-2 ott.	324.348
B.I.I. PRIV.	26 sett.-2 ott.	382.170
B.I.I. (prest. obbl. conv. 7%, 1973/88)	26 sett.-2 ott.	1.121.175
MILANO CENTRALE	1-5 ottobre	2.840
TORINO NORD	15-19 ottobre	756.616
PARAMATTI	25-31 ottobre	1.371.088
GEN. IMM. SOGENE	5-9 novembre	792.695.143
LA MAGONA D'ITALIA	26-30 novembre	185.175
LA MAGONA D'ITALIA (prest. obbl. conv. 12%, 1979/86)	26-30 novembre	202.125