



CONSOB

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

**RELAZIONE
SULL'ATTIVITÀ
SVOLTA NELL'ANNO
1985**

Roma 1986

SOMMARIO

— Premesse	Pag.	5
— Relazione sull'attività svolta nell'anno 1985	»	31
— Allegati (tavole)	»	161
— Indice	»	274

PREMESSE

dell'Istituto alle necessità funzionali, sia perchè, di fronte alla crescente rilevanza dei compiti affidati alla CONSOB l'organico del personale si rivelava inadeguato a far fronte ad un carico di lavoro che avrebbe richiesto forze ben più consistenti di quelle di cui la Commissione disponeva.

Tutto questo non deve sorprendere soprattutto se si considera che, sia pure in termini diversi, un problema di adeguamento del personale alle necessità dell'istituzione permane anche dopo il completamento delle operazioni di inquadramento del personale in posizione di distacco e nelle more dell'espletamento dei concorsi pubblici di assunzione in ruolo.

Le competenze della Commissione, i compiti di fatto svolti, i progetti e i programmi imposti, le stesse linee sulle quali si sta lavorando e più ancora si dovrà lavorare esigono infatti la partecipazione al comune lavoro di persone di alta qualificazione, di specialisti, di esperti di discipline economiche e finanziarie che conoscano tecniche, procedimenti; professionalità largamente esistenti nei settori di vivace e diffusa presenza degli operatori del mercato mobiliare e che sono alla base del successo delle imprese meglio organizzate, nonché delle società che raccolgono pubblico risparmio, e che sono pertanto soggette al controllo della CONSOB.

I compiti della CONSOB vanno ormai ben oltre, per molti aspetti, la necessità di una verifica solo formale dell'informazione ricevuta ai fini del controllo di trasparenza e non si può più svolgere un'azione efficace di tutela del risparmio, di controllo sulla correttezza, sull'ampiezza, sulla liceità dell'informazione, senza disporre di persone e mezzi necessari per conoscere e valutare quello che viene proposto, quello che accade, quello che può avvenire.

La prima delle questioni in corso è pertanto questa dell'adeguamento numerico del personale. L'intervento d'urgenza disposto in sede di decreto legge (d.l. 233/86), consentirà alla CONSOB, nonostante la ristretta dimensione dell'ampliamento degli organici, di far fronte ai propri doveri sul versante del controllo sulle gestioni patrimoniali delle società fiduciarie.

Ma tutti sanno che interventi di eguale natura, volti a porre regole e a garantirne il rispetto sono divenuti necessari ogniqualvolta si debba dare attuazione all'art. 18 della legge n. 216 del 1974, così come sostituito dall'art. 12 della legge n. 77 del 1983.

Sorgono pertanto problemi di organizzazione di funzioni nuove mentre non possono più essere rinviati interventi che in precedenza non era immaginabile effettuare con le limitate forze disponibili: controlli sull'ampiezza e correttezza dell'informazione assembleare, verifica dei procedimenti di formazione di bilanci consolidati secondo nuovi criteri imposti o consigliati dalla scienza e dall'esperienza, sviluppo di regole e di comportamenti tesi a dare tempestivamente al mercato l'informazione essenziale. In coerenza con questa esigenza di informazione, si tratterà successivamente di elaborare criteri operativi intorno ai quali rafforzare una prassi che valga così per l'ammissione alla quotazione di borsa, come per la predisposizione dei prospetti informativi ai sensi dell'art. 18 della legge n. 216, curando che la raccolta del risparmio attraverso atti o negozi atipici non contrasti con norme e regole imperative, nè tenda ad eludere attraverso tecniche fraudolente precetti o principi che hanno forza e valore di norme d'ordine pubblico.

Parte I

**LE QUESTIONI IN CORSO
E LE LINEE DI INDIRIZZO DELLA COMMISSIONE**

1. L'art. 1, penultimo comma, della legge n. 216 del 1974, così come sostituito dalla legge n. 281 del 1985, dispone che la relazione annuale della Commissione nazionale per le società e la borsa deve contenere, oltre l'esposizione dell'attività svolta, anche «l'informazione» sulle questioni in corso e sugli indirizzi e «le linee programmatiche» che la Commissione intende seguire.

Le osservazioni che seguono si propongono pertanto di dare alcune indicazioni essenziali per intendere nella loro effettività i problemi affrontati nel corso del 1985 e per valutare e discutere le questioni più rilevanti, i criteri di interpretazione, i comportamenti, le linee di azione che caratterizzano l'attività della Commissione nel 1986.

Saranno considerati distintamente i temi diversi dell'organizzazione, dei procedimenti, degli atti, dei programmi e saranno svolte riflessioni sui casi più controversi intorno ai quali è da tempo vivo il dibattito nelle sedi politiche e tecniche e sui quali, invece, mancano o sono del tutto inadeguate le soluzioni sul terreno legislativo. Anche per questo i risultati che sono stati conseguiti e quelli che potranno essere realizzati nel corso del 1986 non possono ritenersi né definitivi né completamente soddisfacenti.

Da un punto di vista generale mette conto sottolineare a questo riguardo che il lungo processo iniziato con la legge n. 216 del 1974, proseguito con la legge n. 77 del 1983 e con la recente legge n. 281 del 1985, ha avviato e portato avanti un disegno normativo nuovo, fortemente innovativo e di grande respiro, ma anche di difficile e lenta attuazione.

In ragione di questo disegno sono state introdotte nel sistema del diritto commerciale, nella disciplina delle attività di impresa, nei comportamenti delle società, negli ordinamenti e nelle pratiche di borsa modificazioni penetranti e di grande significato sia per l'evoluzione degli istituti, sia per il complessivo sviluppo di strutture essenziali del sistema economico, oltre che per la crescita e la diffusione dell'informazione e per il controllo esterno sulle attività societarie e sui soggetti che operano sul mercato mobiliare.

Ma sono anche sorti problemi la cui soluzione, spesso obiettivamente difficile dal punto di vista dell'interpretazione della legge, è stata originariamente causa delle note contrapposizioni all'interno della Commissione ed ha poi dato luogo a laceranti divisioni e a insuperabili difficoltà operative sia per gli ostacoli insorti alle iniziative di adeguamento degli ordinamenti interni

dubbi sull'interpretazione delle leggi che ne regolano la competenza ed il funzionamento, quanto per difficoltà connesse alla sua composizione; per il fatto che attualmente ne fanno parte quattro componenti soltanto e non cinque come la legge dispone e che i tre Commissari dai primi mesi del 1986 si trovano in regime di *prorogatio* nella carica. Tutto questo crea incertezze sui limiti della attività di gestione, con particolare riguardo a quei temi che suppongono scelte di ordine programmatico e l'adozione di linee generali di azione che sono poi proprio quelli sui quali la legge n. 281 vuole che si dia specifica notizia al Parlamento.

Il Governo è stato informato sulla delicatezza della situazione e ai più alti livelli questo argomento ha formato oggetto di attenta considerazione.

Se anche in questa sede il tema viene riproposto è perchè tra i problemi più rilevanti, più delicati e più gravi che la Commissione dibatte ci sono appunto questo della sua incompletezza e l'altro dei limiti dei poteri di un collegio che la legge vuole a composizione rigida, e che in questa composizione pone al vertice dell'Istituzione e gli affida compiti di interpretazione, di attuazione ed anche di creazione di norme nuove, oltre che di controllo. Il collegio si trova infatti, da un lato, a non poter deliberare nella composizione prevista dalla legge, e dall'altro a dover deliberare (perchè non deliberare non si può) in una formazione incompleta e con membri il cui mandato è scaduto. Queste deliberazioni vengono adottate dalla Commissione nella convinzione della loro legittimità e in ragione dell'art. 3 del d.p.r. 11 giugno 1979, n. 252 che in modo tassativo dispone che il membro scaduto resta in carica fino alla nomina del successore.

3. Per quanto concerne le questioni più rilevanti all'esame della Commissione, dal punto di vista delle esigenze della organizzazione, quelle di maggiore delicatezza sono l'inquadramento del personale da un lato e il regolamento di organizzazione e funzionamento dall'altro.

L'assetto organizzativo e funzionale dell'Istituzione potrà dirsi definito con il completamento dei procedimenti di inquadramento, con il riordinamento degli uffici, con l'attribuzione dei poteri al Direttore Generale e ai dirigenti, con la preposizione di persona di alta qualificazione, ad una struttura che abbia competenza in materia di studi economici e giuridici. Dovrà inoltre completarsi il processo di adeguamento normativo globale della posizione del personale a quella dei dipendenti della Banca d'Italia, così come previsto dalla legge.

Il regolamento di organizzazione e funzionamento fornirà altresì l'occasione per una migliore precisazione dei compiti del collegio nei rapporti con il Presidente e nei confronti degli uffici. Ferma restando la regola in atto secondo cui, ad eccezione del Presidente, i componenti del collegio non sono preposti a branche di amministrazione, dovrà essere chiarito che i Commissari debbono essere informati sulle questioni all'esame degli uffici e debbono tempestivamente ricevere le proposte formulate al termine dell'istruttoria, sì da consentire loro la completa informativa documentale e la preparazione alla discussione nella sede collegiale.

Occorre infine ricordare che, non fruendo la Commissione di autonomia patrimoniale,

In definitiva la CONSOB ha oggi soprattutto necessità di disporre di un maggior numero di persone con esperienze professionali proprie di esperti di diritto commerciale, di analisti finanziari, di revisori contabili, di matematici e attuari, di controllori che abbiano esperienze di attività ispettive, nonché dei tecnici dei servizi di informatica e elettronica. Servizi questi ultimi in fase di realizzazione, anche con la qualificata collaborazione della Banca d'Italia nell'impostazione del centro di elaborazione dati, ma ancora non completamente attuati.

Una consistente aliquota di questo personale dovrà essere destinato a Milano per assolvere ai compiti propri di una sede secondaria e che sono, nel giudizio e nel programma della Commissione, soprattutto di ordine ispettivo sulle società e informativo e di vigilanza sulla Borsa, nonché di ausilio a tutte le ulteriori iniziative di competenza della Commissione.

2. Prima di entrare nel vivo dei problemi aperti (e delle questioni in corso) e di accennare agli indirizzi e alle linee programmatiche, è bene ricordare che la legge n. 281 del 1985 ha dato un contributo risolutivo alla definizione di molte delle questioni in precedenza dibattute, quali quella della natura giuridica della Commissione, e quella relativa ai criteri della sua organizzazione.

Senza dubbio la legge riconosce, in modo che non si saprebbe immaginare più chiaro, autonomia piena all'Istituzione; riconosce cioè il potere dell'Istituzione di darsi anzitutto il proprio ordinamento e di collocarsi al vertice della funzione di controllo esterno dell'ordinamento delle società e della borsa.

Il problema dei contenuti di questa legge dal punto di vista istituzionale, il significato ed il valore del riconoscimento della personalità giuridica, i collegamenti ed i rapporti instaurati con il Parlamento e il Governo, sono temi troppo noti per dover essere ancora una volta ricordati. Piuttosto c'è da dire che, l'azione della CONSOB si è sempre più venuta caratterizzando quale attività di magistratura economica; come molti hanno avvertito, la ragione fondamentale di tale spiccata autonomia è l'esigenza che essa dipenda soltanto dalla legge.

Il rapporto di derivazione diretto dei poteri della CONSOB dalla legge è accentuato e precisato nella legge n. 281, ma risponde, prima ancora che ad un bisogno giuridico, alla elementare esigenza che funzioni di tale rilevanza siano affidate a persone garantite nella loro indipendenza.

Ora non è dubbio che le persone investite del compito di guidare la CONSOB lo abbiano fatto nel rispetto delle regole della collegialità, con indipendenza di giudizio e in piena autonomia.

Questa era la volontà della legge e così è stato.

Il 1986 sarà anche da questo punto di vista, e nel quadro dell'esperienza di un sistema di autonomia organizzato attraverso una struttura collegiale decisionale di vertice e un presidente che esercita poteri di direzione, un anno particolarmente importante.

Ma la CONSOB sta attraversando un periodo delicato, non tanto per incertezze o

È in questo contesto normativo che sono state poste alcune tra le questioni più delicate che hanno poi dato luogo a precise indicazioni, a deliberare, ad atti di indirizzo.

Anzitutto sul tema della natura del controllo, in relazione al quale si riconosce ormai generalmente che la precipua finalità del prospetto è quella di soddisfare una esigenza di trasparenza e che questa esigenza non può essere soddisfatta se non a mezzo di una informazione adeguata, cioè non contraddittoria, non suggestiva, non scorretta (cioè divergente dagli elementi prodotti alla CONSOB) e alla fine chiara e il più possibile completa.

Tutto questo con l'ovvia avvertenza che la CONSOB non può rispondere della verità delle informazioni che riflettono affermazioni responsabilmente effettuate dalla parte proponente l'operazione.

L'elemento di novità emerso già nel 1984, ma intorno al quale ci si è più diffusamente soffermati nel corso del 1985 e che certamente costituirà occasione di ulteriore riflessione nel corso del 1986 è piuttosto quello dei contenuti di un controllo che, oltre ad assicurare la trasparenza, sia volto ad impedire che a mezzo delle attività disciplinate all'articolo 18 della legge n. 216 possano trovare ingresso nell'ordinamento negozi giuridici illeciti o si possa affermare che nelle deliberazioni della CONSOB sia da ricercare la base essenziale, e perciò il fondamento della validità giuridica, di operazioni altrimenti non consentite.

Questa questione si pose per la prima volta allorché la CONSOB rifiutò la pubblicazione di alcuni prospetti di sollecitazione del pubblico risparmio fondati su contratti atipici di associazione in partecipazione. È poiché non ogni attività atipica deve ritenersi consentita, sibbene soltanto quella che non contrasti con norme imperative di legge e che non abbia causa illecita o non sia contraria all'ordine pubblico, la CONSOB ritenne di portare avanti una sua azione tesa ad un inquadramento delle figure atipiche sì da ridurre i casi di rifiuto della pubblicazione a quelle fattispecie per le quali la raccolta del risparmio avrebbe potuto dar luogo a giudizi di nullità.

Successivamente, l'esigenza dell'informazione, considerata da questo angolo visuale della necessaria tutela del risparmio, ha imposto alla CONSOB da un lato valutazioni del prospetto dal punto di vista dell'esigenza di rendere edotto il risparmiatore della pericolosità dell'investimento e dall'altro un controllo dell'informazione offerta almeno al fine di evitare che il pubblico fosse indotto in errore. E per questa via l'intervento CONSOB ha in qualche caso assunto forme impeditive dell'effetto voluto.

Su questo tema le decisioni assunte dalla CONSOB hanno consentito di mettere ordine e di dare una disciplina aderente ai principi generali dell'ordinamento oltre che alle norme particolari delle leggi che regolano la sollecitazione del pubblico risparmio.

Non è questa la sede per indugiare sulle delicate e complesse questioni sorte, specie con riferimento alla legge n. 77 del 1983, sulla natura giuridica del controllo CONSOB dal punto di vista del diritto amministrativo. Se cioè si fosse dato ingresso ad un nuovo strumento di controllo preventivo, di tipo autorizzativo, ancorché l'articolo 18 non ponesse limiti soggettivi all'esercizio del potere di sollecitazione del pubblico risparmio oltre quello della natura giuridica del soggetto, o piuttosto se si dovesse pensare ad atti di controllo del tipo dell'approvazione che si estendessero, cioè, a profili di merito dell'operazione.

la sua azione è condizionata dalla adeguatezza del fondo stanziato nel bilancio dello Stato per le spese di funzionamento.

4. Per quanto concerne i temi ed i problemi più delicati all'esame della Commissione, nonché i programmi e le linee sui quali si lavorerà nel corso del 1986 ed oltre, c'è anzitutto la necessità di qualche precisazione.

Prima di tutto sarà bene aver presente che il problema centrale che la Commissione si trova a dover discutere, e intorno al quale ritiene di dover avanzare fin d'ora qualche orientamento, è dato dal mercato dei valori mobiliari nei suoi profili organizzativi, procedurali, funzionali.

Le leggi n. 77 del 1983 e n. 281 del 1985 segnano certamente momenti importanti di un indirizzo e di un processo innovativo che dovrà portare a nuove regole, a nuove realtà istituzionali, a cambiamenti profondi di usi, di abitudini, di pratiche e di comportamenti.

Alla CONSOB sono affidati a questo riguardo alcuni poteri, anche discrezionali, il cui esercizio potrà consentire lo sviluppo di situazioni, e di rapporti secondo criteri generalmente accettati, che incontrino consenso tra gli operatori e che seguano lo sviluppo di realtà che sono ovunque nel mondo in rapido, deciso mutamento.

Si tratta di corrispondere ad aspirazioni e ad attese in modo coerente con la premessa del rinnovamento e utilizzando gli strumenti necessari e quelli possibili e per ciò leggi, regolamenti, deliberazioni, raccomandazioni, inviti. Ma soprattutto occorrerà operare nella continua ricerca di un largo, significativo consenso. Il momento autoritativo va cioè ridotto allo stretto necessario, quando il precetto sarà non solo possibile — cioè consentito e legittimo — ma essenziale e doveroso.

Uno dei temi più delicati che la Commissione si è trovata a dover affrontare, e intorno al quale, con l'attività di ogni giorno, si sta formando una prassi che finirà col rappresentare la linea operativa dell'Istituzione, è dato dalle questioni aperte dalla nuova disciplina delle sollecitazioni al pubblico risparmio, concetto questo che, assieme a quello di valore mobiliare, è ormai al centro dell'intera disciplina della legge n. 216.

È noto infatti che nel sistema della legge la competenza CONSOB viene in considerazione ogniqualvolta il valore mobiliare diventa oggetto di sollecitazione al pubblico risparmio in qualsiasi forma, e cioè sia attraverso atti di comunicazione di massa (annunci pubblicitari, circolari, ecc.) sia attraverso forme tese ad offrire informazioni o consigli ai risparmiatori, oltre che mediante qualsiasi collocamento «porta a porta».

La legge attribuisce alla CONSOB in questa materia un complesso organico di poteri. Basterà menzionare il potere di vigilare affinché nessuna attività di sollecitazione pubblica del risparmio sia svolta senza un prospetto preventivamente pubblicato; il potere di vietare l'esecuzione di operazioni compiute in violazione della legge; il potere di accettare o di non accettare e di chiedere integrazioni al prospetto predisposto ai fini della pubblicazione mediante deposito presso la CONSOB.

bliche di acquisto; a quella delle partecipazioni e in particolare, delle partecipazioni reciproche. E si pensi soprattutto al problema del rapporto tra autorità controllanti e del coordinamento dei controlli.

È un fatto che la legge n. 77 ha finito con l'estendere il controllo della CONSOB alla più gran parte del mercato mobiliare. Non solo quindi ai titoli quotati e non solo agli intermediari ufficiali, cioè a quell'unica forma di mercato costituita dalle grida in borsa.

Il controllo si estende ormai ad ogni sollecitazione pubblica avente ad oggetto valori mobiliari: comprende già il modo in cui si sollecita il risparmio; si delinea cioè una prima disciplina dell'attività di sollecitazione. Ma è una disciplina appena abbozzata. C'è molto da fare nel senso dell'integrazione ai fini stessi della sua razionale, organica, certa attuazione.

E ci sono molti punti da chiarire.

Porre regole ad un mercato mobiliare che ha raggiunto dimensioni molto consistenti è preciso dovere del legislatore. Il legislatore considererà certamente i vari aspetti di una nuova disciplina (titoli, mercati, operatori).

Con molta attenzione dovrà essere affrontato il problema dei controlli sui soggetti, in particolare sugli intermediari. Su questo tema la CONSOB ha una sua esperienza, una sua qualificazione e ha dimostrato di sapere impegnare le sue migliori energie. Di qui la necessità di mantenere fermo, sostenendolo con una disciplina appropriata, il principio contenuto nella legge n. 77 del controllo CONSOB su ogni forma di sollecitazione pubblica del risparmio. Ma mantenere la competenza significa anche regolare i poteri e i limiti del controllo. Un controllo che non può ovviamente esaurirsi nella mera verifica preventiva del documento rappresentato dal prospetto, ma deve piuttosto accompagnare e seguire l'attuazione della proposta e gli sviluppi concreti dell'attività di raccolta e di impiego, non foss'altro che per verificarne la conformità con gli impegni assunti e la persistenza delle condizioni descritte nel prospetto.

Altra questione in relazione alla quale la Commissione sta valutando l'opportunità di adozione di un provvedimento volto ad ampliare l'informativa da fornire al pubblico è quella riconnessa con l'esecuzione di aumenti di capitale anche, e soprattutto, quando deliberati in sede consiliare.

Tale iniziativa dovrebbe consentire al mercato la conoscenza, attraverso la predisposizione di idonea documentazione, delle caratteristiche dell'operazione proposta, ivi compresi i criteri di calcolo dell'eventuale sovrapprezzo, oltre che della situazione economica e finanziaria dell'emittente.

È poi intenzione della Commissione potenziare la divulgazione dei dati concernenti la propria attività mediante l'arricchimento dei contenuti del Bollettino specialmente per quanto attiene alla pubblicazione di elementi economici e statistici concernenti il mercato e l'attività delle società quotate.

A giudizio della Commissione si rendono infine indilazionabili norme sulle cd. transazioni degli iniziati, fenomeno noto nella terminologia inglese come *insider trading*.

Una disciplina repressiva dell'*insider trading* quale presente in quasi tutti i paesi finanziariamente evoluti è necessaria per completare il quadro di una moderna legislazione sul mercato dei capitali. Occorre però — ed è questo compito non facile — che tale disciplina non si presti,

Le incertezze in questa materia permangono anche perchè il dibattito fu posto in origine nella sede politica in termini impropri, con riferimento pressochè esclusivo alla problematica del controllo ai fini di trasparenza, senza cioè considerare che il tema del controllo aveva un suo ambito e una sfera di applicazione molto più ampia di quanto allora non apparisse.

L'ambito del controllo dipende infatti dal criterio o dai criteri ai quali ci si riferisce e con i quali si misura l'attività di controllo. Nei confronti di una Istituzione che assolve a funzioni pubbliche sulla base e nei limiti delle leggi, il controllo ha sempre un misuratore normativo che si aggiunge magari ad altri controlli senza mai essere sostituito da questi ultimi salvo che sia la stessa legge a dirlo. Ma per quanto qui interessa le nostre leggi non escludono nè sostituiscono il controllo giuridico con il diverso controllo ai fini della trasparenza.

5. Su questi presupposti e su queste considerazioni va posto il tema, tanto discusso, sovente a sproposito, dei controlli della CONSOB sulle sollecitazioni al pubblico risparmio da parte di soggetti che esercitano, in forme fiduciarie, attività di gestione di patrimoni.

I termini del problema sono noti, poichè si dibatte da tempo ormai la delicata questione se le società fiduciarie disciplinate dalla legge n. 1966 del 1939 possano lecitamente svolgere quella attività di gestione cosiddetta dinamica, che di fatto esse svolgono, oltre (o invece) che la normale attività (statica) di amministrazione fiduciaria di beni.

È questo ormai un problema di esclusiva competenza del Parlamento, essendo pacifico che il Governo non ha mai revocato nessuna autorizzazione a società fiduciarie esercenti la fiducia cosiddetta dinamica a causa dell'illegittimità — cioè dell'impossibilità di esercizio — di queste attività ed essendo in fatto altrettanto pacifico che la giurisprudenza non è mai intervenuta giudicando illecite o illegittime le suddette attività.

Per quanto interessa la CONSOB il problema si pone diversamente e in effetti è stato sempre posto in termini diversi.

Alla CONSOB interessa che la sollecitazione del pubblico risparmio da chiunque effettuata avvenga nel rispetto dell'articolo 18 della legge n. 216 e pertanto anche l'esercizio in forma fiduciaria di detta attività sia soggetta all'onere di pubblicazione del prospetto.

Ma alla CONSOB interessa altresì che in forma fiduciaria non siano esercitate le attività disciplinate e affidate ai fondi di investimento dalla stessa legge n. 77. Anche per questo la CONSOB è intervenuta per porre un limite insuperabile alle gestioni fiduciarie cosiddette in monte e per dettare regole temporanee (in attesa della disciplina legislativa più volte annunciata) sulle gestioni personalizzate tali da garantire il più rigoroso rispetto di principi, criteri e norme propri del rapporto di gestione di beni altrui.

Un moderno e giusto ordinamento del mercato mobiliare pone in primo piano problemi molto diversi da quelli fin qui considerati.

Oltre al controllo sui titoli e su coloro che li emettono, oltre al controllo con scopi di informazione e di valutazione di redditività sulle società ai fini della quotazione dei loro titoli e in relazione alla loro negoziazione sul mercato ufficiale, ci sono problemi più generali ed interventi eventuali, da regolare, ancora una volta, ai fini dell'informazione.

Si pensi ai nuovi poteri conferiti dalla legge n. 281 del 1985; alla disciplina delle offerte pub-

te collegate ad esso, che riguardano la situazione e la gestione finanziaria delle imprese e il loro rapporto con l'ambiente e il tessuto sociale del Paese.

L'accresciuta presenza nel mercato di risparmiatori con elevata propensione all'investimento azionario sollecita infatti gli imprenditori a modificare l'ammontare e la composizione dei mezzi di finanziamento, affrancandosi largamente dalla dipendenza dall'esterno per le proprie occorrenze finanziarie. Nelle nuove condizioni, inoltre, la trasparenza e la leggibilità dei bilanci e delle situazioni aziendali deve necessariamente accrescersi, poichè l'informazione contenuta nei relativi documenti incorpora la più efficace forma di garanzia degli investitori e del mercato.

Non si vuol dire che ciò basti per ritenere che sicuramente si raggiungerà la migliore delle situazioni possibili; sono molti gli interventi necessari ad un cambiamento sostanziale, relativamente ai quali mancano ancora iniziative decisive. Ma la direzione di marcia imboccata sembra tendere ad avvicinare l'esperienza italiana a quella di paesi di più antica e solida tradizione, anche per gli importanti mutamenti intervenuti nell'atteggiamento del grande pubblico verso l'investimento azionario, causato dall'avvicinarsi delle classi generazionali e dalla maggiore disponibilità alla modificazione del proprio portafoglio dimostrata dalla parte più giovane della popolazione attiva che dispone di quote di reddito destinabili all'investimento.

Nel descritto contesto generale, assume fondamentale rilevanza l'aumento del numero e l'allargamento della gamma degli operatori presenti nel mercato dei valori mobiliari. Da più parti si auspica l'introduzione di figure di operatori del tutto nuove per l'Italia, ma oggetto di positive esperienze in altri Paesi. Ma anche solo riferendosi a quanto già esiste, non c'è dubbio che i fondi comuni di investimento mobiliare hanno svolto un ruolo positivo.

I fondi hanno effettuato, negli acquisti e nelle vendite, scelte essenzialmente non speculative, orientate innanzitutto al rispetto delle esigenze di frazionamento dal rischio e di valutazione prospettica delle redditività degli investimenti.

Del pari importante è l'ampliamento della gamma di valori mobiliari.

Non è questa la sede per una disamina tecnica delle caratteristiche dei nuovi prodotti che si vanno affermando nell'esperienza internazionale e degli adattamenti, che si vanno introducendo, nella stessa tradizionale esperienza dei titoli a reddito fisso. Basterà qui rilevare che, così come per altri prodotti, anche in materia di valori mobiliari una serie di circostanze, quali ad esempio l'accresciuta spinta concorrenziale, la presenza di nuovi operatori, l'affinamento delle tecniche di gestione dei flussi finanziari, generano una offerta di prodotti molto diversificata rispetto al passato.

Gli interventi modificativi della normativa esistente che possono essere introdotti in questo contesto sono limitati. Certamente utili si presentano disposizioni intese ad introdurre esperienze già consolidate altrove, come i fondi mobiliari chiusi e i fondi pensione.

In un sistema produttivo sottocapitalizzato persistono, come tante volte è stato messo in evidenza, stretti collegamenti tra la massima parte delle imprese, anche di dimensione ragguardevole, e quell'ambito familiare dal quale, nella maggior parte dei casi, hanno tratto origine. Gli sforzi maggiori vanno indirizzati a rimuovere gli ostacoli di ordine economico, fiscale, psicologico e culturale che si frappongono tra le prospettive di crescita e la decisione di ricorrere al mercato per la ricerca di soci e non di semplici finanziatori, per la ricerca, cioè di soggetti

per eccessiva genericità, ad applicazioni arbitrarie.

Senza dimenticare che problemi di incompatibilità, sempre in materia di *insider trading* possono porsi in astratto non soltanto con riferimento a soggetti persone fisiche, ma anche nei confronti di società quotate che gestiscono fondi di investimento, nonché nei confronti dei fondi i quali si avvalgono professionalmente di persone che svolgono attività in Borsa.

A ciò si aggiunga che la crescente internazionalizzazione dei mercati dei capitali ha fornito l'occasione per l'inizio di concertazioni in sede sovranazionale per l'adozione di disposizioni a livello internazionale di disciplina del fenomeno e cooperazione a tal fine tra le autorità competenti dei vari paesi.

A siffatte iniziative la CONSOB fornisce valido contributo attraverso la partecipazione di propri dirigenti alle riunioni presso la CEE, il Consiglio d'Europa e l'OCSE.

6. Il Parlamento è fin d'ora interessato a conoscere, almeno nelle linee generali, quelli che sono i progetti e i programmi di riforma della Borsa italiana e che la CONSOB, nei limiti della propria competenza, sta per avviare e più ancora quelli intorno ai quali la CONSOB sta lavorando e studiando.

Il capitolo che segue darà ampio conto di questi progetti.

In questa premessa appare sufficiente ricordare come alla crescita degli scambi registrata in particolare nel 1985 e nei primi mesi del 1986 siano seguiti un aumento dello spessore del mercato e una maggiore stabilità, grazie anche all'azione svolta dai fondi comuni di investimento.

I dati sono noti. Basterà citare alcune cifre per fissare in qualche modo la dimensione del fenomeno.

L'indice della Borsa valori, dopo aver registrato nel 1985 un incremento pari al 100%, supera di slancio la stessa soglia del 100% dopo meno di cinque mesi nel 1986: un andamento senza paragoni possibili con le altre Borse europee, esse pure con corsi in ascesa, ma in misura più contenuta. Anche nella successiva fase di flessione dei corsi, il mercato ha dimostrato maturità e saldezza.

I fondi comuni di investimento mobiliare, dopo aver raccolto nel 1985 circa 16.000 miliardi di lire al netto dei riscatti, aggiungono alla raccolta ulteriori 13.000 miliardi nel primo trimestre 1986.

In aumento anche la raccolta di mezzi liquidi da parte di società quotate a fronte di aumenti di capitale: 2.600 miliardi di lire risultano raccolti nel primo trimestre del 1986, quando ancora sono in programma ulteriori operazioni per 5.500 miliardi di lire.

Per quanto concerne in particolare l'insieme dei mercati, la capitalizzazione totale dei valori azionari passa dai 34.700 miliardi del 31 dicembre 1983, ai 101.000 miliardi del 31 dicembre 1985, per salire, all'11 aprile 1986, a quasi 157.000 miliardi.

Anche i dati sullo sviluppo degli scambi nella Borsa di Milano sono molto significativi: si passa da un volume pari a una media giornaliera di 28 miliardi di lire nel 1983, a 100 miliardi circa nel 1984 e a 335 miliardi nel marzo 1986, con punte massime di oltre 500 miliardi.

Ma i mutamenti nella struttura e nelle caratteristiche del mercato risalgono anche ad altre ragioni, diverse dall'aumento della domanda di quote di capitale di rischio, seppure direttamen-

sparmio, di rispetto della normativa societaria, di garanzia di regolare funzionamento del mercato dei valori mobiliari.

In questo contesto la CONSOB adotta decisioni e mantiene comportamenti idonei a promuovere lo sviluppo di un assetto nuovo e moderno dei rapporti interni ed esterni all'impresa, dei processi di raccolta del risparmio sulla base di offerta pubblica, dell'organizzazione del mercato mobiliare e delle negoziazioni dei titoli.

Le leggi prevedono che l'attività della CONSOB si svolga in collegamento con le istituzioni del potere politico, dal Parlamento al Governo (Presidente del Consiglio e Ministro del Tesoro) e con la Banca Centrale alla quale nell'ordinamento italiano sono come è noto affidati, in via esclusiva, anche compiti di vigilanza sugli enti creditizi.

Questi rapporti sono improntati a principi di stretta collaborazione e si sviluppano attraverso comportamenti e procedimenti che realizzano una vasta cooperazione.

Continuo è lo scambio delle informazioni, frequente è la compartecipazione alle scelte di comune interesse.

Con il Parlamento i rapporti sono stati nel corso del 1985 e nei primi mesi del 1986 particolarmente intensi, soprattutto durante la formazione della legge n. 281, in occasione di alcune audizioni nonché in relazione alla legge sulla Monte Titoli s.p.a.

La collaborazione doverosa e fattiva che la CONSOB dà al Governo si concreta non solo nella informazione su fatti di rilevante importanza ma anche nella continua, sistematica partecipazione ad incontri e riunioni relativi alle fasi preparatorie degli atti di iniziativa legislativa e nello studio di temi, di più ampio respiro, di riforma della legislazione.

In particolare alla CONSOB è stato affidato (art. 2429 bis, ultimo comma, del codice civile, nel testo modificato dall'art. 13 della legge n. 281) il compito di dettare i criteri di redazione della relazione semestrale delle società con azioni quotate in borsa.

C'è da considerare, a questo riguardo, che il mancato recepimento delle direttive comunitarie in materia di bilanci e di bilanci consolidati, note come quarta e settima, oltre a ritardare la modernizzazione di un aspetto essenziale dell'informazione societaria, crea ostacoli anche alla attuazione della direttiva concernente la relazione semestrale delle società con azioni quotate in borsa.

Dai lavori preparatori, anche se non dal testo della norma, emerge la volontà del legislatore che il compito di attuazione spetti alla CONSOB, alla quale è stato attribuito un potere regolamentare in materia. Sta di fatto però che la direttiva in questione si lega, anche con precisi riferimenti, a quelle già richiamate in materia di bilancio; donde la difficoltà per la CONSOB di disciplinare mediante norme secondarie un aspetto della vita societaria (la relazione semestrale) strettamente connesso ad un altro (quello dei bilanci) per il quale il Parlamento non ha ancora fornito, mediante norme primarie, le indicazioni di competenza.

La CONSOB si è pertanto finora limitata ad una disciplina provvisoria, nella prospettiva di una sollecita definizione del quadro di riferimento; peraltro, in vista della definitiva regolamentazione, è stata avviata un'approfondita analisi tecnico-giuridica della materia, anche in costruttivo confronto con le categorie interessate.

Altra iniziativa importante alla quale la CONSOB sta attualmente collaborando è quella te-

inclinati a condividere, eventualmente anche in forma attenuata, l'alea della gestione ma, con essa, le prospettive di incremento del valore capitale e di conseguimento di utili.

Altre tematiche operative si imporranno, in un ambito istituzionale, il cui disegno, come accennato, è in via di elaborazione. Esse riguarderanno prevalentemente, l'ampiezza e la profondità dei controlli sia sui prodotti presenti sul mercato, sia sui soggetti che li offrono, l'efficienza delle procedure che regolano il funzionamento del mercato determinando l'incontro tra la domanda e l'offerta, il contesto generale economico, finanziario e fiscale.

Intorno a questi argomenti saranno svolte considerazioni nel corpo della relazione che segue a questa premessa.

È infine da evidenziare come un settore di mercato, attualmente non ancora messo pienamente a profitto, è costituito dal mercato ristretto. Esso rappresenta tuttavia un segmento del mercato mobiliare che in altri Paesi si è rivelato essere di enorme importanza tanto per le dimensioni del risparmio che è riuscito ad attrarre quanto per il numero delle imprese che ha coinvolto.

Le iniziative allo studio sono rivolte alla realizzazione di un vasto mercato di accesso al capitale sociale di imprese medio-piccole. È sin d'ora considerato di fondamentale importanza l'utilizzo anche per il mercato ristretto delle nuove tecnologie che quanto prima verranno adottate per il mercato ufficiale. L'estensione delle proposte operative che così potrà realizzarsi anche in sedi regionali potrebbe contribuire ad una ampia diffusione e ad uno stabile classamento dei valori.

Non a caso le borse dei paesi dell'ordinamento più evoluto schierano a fianco dei titoli azionari di grandi imprese centinaia di quotazioni di titoli di imprese di piccola e media dimensione.

La realizzazione di un siffatto mercato comporterà delle modifiche all'attuale regolamento CONSOB.

7. Riassumendo e concludendo questi rapidi cenni che costituiscono la necessaria premessa alle osservazioni che seguono, si può dire che la CONSOB rappresenta nel sistema istituzionale italiano una realtà originale, caratterizzata da una particolare posizione di autonomia e da ampi poteri di controllo sulle società e di regolazione del mercato mobiliare.

Se si volesse far riferimento ad esperienze proprie di ordinamenti diversi dal nostro si potrebbe forse dire che la CONSOB è una istituzione per molti aspetti assimilabile alle c.d. agenzie, figure queste che, nell'ordinamento dei Paesi di *common law*, sono appunto qualificate dalla titolarità dei poteri che esercitano, dall'autonomia funzionale che l'ordinamento ad esse garantisce, dall'indipendenza dei membri, dalla soggezione soltanto alla legge e dalla particolare efficacia, immediata e diretta, delle decisioni.

La CONSOB, specie dopo le norme introdotte con la legge n. 281, ha assunto una posizione centrale nel sistema dei controlli pubblici sull'impresa societaria e, in ragione dei poteri e delle responsabilità che ad essa competono, rappresenta il punto di riferimento di un complesso ordinamento di funzioni pubbliche. Questo ordinamento prevede che la CONSOB eserciti poteri ed adempia a doveri attribuiti o imposti da leggi in relazione a finalità di tutela del ri-

CONSIDERAZIONI GENERALI SUL MERCATO MOBILIARE

1. La disciplina del mercato mobiliare: indicazioni emerse dall'esperienza dei paesi stranieri

In tutti i Paesi occidentali più avanzati l'evoluzione economica è da tempo caratterizzata da una più intensa crescita della componente finanziaria e, nell'ambito di essa, da uno sviluppo particolarmente rapido del mercato mobiliare. Ne risulta diminuito il peso della tradizionale intermediazione creditizia e rivitalizzato il canale di diretto collegamento fra risparmiatori ed imprese.

Le dimensioni di tali cambiamenti e le implicazioni che ne sono derivate per vaste e nuove categorie di interessi hanno parallelamente imposto, in molti Paesi, la ridefinizione degli ordinamenti dei mercati mobiliari. Anche a tal riguardo l'esame delle esperienze degli altri Paesi evidenzia una omogeneità di soluzioni nella strumentazione approntata per l'attuazione di questo processo di revisione.

Così, pur tenuto conto delle peculiarità proprie di ogni ordinamento giuridico, si può cogliere un duplice livello di intervento nella disciplina dei mercati mobiliari: un atto normativo primario che definisce in via generale gli elementi strutturali del mercato (prodotti, intermediari, strutture organizzative) e, nell'individuare l'Autorità pubblica preposta al controllo, ne fissa i limiti di intervento e un'attività normativa secondaria, con la quale questa Autorità esercita in concreto i propri poteri di regolazione, con la duttilità e il tecnicismo resi necessari da una materia complessa e soggetta a rapidi cambiamenti.

2. L'esperienza italiana

Seppur in ritardo anche il nostro Paese è stato interessato dal fenomeno dell'intensificazione finanziaria e di una crescita più che proporzionale del mercato mobiliare. Il positivo andamento che ha caratterizzato nell'ultimo biennio il mercato borsistico è il segno più tangibile di tale fenomeno.

Le ragioni di fondo di tale evoluzione — che in verità non presenta elementi di novità rispetto a quanto già verificatosi nei principali mercati esteri — sono individuabili in una molteplicità di fattori fra essi interconnessi. Il favorevole quadro economico generale, la sensibile ri-

sa a realizzare un nuovo ordinamento del mercato mobiliare anche per dare maggiore certezza ai rapporti, precisare meglio le condizioni e i limiti dell'attività di controllo sugli intermediari e a fissare nuove regole sui requisiti professionali degli operatori.

L'informazione societaria e la trasparenza del mercato restano il motivo ispiratore, l'obiettivo primo e il contenuto preminente dei controlli della CONSOB.

Ma l'estensione della vigilanza ad un mercato più ampio di quello caratterizzato dalle contrattazioni alle grida, l'introduzione del prospetto ovunque vi sia sollecitazione del pubblico risparmio, l'eccezionale sviluppo dei valori mobiliari anche in forme atipiche, offrono ormai nuovi campi di intervento e consentono alla CONSOB, nell'esercizio prudente della sua discrezionalità, di svolgere una più ampia e per taluni aspetti più incisiva azione di regolazione del mercato.

Le riforme legislative, nella misura in cui hanno messo a disposizione della CONSOB poteri, strumenti e procedimenti nuovi hanno creato le premesse per un assetto normativo rispondente alle esigenze di un controllo che, senza interferire sulle attività di impresa, dia certezza alle regole essenziali di un libero mercato e ne garantisca l'osservanza.

Infine ci sono i problemi di organizzazione del mercato dei valori mobiliari.

Nel considerare questi problemi bisogna aver presente che essi sono ormai da tempo in discussione in tutti i paesi; ovunque emergono posizioni nuove e tendenze a riforme più o meno radicali.

L'Italia è quello che, almeno tra i paesi più industrializzati, ha ancora un'ordinamento elaborato in anni nei quali l'economia capitalistica e il mercato dei titoli muovevano i primi passi.

Non solo le strutture sono antiquate, lo sono soprattutto i procedimenti, le regole di comportamento, la disciplina dei soggetti e delle attività.

Ma una riforma in questo delicato comparto della vita economica, nel quale i principi di autonomia e di libertà negoziale hanno tradizioni antiche e sono radicati nello spirito degli operatori e nell'ambiente nel quale essi operano, deve essere affrontata anzitutto nella consapevolezza delle difficoltà che si incontrano.

Di qui la necessità di conoscere, di studiare, di approfondire e in definitiva di considerare con attenzione quello che è stato fatto dagli altri Paesi.

Anche per questo motivo la relazione inizia con una esposizione generale sul tema del mercato finanziario e degli intermediari.

due componenti essenziali del mercato: gli intermediari negozianti e le strutture organizzative di negoziazione (principalmente le borse e le reti di *dealers*).

A differenza di quanto accade nell'intermediazione creditizia o assicurativa — in cui gli intermediari trasformano i fondi raccolti in impieghi propri — nel mercato mobiliare il risparmiatore deve tipicamente confrontarsi con le tre componenti essenziali del mercato affrontando i rischi di un rapporto con ognuna di esse: le imprese, per via dei titoli emessi, gli intermediari, per via dei loro comportamenti nei suoi confronti, le strutture organizzative di funzionamento per le modalità operative che gli vengono offerte.

È dunque la distribuzione delle funzioni e la ripartizione dei rischi fra questi tre elementi strutturali che attribuiscono tipicità al mercato mobiliare e che gli assegnano caratteri di unità e specificità nell'ambito del più ampio mercato finanziario. È inoltre questo suo essere il prodotto della combinazione operativa di tre elementi essenziali che rende la sua efficienza totalmente dipendente dal grado di coerenza del funzionamento delle tre componenti stesse.

Ma ancor più evidente diviene la necessità di armonizzare i tre elementi strutturali allorché si passi a considerare gli aspetti di vigilanza e cioè le modalità di tutela del risparmio sul mercato mobiliare.

Sembra infatti difficile immaginare un'efficace sistema di tutela dei risparmiatori senza prevedere una struttura di controllo capace di abbracciare i tre elementi con cui il risparmiatore deve confrontarsi: i titoli e i loro emittenti, gli intermediari, le strutture di funzionamento del mercato.

Il confronto con ognuno di questi tre elementi genera, per i risparmiatori, rischi particolari che richiedono un'apposita tutela e dunque legittimano un intervento pubblico di controllo.

L'impianto della vecchia legislazione a tutela del risparmio — essenzialmente basata sulla vigilanza sugli intermediari creditizi e sulla regolazione delle modalità di formazione dei prezzi sul mercato borsistico — non sembra più idonea a tutelare i risparmiatori in una fase storica in cui il risparmio di massa si rivolge non più soltanto al mercato creditizio ma anche a quello mobiliare. E, come la vigilanza sull'intermediario creditizio si è dimostrata idonea a tutelare il risparmio che alimenta il sistema bancario, così è oggi necessario che si proceda a sottoporre a vigilanza tutti gli elementi sopra individuati per tutelare il risparmio che si rivolge al mercato mobiliare.

Espressa in questi termini la questione, nonostante l'evoluzione intervenuta nella disciplina di settore, è tuttora aperta ed il mercato mobiliare si palesa ancora come campo di sperimentazione per la soluzione del tradizionale, ma sempre centrale, problema del controllo pubblico finalizzato alla tutela di interessi costituzionalmente qualificati.

Come si è appena accennato, tre sono gli elementi nei cui confronti la tutela del risparmio che si avvia all'investimento mobiliare deve, seppure con modalità compatibili con le altre finalità dell'ordinamento, trovare protezione.

Il primo tema riguarda la necessità di contemperare gli interessi degli investitori con l'autonomia di gestione delle imprese. In altri termini, si tratta di evitare che misure di vigilanza eccessivamente vincolanti soffochino il libero sviluppo di un mercato di strumenti diretti di finanziamento delle imprese.

duzione del tasso di inflazione, l'incremento anche in termini prospettici della redditività delle imprese e, in particolare, l'offerta di significativi tassi reali di rendimento in costanza di un'elevata propensione al risparmio, sono tutti elementi che hanno operato nel segno di uno sviluppo delle attività finanziarie ed in particolare di quelle caratterizzate da un maggiore grado di rischio. Per converso, si è ridotto l'interesse dei risparmiatori verso opzioni allocative dei loro surplus finanziari in investimenti di tipo reale e, segnatamente, in immobili.

Ne è così derivata una struttura del mercato finanziario ben più articolata di quella precedente sia quanto all'uso di nuovi strumenti che al numero di risparmiatori ed operatori interessati. Alla domanda dei risparmiatori ha corrisposto un'offerta di attività finanziarie sempre più sofisticate e dirette ad assicurare una maggiore copertura dei rischi propri del mercato finanziario nonché l'innalzamento della redditività e della liquidabilità di tali investimenti.

Sotto questo profilo un contributo significativo è stato fornito dai fondi comuni di investimento mobiliare che hanno convogliato sul mercato le quote di risparmio minore riluttanti ad un diretto investimento in titoli.

Per altro verso ciò ha sollecitato il sorgere e lo svilupparsi sia di nuove strutture di intermediazione che dell'offerta di servizi idonei a supplire alla limitatezza di cognizioni e competenze in possesso dei risparmiatori per l'effettuazione di autonome decisioni di investimento.

Un positivo effetto è stato poi apportato dall'innalzamento del livello di concorrenzialità fra gli intermediari finanziari derivante da una loro più accentuata articolazione e numerosità.

La conseguenza più diretta di questo processo è stato il superamento della tradizionale identificazione del mercato mobiliare con la borsa.

A questa evoluzione della realtà economica ha corrisposto solo parzialmente quella del quadro normativo. Il tema del controllo del mercato mobiliare, secondo regole che tutelino il risparmio senza soffocare il processo di innovazione, si impone all'attenzione del legislatore.

3. La vigilanza sul mercato mobiliare: caratteristiche e strutture

Per cogliere sino in fondo la dimensione ed il tipo di impegno che la soluzione di questi problemi impone occorre avere presenti le caratteristiche proprie del mercato mobiliare. Il mercato mobiliare è quel segmento del mercato finanziario dove vengono negoziati prodotti (i valori mobiliari) costituiti da titoli e documenti rappresentativi di passività o quote di patrimonio di imprese.

Tali titoli godono di una capacità di circolazione autonoma rispetto sia alle imprese emittenti che agli originali finanziatori (i sottoscrittori).

La caratteristica essenziale del mercato mobiliare è dunque costituita dalla connessione diretta fra le imprese finanziate e la massa, potenzialmente ampia, dei risparmiatori che delle sorti di dette imprese diventano partecipi. Connessione questa che si realizza attraverso la negoziazione dei titoli.

Per favorire la negoziazione dei titoli (il cosiddetto mercato secondario) si sono sviluppate

propri interessi e quindi di effettuare consapevolmente le proprie scelte.

A questa funzione di promozione della trasparenza sono state adeguate, in tutti gli ordinamenti, le competenze delle Autorità pubbliche di controllo dei mercati mobiliari.

È questo un indirizzo seguito anche dal nostro legislatore che, seppur principalmente con riferimento al mercato borsistico, ha mostrato di apprezzare la connessione esistente tra un'efficiente attività di vigilanza sui titoli e lo sviluppo delle informazioni provenienti dalle società emittenti.

Così, nel sistema delle leggi di disciplina del mercato mobiliare (LL. 216/1974, 77/1983 e 281/1985), pur ribadendosi il principio di non interferenza dell'intervento della CONSOB nella concreta attività gestionale delle società quotate, si è avuto cura di dotare la Commissione di quegli strumenti di intervento necessari per promuovere il tipo di informazione volta a volta adeguata alle esigenze cognitive del mercato e garantirne l'idoneità, per ampiezza e contenuto, a fornire ai soggetti interessati un quadro effettivo sull'andamento delle imprese.

Si è andato in questo modo definendo un nuovo concetto di informativa societaria ora intesa quale strumento per il cui tramite consentire al pubblico, e non più ai soli azionisti, l'acquisizione degli elementi necessari per meglio valutare l'andamento delle società emittenti e dunque esprimere un giudizio sul valore dei titoli quotati. Ed è questa un'innovazione dell'ordinamento densa di significati anche quanto all'individuazione dei mezzi attraverso i quali concretizzare l'estensione dell'informativa societaria.

Così, nel ricordato sistema delle leggi di disciplina del mercato mobiliare, una nuova ed originale strumentazione ha trovato cittadinanza accanto al tradizionale bilancio d'esercizio ed alla relazione degli amministratori. Si vuol qui fare riferimento soprattutto al nuovo istituto del prospetto informativo. È quest'ultimo un elemento di particolare rilievo ove si consideri che proprio in esso ha trovato attuazione l'evoluzione del sistema tracciato dalla L. 216/1974. A seguito dell'intervento delle LL. 77/1983 e 281/1985, la vigilanza sull'informazione, inizialmente limitata ai titoli quotati in borsa, viene dunque estesa a tutti quelli che formano oggetto di operazioni destinate a coinvolgere il pubblico risparmio.

Con l'introduzione di tali disposizioni di legge ogni forma di sollecitazione del pubblico risparmio assume una rilevanza giuridica tale da determinare il sorgere di un obbligo di preventiva comunicazione alla CONSOB — da attuarsi proprio a mezzo di quell'apposito strumento che è il prospetto informativo — dell'iniziativa stessa.

Ma altrettanto significativo, per la possibilità introdotta di un controllo dinamico sulla quantità e sul tipo di informazione da fornire al pubblico, è il potere assegnato alla CONSOB di richiedere alle società la pubblicazione di ulteriori notizie ritenute comunque necessarie per l'informazione dei potenziali sottoscrittori. E, con le recenti innovazioni, si è giunti, nell'ipotesi di conflitto fra l'interesse della società destinataria dell'obbligo di pubblicazione alla non diffusione del dato e quello invece contrario dei risparmiatori, ad assegnare la prevalenza a quest'ultimo, ogni qualvolta la mancata informazione sia ritenuta tale da indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali.

Pure incisive risultano essere le innovazioni introdotte nel sistema di controllo dell'informativa societaria ed imperniate sull'intervento delle società di revisione — soggette alla vigi-

Accanto a questo primo ordine di problemi di tutela dell'investitore, che pure è già stato in gran parte affrontato dalla legge, del tutto nuovo si profila invece il tema della protezione dell'investitore nei suoi rapporti con la seconda componente del mercato e cioè gli intermediari. L'evoluzione del mercato mobiliare sollecita infatti, come condizione indispensabile di sviluppo, la salvaguardia del risparmiatore dai rischi tipicamente connessi al rapporto con gli intermediari cui si rivolge per la realizzazione delle proprie scelte di investimento.

L'esperienza maturata nei mercati mobiliari sviluppatasi da più lungo tempo individua tali rischi in quelli dell'instabilità patrimoniale degli intermediari, del conflitto di interessi fra intermediari e clienti e della frode degli intermediari.

In terzo luogo, e con una incidenza non certo minore al fine di una tutela effettiva dei risparmiatori, v'è il problema di assicurare — e di vigilare affinché si mantengano — condizioni di massima efficienza di funzionamento del mercato. E ciò per evitare che la domanda e l'offerta, che su di esso si esprimono, subiscano condizionamenti determinati da situazioni di privilegio nelle conoscenze ed informazioni e per far sì che le prassi e le strutture consentano la massima fluidità e liquidità degli investimenti.

Quanto premesso illustra dunque con chiarezza la necessità di orientare il sistema di vigilanza del nostro Paese (storicamente impostato su una asimmetria di regolamentazione fra i tre elementi costitutivi del mercato) verso una fase di coordinamento integrato dei tre momenti della vigilanza sopra richiamati.

Si appalesa, in altre parole, l'esigenza di assicurare una effettività ed omogeneità di vigilanza su tutte quelle componenti del mercato mobiliare che l'investitore si trova a dover affrontare e dunque: a) sui valori mobiliari oggetto dello scambio; b) sugli intermediari che consentono all'investitore di effettuare gli scambi; c) sulle modalità ed i meccanismi operativi attraverso cui gli scambi vengono operati.

4. *La vigilanza sui valori mobiliari*

Le forme di vigilanza hanno assunto ed ancor di più devono assumere caratteristiche tali da renderle il più possibile adeguate ai rispettivi oggetti di controllo. A tal fine occorrerà avvalersi di strumenti idonei a contemperare i diversi interessi coinvolti dallo sviluppo del mercato mobiliare.

Quest'ultima esigenza si pone con particolare enfasi con riferimento alla vigilanza sugli emittenti i prodotti (titoli mobiliari) scambiati sul mercato e per i quali, come si è già avuto modo di accennare, a fronte dell'obiettivo di apprestare una adeguata tutela dei risparmiatori sussiste la necessità di evitare interferenze nell'autonomia di gestione delle imprese interessate.

L'esame delle esperienze degli ordinamenti dei Paesi più avanzati conforta la scelta operata dal legislatore italiano che ha ritenuto di individuare, nello sviluppo della trasparenza dell'informazione societaria, la forma di vigilanza più adeguata. Tale scelta è stata effettuata sull'assunto che la realizzazione di una situazione di chiarezza in ordine alle vicende concernenti le gestioni aziendali ponesse gli investitori in grado di provvedere autonomamente alla tutela dei

tori/investitori dai rischi derivanti dall'attività degli intermediari.

In particolare, in quei Paesi sono stati tipicamente enucleati: rischi di instabilità patrimoniale degli intermediari, di conflitto di interessi fra intermediari ed investitori/clienti, di frode degli intermediari a danno degli investitori/clienti.

L'osservazione degli stessi ordinamenti consente inoltre una schematizzazione delle stesse tecniche di controllo specificatamente definite per ognuna delle categorie di rischi.

Così, quanto alla copertura del rischio di instabilità patrimoniale degli intermediari, è stato imposto il rispetto sia di livelli minimi di patrimonializzazione in relazione al volume di affari ed al livello di rischio connesso alle diverse attività (sistema americano), sia di livelli minimi di liquidità (sistema inglese). Accanto a questi strumenti di carattere individuale sono stati poi regolamentati, seppure solo per alcune categorie di intermediari, sistemi di garanzia di tipo collettivo (fondi di garanzia) azionabili in caso di dissesto dei singoli intermediari o di insolvenze dei rispettivi committenti.

Nel tentativo di prevenire l'insorgenza del rischio di conflitto di interesse (c.d. fenomeno di infedeltà di ruolo) fra intermediari ed investitori/clienti si è generalmente optato per sistemi di specializzazione funzionale attuati mediante appositi divieti di svolgere attività di intermediazione ritenute fra loro incompatibili ovvero, nel caso di intermediari polifunzionali, mediante l'imposizione di obblighi di comunicazione alla clientela della funzione/ruolo ricoperta nei singoli affari.

Da ultimo, quanto al rischio di frode, è stata definita una disciplina penale tipica dell'attività di intermediazione mediante la previsione di figure speciali di reato.

Un ulteriore elemento, che dall'esame delle altre esperienze di regolamentazione è dato cogliere, è quello della particolare attenzione rivolta nell'adattamento di questa complessa strumentazione alle caratteristiche proprie dei vari tipi di intermediari e dunque ai corrispondenti livelli di rischio connessi al loro operare.

Da qui l'esigenza di una preliminare tipizzazione degli intermediari stessi esclusivamente in ragione delle attività da essi effettivamente svolte sul mercato mobiliare (brokers, dealers, underwriters, gestori ecc.).

L'esame del dato normativo del nostro Paese indica con chiarezza quanto ancora l'ordinamento sia lontano da forme così definite di controllo degli intermediari.

In particolare, un primo limite è costituito dall'assenza di una compiuta individuazione e classificazione degli intermediari presenti sul mercato mobiliare in ragione delle funzioni da essi svolte.

Un secondo aspetto è costituito dalla limitatezza della regolamentazione stessa.

Il controllo risulta ancora essenzialmente rivolto ai soggetti che operano sul mercato ufficiale e ciò proprio mentre si allenta la tradizionale identificazione fra mercato mobiliare e borsa a seguito dell'espansione di nuovi segmenti del mercato.

La stessa strumentazione, specificatamente destinata ad assicurare il controllo sugli intermediari, mostra poi segni di inadeguatezza rispetto all'effettivo livello di rischio ad essi connesso.

L'esame delle singole disposizioni di legge che definiscono l'attuale ordinamento del mercato mobiliare consente l'individuazione di alcune speciali categorie di intermediari: gli agenti

lanza della CONSOB — per assicurare l'attendibilità dei dati inseriti nel bilancio.

Una funzione di controllo sul grado di trasparenza che accompagna la gestione sociale, oltre che un mezzo essenziale per favorire la tempestività di intervento della Commissione per la divulgazione di notizie rilevanti, deve poi riconoscersi all'obbligo di comunicazione preventiva alla CONSOB stessa di tutta una serie di documenti (bilancio, relazione degli amministratori, proposte di modifica dell'atto costitutivo ecc.) di provenienza societaria.

È dunque lecito concludere che l'attuale sistema appresta strumenti idonei ad assicurare una sufficiente informazione relativa ai valori mobiliari. Piuttosto, continua ad essere carente la disciplina del contenuto dei documenti ufficiali destinati alla pubblicazione.

A tale riguardo occorre segnalare la mancanza di un corpo di principi contabili di generale accettazione capaci di introdurre *standards* uniformi di redazione dei bilanci ed a cui fare riferimento anche nello svolgimento dell'attività di certificazione da parte delle società di revisione.

Nè, sempre quanto al contenuto dell'informazione societaria, possono sottacersi le limitazioni che oggi derivano dal ritardo del nostro ordinamento nel recepimento delle direttive comunitarie (IV e VII) relative al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato. E tale ritardo incide negativamente — come già osservato nella premessa — sulla possibilità di dare piena attuazione alla direttiva comunitaria sulla relazione semestrale.

Le carenze ora indicate risultano ancor più gravi se si considera l'ormai abituale utilizzo, da parte dei principali centri di analisi finanziaria, di criteri di valutazione delle aziende (si pensi, ad esempio, all'uso di un parametro quale il P/E = prezzo/reddito) basati sull'impiego di particolari grandezze che non trovano compiuta definizione nei tradizionali schemi di bilancio. Circostanza questa che, considerata la mancata adozione ovvero l'eterogeneità nell'uso di schemi di riclassificazione dei conti economici e degli stati patrimoniali da parte delle società, di fatto vanifica la possibilità d'effettuare attendibili comparazioni fra società diverse.

Da ultimo non va sottovalutata la negativa influenza esercitata sull'informazione societaria dai collegamenti previsti dal nostro ordinamento fra i documenti di fine esercizio e la legislazione fiscale. Ciò di sovente induce gli amministratori ad introdurre nei bilanci, al fine di utilizzare vantaggi fiscali o evitare una maggiore tassazione, valutazioni non sempre coerenti con la necessità di una corretta rappresentazione dei risultati d'esercizio.

5. La vigilanza sugli intermediari

Ai progressi, appena ricordati, nel controllo sui valori mobiliari si contrappone la perdurante carenza di disciplina degli intermediari finanziari non bancari. È su questo aspetto che il sistema italiano presenta, con riferimento ai traguardi raggiunti negli altri Paesi, i maggiori ritardi. Ciò deve indurre ad un'attenta riflessione sui pericoli che da questa incompletezza di disciplina possono derivare ad un'efficace tutela degli interessi dei risparmiatori.

L'esame degli ordinamenti dei mercati mobiliari dei Paesi economicamente avanzati (Giappone, Canada, Stati Uniti, Gran Bretagna, Germania) rivela una particolare attenzione nella definizione di una articolata strumentazione capace d'assicurare la salvaguardia dei risparmia-

scopo di disciplinare tutti i soggetti i quali svolgono l'attività di gestione di patrimoni mobiliari.

Un'altra categoria di intermediari — che pure solleva questioni di non poco momento soprattutto con riferimento al rischio del verificarsi di ipotesi di conflitto di interessi — che risulta priva di qualsivoglia forma di controllo è quella costituita dalle società che partecipano ai consorzi di collocamento e/o garanzia di titoli offerti al pubblico in sottoscrizione.

In sintesi, si evidenzia la presenza di vaste e consistenti zone d'ombra nelle quali operano, liberi da ogni controllo, un numero consistente di intermediari.

Occorre evitare interventi episodici e disarticolati da un quadro generale di riferimento. Si deve anzitutto definire, proprio in ragione delle funzioni svolte sul mercato, una tipologia degli intermediari; e quindi, per ognuna delle diverse categorie, i requisiti patrimoniali, quelli di professionalità e onorabilità degli amministratori, gli obblighi e divieti al fine di evitare il verificarsi di rischi di insolvenza e di conflitti di interesse. Quanto poi al rischio per frodi, sarebbe utile definire specifiche fattispecie penali.

Può valutarsi, inoltre, l'opportunità di un intervento di carattere autorizzativo quale condizione d'ingresso sul mercato di nuovi intermediari.

Ed occorre, naturalmente, che la legge individui l'Autorità di controllo e ne definisca i poteri e le competenze.

Su questo ordito sarebbe destinata a svilupparsi la trama costituita da una serie di atti regolamentari emanati da tale Autorità di controllo. Avrebbero così concreta definizione, per ogni categoria di intermediari, quei parametri da rispettare e quelle regole da osservare per assicurare la copertura reale dei risparmiatori/clienti dalle già menzionate categorie di rischi.

Ed ancora, in modo altrettanto diversificato e coerente, troverebbe prefigurazione la strumentalizzazione — e dunque cadenza, tipologia e spessore del potere di verifica — diretta ad assicurare il controllo del rispetto di tali regole.

6. *La vigilanza sulle strutture operative del mercato mobiliare*

Per quanto concerne gli aspetti strutturali, l'esperienza dei mercati più evoluti mostra l'utilizzo di modelli organizzativi e di tecniche operative dirette a ricondurre ai mercati regolamentati il più ampio volume possibile di contrattazioni e ad assicurare la massima trasparenza al processo di formazione dei prezzi.

Sotto questo profilo ricca e costante è stata, ed è tuttora, la ricerca di condizioni di maggiore efficienza in relazione all'affermarsi di nuove modalità operative rese possibili dallo sviluppo delle applicazioni telematiche e sollecitate dalla progressiva integrazione dei mercati a livello internazionale.

Si è infatti riscontrata una diretta connessione fra l'evoluzione qualitativa e dimensionale del mercato ed una effettiva tutela dei risparmiatori/investitori.

Il passaggio successivo è stato quello della definizione di un sistema di controllo diretto a vigilare sul mantenimento di un'efficienza capace di assicurare la trasparenza delle condizioni

di cambio, gli altri operatori ammessi nei locali di borsa (banche e commissionarie), i fondi comuni di investimento, le reti commerciali (c.d. reti di vendita).

Quella degli agenti di cambio è, fra le categorie di intermediari disciplinate, quella che presenta una maggiore definitezza essendo regolamentata sia per quanto concerne l'accesso (per pubblico concorso) sia per gli adempimenti cui sono sottoposti i componenti (tenuta di libri obbligatori) sia, infine, per l'oggettivo ostacolo al porsi in situazioni di conflitto di interessi (divieto di operare in proprio e di essere amministratori di società attive nell'intermediazione mobiliare).

Per la categoria degli operatori ammessi nei locali di borsa — costituita dalle banche e dalle commissionarie — l'ordinamento si limita a prevedere l'attribuzione alla CONSOB di un potere di vigilanza sul comportamento tenuto dai loro rappresentanti nei locali di borsa.

La CONSOB, in attuazione della sua competenza sulla disciplina dell'accesso in borsa, ha poi adottato uno specifico regolamento per le società commissionarie, che è stato peraltro impugnato, lamentandone una presunta illegittimità, da parte di alcuni intermediari interessati.

L'attività dei Fondi comuni di investimento mobiliari ha trovato una sua specifica disciplina nella L. 77 del 1983. In tale occasione sono state dettate disposizioni volte ad imporre una specializzazione di attività (divieto di effettuare operazioni di riporto, a premio).

Per quanto attiene a quella particolare categoria di intermediari costituita dalle società dotate di una rete di vendita destinata al collocamento di prodotti finanziari (c.d. fenomeno della vendita porta a porta), può ritenersi che la disciplina regolamentare emanata dalla CONSOB (n. 1379 del 10.7.1983) copra in modo sufficiente i risparmiatori/sottoscrittori sia dal rischio di instabilità patrimoniale (definizione di standards minimi di capitalizzazione delle società in relazione alla dimensione della loro struttura organizzativa ed obbligo per le stesse di idonea copertura assicurativa) che, seppur indirettamente, dal verificarsi di conflitti di interesse (attraverso il divieto di vendita, in abbinamento, ai potenziali clienti di prodotti finanziari ovvero la concessione di agevolazioni finanziarie o misure promozionali non previamente evidenziate nel prospetto informativo approvato dalla CONSOB e pubblicato).

Ma, accanto a queste categorie, opera un'estesa gamma di società, che volta per volta e senza alcuna determinatezza, ricoprono tutti i ruoli possibili di una attività di intermediazione in titoli e che non sono assoggettate dalla legge ad alcuna regolamentazione.

Fra queste, assumono particolare rilevanza quelle che svolgono attività di gestione di patrimoni. Ed è rispetto a questa realtà di nuovi intermediari — il cui sviluppo è da porre in relazione alla già citata evoluzione del mercato finanziario — che oggi si presentano le maggiori esigenze di intervento. Alcuni di questi intermediari hanno optato, avendo assunto la veste giuridica di società fiduciarie, per una scelta che li ha assoggettati ad una forma di controllo, peraltro fondato su una legislazione vetusta (L. 23.11.1939, n. 1966 e R.D. 24.4.1940, n. 531).

Alla inadeguatezza normativa ha supplito, parzialmente, la CONSOB che ha ritenuto suo dovere intervenire su quante, del vasto e diversificato universo delle fiduciarie, effettuando attività di sollecitazione del pubblico risparmio. Un intervento legislativo, del resto più volte annunciato e finora realizzatosi solo per l'aspetto liquidatorio, appare necessario ed urgente allo

Tali esigenze possono essere soddisfatte solo grazie all'utilizzo dei moderni sistemi telematici, la cui introduzione nell'attività di borsa costituisce una delle maggiori innovazioni della riforma avviata nell'agosto scorso. È stata così prevista la realizzazione di un circuito che colleghi le singole borse (Sistema Informativo di Borsa) e da utilizzare sia per la diffusione in tempo reale delle informazioni di borsa che per consentire agli intermediari ufficiali di portare sul mercato le proprie proposte di affari. Ne conseguirà l'introduzione di una nuova modalità di contrattazione. Ed infatti, attraverso l'inserimento nel sistema di appositi *input* ed indipendentemente dalla piazza di insediamento degli operatori, sarà possibile effettuare le negoziazioni.

Le esperienze dei mercati sui quali è già operante la modalità di contrattazione ad «asta continua» pone poi in evidenza come, per una piena funzionalità del sistema, sia necessario assicurare un supporto di liquidità al fine di contrastare eventuali andamenti anomali delle quotazioni. E tuttavia, poichè le soluzioni adottate su tali mercati sono alquanto differenziate, si è stimato opportuno rinviarne la soluzione al momento in cui, sulla base delle reali esperienze, saranno conosciute le effettive necessità operative del sistema.

Ma la qualità del mercato dei valori mobiliari, e quindi il rispetto dell'interesse dell'investitore, è anche condizionata dal grado di funzionalità delle procedure previste per la sistemazione delle operazioni concluse. Da questo punto di vista le attuali strutture sono finora risultate sostanzialmente carenti anzitutto per le difficoltà, spesso dovute ad inefficienze organizzative degli intermediari, di far fronte all'accresciuta mole di lavoro. Per altro verso hanno poi negativamente influito le disfunzioni connesse alla materiale circolazione dei certificati.

Ci si è tuttavia avviati ad un rapido superamento di entrambe le cause di «crisi».

La CONSOB, utilizzando i propri poteri di iniziativa in merito al funzionamento del mercato, sta infatti promuovendo, fra tutti gli Associati alle Stanze di compensazione, un sistema integrato di riscontro giornaliero delle operazioni per la definizione delle partite da regolare in liquidazione.

La recente approvazione della legge di riforma della Monte Titoli s.p.a. dovrebbe peraltro consentire, in virtù del sistema di accentramento dei valori mobiliari da essa gestito, di ridurre sensibilmente — e, col tempo, addirittura di eliminare del tutto — la necessità delle consegne e dei ritiri dei titoli presso le Stanze di compensazione. A tal riguardo la CONSOB considerata la non obbligatorietà dell'utilizzo dei servizi della Monte Titoli stessa, si è fatta promotrice di una accurata opera di sensibilizzazione dei soggetti interessati (società emittenti, intermediari, risparmiatori).

negoziali.

Quanto all'ordinamento italiano, occorre ricordare che la legge n. 216/1974 ha a tal riguardo sostanzialmente confermato un'attenzione pressoché esclusiva delle attività che si svolgono nei locali della borsa.

La stessa legge ed i successivi decreti di attuazione hanno concentrato nella CONSOB una serie di competenze — già previste dalla precedente normativa e ripartite tra diversi Organi — circa la disciplina tecnica del mercato e delle modalità di svolgimento delle operazioni. A questo ambito di competenze sono state poi aggiunte quelle relative alla negoziazione dei titoli sul mercato ristretto.

Priva di controllo e disciplina rimane invece l'attività di contrattazione di titoli quotati svolta al di fuori dei due mercati ufficiali. Lo stesso può dirsi per gli scambi — talora di quantità rilevanti — dei titoli non ammessi ai mercati regolamentati ovvero da questi sospesi o revocati. Una parte di titoli appartenenti a quest'ultima categoria viene negoziata al c.d. «terzo mercato» nel quale si è venuto spontaneamente a realizzare un grado minimo di organizzazione. Ed ancora, un consistente volume di scambi avviene su basi locali (così, ad esempio, per i titoli delle banche popolari non quotate al ristretto) anche grazie all'intervento di intermediari professionali.

Può quindi ribadirsi che, nel vigente sistema, l'attività di negoziazione tra il pubblico di titoli mobiliari non è di per se stessa sottoposta ad un regime di controllo.

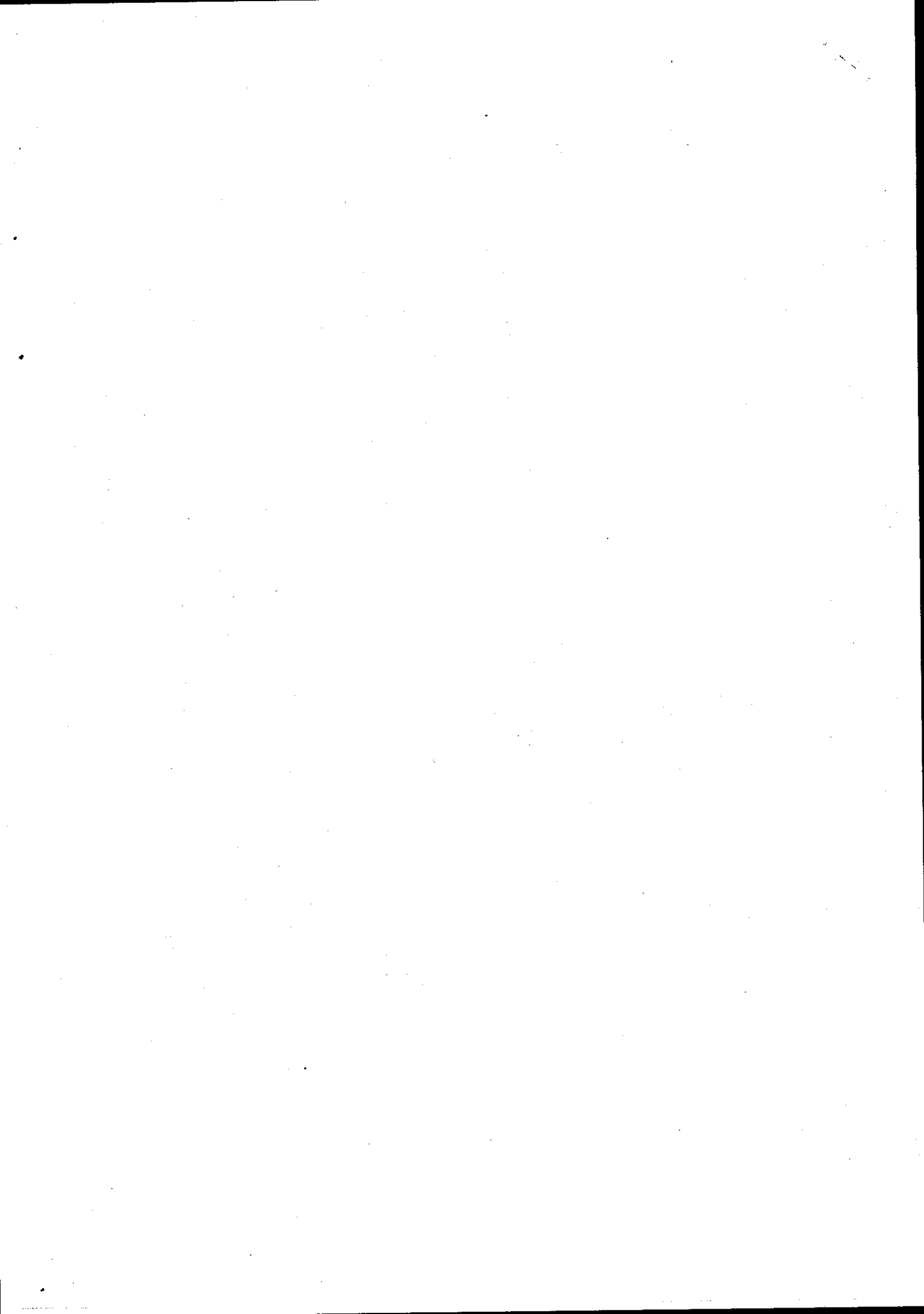
Nell'esercizio delle sue competenze sulle negoziazioni dei titoli quotati, la CONSOB ha emanato disposizioni di carattere generale sia quanto alle garanzie da rispettare nell'esecuzione delle operazioni a termine e dei riporti che in relazione alle modalità di conclusione (determinazione della base di riferimento) dei contratti a premio.

Sono state anche dettate regole dirette a consentire una rilevazione periodica dei dati concernenti le operazioni di riporto e quelle garantite da titoli. Di recente la CONSOB ha poi promosso una profonda trasformazione delle modalità di trattazione dei titoli e di formazione dei prezzi in borsa. Il quadro di tali innovazioni è contenuto nella comunicazione del 7.8.1985 che ha previsto la progressiva introduzione, in tutte le borse, della tecnica di negoziazione c.d. «ad asta continua». Si è infatti stimata utile l'adozione — rispetto all'attuale formazione di un unico prezzo di listino — di un sistema che amplii a tutte le ore di borsa la possibilità di confrontare, nei modi garantiti dalla negoziazione pubblica, la domanda e l'offerta con la conseguente produzione di prezzi ufficiali per ogni singola operazione.

Al fine di dare piena efficienza al nuovo sistema è stato necessario introdurre innovazioni sostanziali anche per quanto attiene alle strutture di funzionamento del mercato. La logica di apertura del mercato ufficiale ad un più ampio numero di operazioni sottesa alla scelta della trattazione ad asta continua richiede infatti la diffusione, in tempo reale, delle informazioni di borsa al fine di equiparare il livello di conoscenza di tutti gli operatori.

Alla stessa logica di ampliamento delle dimensioni del mercato corrisponde la necessità di fornire agli operatori la possibilità di conferire tempestivamente gli ordini agli intermediari in funzione delle opportunità di investimento/disinvestimento offerte dal mercato.

Da ultimo, il suo funzionamento impone che tutti gli ordini vengano immediatamente convalidati sul mercato in attesa di esecuzione e mantenuti in evidenza presso tutti gli operatori.



RELAZIONE
SULL'ATTIVITÀ SVOLTA
NELL'ANNO 1985

Variazioni indici azionari anno solare 1985

MIB Corrente	+ 100,7%
MIB Storico	+ 98,5%
COMIT	+ 98,4%
MEDIOBANCA	+ 94,5%
B.N.L.	+ 120,5%
SOLE 24 ORE	+ 114,8%

Capitolo I

BORSE VALORI E MERCATI RISTRETTI

1. Borse valori

1.1. Quadro Generale

Nel corso del 1985 si è assistito ad un generalizzato rialzo dei corsi azionari che, dopo aver toccato più volte valori di «massimo storico», sono risultati alla fine dell'anno, a livello di indice globale, raddoppiati (1).

Incrementi ancora maggiori, a conferma della vitalità della borsa e della sua accresciuta capacità di attrarre risparmio, si sono registrati nel volume degli scambi azionari che, per l'insieme delle dieci borse, ha segnato un aumento del 235%, passando dagli 8.199 miliardi del 1984 ai 27.465 miliardi del 1985 (2).

Giova anche segnalare che rispetto a tutte le principali borse estere — che pure hanno registrato nel 1985 andamenti favorevoli — la borsa di Milano si è collocata per entità di risultati al primo posto (3).

Il positivo andamento della borsa italiana è frutto del concorso di una serie di fattori che hanno agito favorevolmente sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta.

Per quanto attiene alla domanda, il suo sviluppo è innanzitutto da porre in relazione alla migliorata situazione economica generale cui ha fatto riscontro il positivo andamento del sistema produttivo. In tale quadro, favorito anche dalla situazione di sostanziale stabilità politica di cui il Paese gode, si è assistito ad un ampio processo di ristrutturazione delle imprese, agevolato da una minore conflittualità sociale che ha creato un clima di fiducia nello sviluppo delle attività produttive e quindi una maggiore confidenza verso l'investimento di rischio.

(1) Tutti gli indici hanno infatti registrato incrementi vicini al 100% (vedi tav. 1, pagina seguente).

(2) A tali valori la borsa di Milano ha contribuito rispettivamente, per 7.011 miliardi e per 25.516 miliardi (vedi in allegato, tav. a/1/1).

(3) Si va infatti da un rialzo del 70% della borsa di Francoforte ad un incremento del 42% di quella di Parigi, mentre più contenuti sono risultati gli incrementi delle quotazioni alle borse di Londra (+20%), di New York (+29%) e di Tokio (+13%) - (vedi tav. 2, pagina 35).

La tendenza al ribasso dei tassi di interesse e la favorevole congiuntura internazionale, cui poi si sono aggiunti un migliorato rapporto di cambio con il dollaro e una consistente flessione del prezzo del petrolio, hanno contribuito a migliorare ulteriormente le aspettative sui conti delle imprese.

Tali attese hanno del resto trovato conferma in un ritorno dei profitti nel sistema industriale. L'utile totale delle società quotate alla borsa di Milano è infatti passato dai 709 miliardi del 1980 ai 3.013 miliardi del 1984 (4), mentre per l'anno 1985 gli utili complessivi delle stesse società sono stimati in circa 5.000 miliardi, con un incremento quindi di oltre il 60%.

Accanto ai fattori sopra citati, che attengono alle prospettive economiche delle imprese, una importanza determinante per l'incremento della domanda di azioni è da attribuire all'attività degli investitori istituzionali e al comportamento dell'operatore-famiglie.

Fra i primi vanno ricordati, innanzitutto, i fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano, istituiti con la legge 23 marzo 1983, n. 77, che di fatto hanno avviato la loro operatività solo intorno alla metà del 1984. In tale anno tuttavia il loro apporto alle attività di borsa è risultato, nel comparto azionario, alquanto esiguo: al 31 dicembre 1984 la quota di patrimonio investita in titoli azionari era pari ad appena 172 miliardi, corrispondente al 15% del patrimonio complessivo.

Con l'inizio del 1985 la raccolta mensile lorda dei fondi si è attestata pressochè costantemente sopra i 1.000 miliardi (5) e di essa circa il 20% è stato investito in titoli azionari.

Conseguentemente l'apporto di mezzi liquidi alla borsa dei fondi comuni di investimento si può stimare, nel comparto azionario, in circa 3.500 miliardi, mentre il valore del patrimonio complessivo dai medesimi investito in azioni è andato via via aumentando, passando dai 172 miliardi di fine 1984 ai 5.100 miliardi circa del 31 dicembre 1985.

A questo importo vanno poi aggiunte le quote in titoli azionari comprese nel portafoglio dei fondi comuni di diritto lussemburghese passate da 1.496 miliardi al 31 dicembre 1984 a 2.713 miliardi al 30 giugno 1985 e a 3.800 miliardi a fine 1985 (6)

Gli investimenti in azioni al 31 dicembre 1985 da parte delle diverse categorie di fondi risultano pari al 45% del patrimonio per i fondi azionari ed il 32% circa per i 36 fondi bilanciati, mentre per i fondi lussemburghesi tale percentuale è pari a circa il 50%. Nel complesso solo il 25% del patrimonio di tutti i fondi comuni di investimento di diritto italiano (compresi i fondi obbligazionari) è stato investito in titoli azionari.

La quota della capitalizzazione detenuta dai fondi è risultata a fine 1985 superiore all'8% (7).

Accanto all'attività dei fondi, un ulteriore elemento di novità che si è registrato dal lato della domanda è rappresentato dall'intervento degli investitori esteri che, a partire dalla fine

(4) Fonte: Comitato direttivo agenti di cambio.

(5) La raccolta massima si è avuta nell'ottobre 1985 con 2.071 miliardi e quella minima nel giugno 1985 con 919 miliardi (Fonte: Assofondi) - (vedi tav. 3, pagina seguente).

(6) Fonte: «Studi Finanziari».

(7) A fine marzo 1986 tale dato ha superato il 10%.

TAV. 2

Andamento di alcune borse estere

	1983	1984	1985
Francoforte	+ 34,9	+ 6,6	+ 70,6
New York	+ 22,5	- 3,3	+ 29
Parigi	+ 68,5	+ 21,6	+ 42,3
Londra	+ 29,5	+ 23,4	+ 20,3
Tokyo	+ 23,3	+ 16,3	+ 13,2
Milano	+ 17,1	+ 21	+ 100,7

del 1984, hanno cominciato ad operare con una certa continuità sul mercato italiano, non solo a redditi fisso ma anche azionario. Nel corso del 1985 la presenza degli investitori non residenti si è andata via via intensificando sia per numero di operatori che per entità globale delle operazioni (8); e ciò pur in presenza di numerose difficoltà incontrate dagli intermediari italiani a procedere ad una tempestiva ed adeguata amministrazione delle operazioni provenienti dall'estero nell'ambito del sistema di liquidazione mensile (9).

A ulteriore riprova dell'interesse verso il mercato borsistico italiano va poi ricordata la costituzione dell'Italy Fund, che rappresenta il primo fondo di investimento americano destinato ad investire prevalentemente (almeno il 65%) sul mercato italiano.

Per quanto attiene all'operatore-famiglie, il suo intervento sul mercato azionario si è dapprima realizzato prevalentemente con l'intermediazione dei fondi comuni di investimento, anche se in prima fase sono stati nettamente privilegiati i c.d. fondi obbligazionari, ai quali nel primo quadrimestre del 1985 si è indirizzata più del 50% della raccolta complessiva dei fondi comuni.

Successivamente, la preferenza si è spostata verso i fondi bilanciati ed azionari, cosicchè la quota della raccolta totale investita nei fondi azionari nel 1985 è passata dal 19% del primo quadrimestre al 35% dell'ultimo quadrimestre.

Il positivo andamento del mercato ed una più diffusa conoscenza dei suoi meccanismi operativi, a cui non poco ha concorso anche il successo dei fondi comuni di investimento, hanno poi portato le famiglie ad operare direttamente in borsa ovvero ad avvalersi con maggiore ampiezza dei servizi di gestione specializzata offerta dalle diverse categorie di intermediari.

Positivi anche i dati relativi all'ampliamento dell'offerta dei titoli, sebbene permanga ancora il problema di incrementare ulteriormente il listino di borsa.

A questo proposito, oltre all'ammissione a quotazione di nuovi titoli (su cui si riferisce in altra parte della Relazione), una notevole importanza hanno avuto le operazioni di collocamento di azioni espressamente finalizzate alla creazione del flottante in vista della quotazione in borsa.

Il controvalore complessivo di tali collocamenti è stato nel corso del 1985 pari a 1.366 miliardi per un numero complessivo di 15 operazioni, contro le 5 del 1984 per un totale di 154 miliardi (vedi tavv. 4 e 5, pagine seguenti).

(8) La somma degli investimenti e disinvestimenti esteri in Italia di azioni quotate, rilevata sulla base degli accreditamenti ed addebitamenti di conti esteri, ha raggiunto a fine 1985 i 10.000 miliardi circa.

(9) In relazione a tale situazione la CONSOB è ripetutamente intervenuta presso i maggiori intermediari nazionali per sollecitare i necessari adeguamenti di carattere organizzativo atti a migliorare la qualità dei servizi resi agli investitori esteri. Ulteriori misure sono allo studio per definire specifici criteri di comportamento nella gestione degli ordini provenienti dall'estero, al fine di eliminare le principali cause dei disservizi lamentati.

TAV. 3

**Raccolta fondi comuni di investimento italiani: raccolta
(miliardi di lire)**

Mese (anno 1985)	Obblig.	Bilanc.	Azion.	Totale	Totale riscatti
GENNAIO	535	352	259	1146	4
FEBBRAIO	638	390	324	1352	6
MARZO	759	295	261	1315	15
APRILE	835	515	199	1549	31
MAGGIO	568	292	243	1123	33
GIUGNO	348	323	248	919	36
LUGLIO	448	592	459	1499	57
AGOSTO	298	410	308	1016	40
SETTEMBRE	257	532	436	1225	93
OTTOBRE	477	879	715	2071	144
NOVEMBRE	429	721	518	1668	115
DICEMBRE	410	758	662	1830	160
TOTALE	6022	6059	4632	16713	734

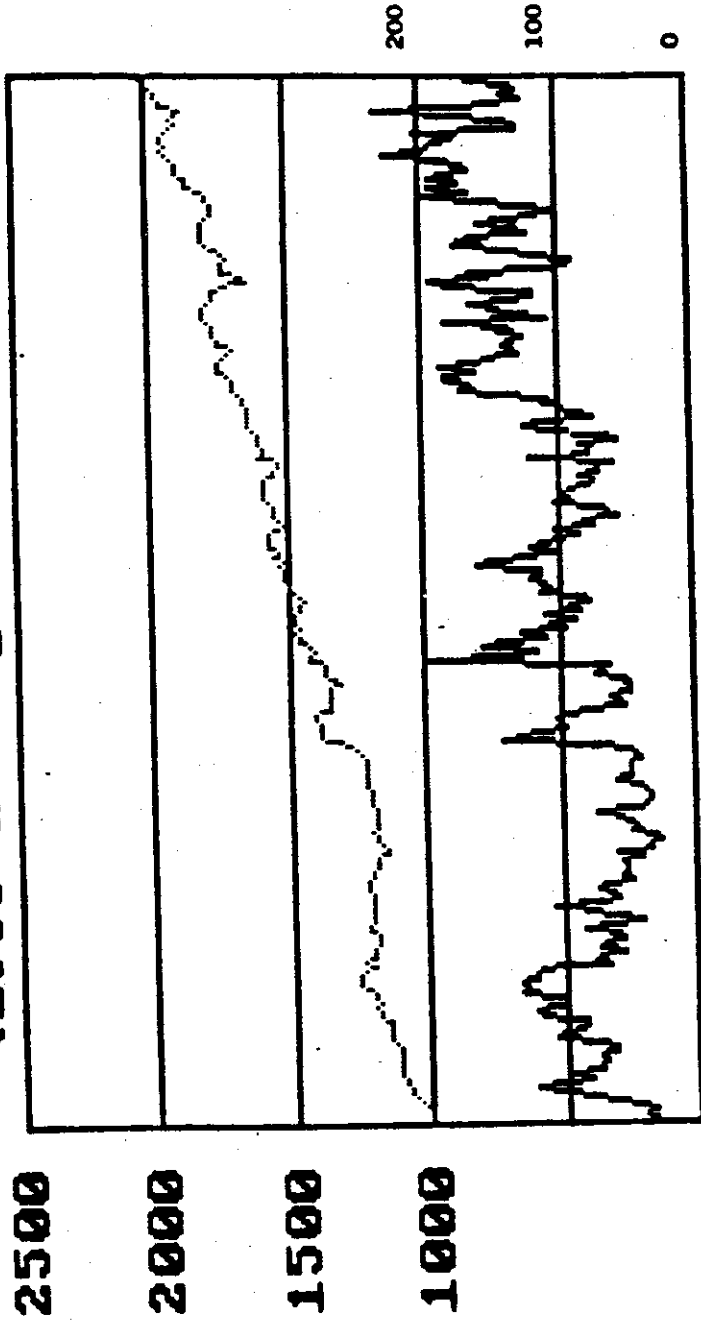
Società (anno 1985)	Data colloc.	Pr. emissione	Valore venale ag. cambio	Quote ufficiali (31.12.1985)
FIAR	1-85	4200	4500	12990
(*)		4040	4329	
NECCHI	6-85	3700	3800	4190
SIRTI	6-85	3850	4200	7185
MANULI CAVI	7-85	2400	2600	3700
CREDITO FONDIARIO	7-85	5000	5000	5360
(*)		4000	4000	
FOCHI	7-85	2400	2700	4000
SABAUDIA	8-85	1100	1100	2000
(*)		1005	1005	
SORIN	9-85	7250	7500	15650
SONDEL	10-85	1200	1300	
COFIDE	11-85	2325	2550	3940
BERTO LAMET	11-85	8400	6150	8000
BANCA TOSCANA	11-85	8200	8300	
TEKNECOMP	10-85	1100	1300	
TEKNECOMP	12-85	2184	»	
BNL	12-85	23000	23500	

(*) = Valori rettificati con fattore di rettifica AIAF

TAV. 4

Società (anno 1985)	Numero azioni offerte (in migliaia)	% flott.	Val. compl. (in miliardi)
FIAR	1562.5	25	6.6
NECCHI	7500	25	27.8
SIRTI	52325	40.25	201.5
MANULI CAVI	5000	25	12.0
CREDITO FONDIARIO	10500	21	52.5
FOCHI	3300	23.6	7.9
SABAUDIA	24678	24.68	27.1
SORIN	7000	25	50.8
SONDEL	75000	30	90.0
COFIDE	25000	25	58.1
BERTO LAMET	2250	25	18.9
BANCA TOSCANA	36000	20	295.2
TEKNECOMP	24489	30.6	26.9
TEKNECOMP	14000	17.5	30.6
BNL	20000	33	460.0
TOTALE			1365.9

MIB e SCAMBI AZIONARI (1985-dati giornalieri)



G F M A M G L A S O N D
(grafico 1)

— INDICE MIB (scale sinistra)

- - - SCAMBI AZIONARI (scale destra)

Le operazioni sono state in parte realizzate attraverso aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione (per un controvalore di circa 540 miliardi) e per il resto mediante cessione da parte degli azionisti di maggioranza di una quota del loro pacchetto.

Collocamenti di azioni sul mercato nazionale ed internazionale sono stati realizzati, per un controvalore di circa 1.000 miliardi, anche da società del settore pubblico (*Alitalia, Comit, Saipem, Sip, Stet*) già iscritte nel listino di borsa.

Queste riduzioni di partecipazioni hanno consentito ai gruppi di maggioranza di monetizzare parte dei propri investimenti iniziali, mantenendo il controllo delle società ed elevando nello stesso tempo l'entità del flottante.

Per quanto riguarda le operazioni di aumento di capitale poste in essere da società già quotate (comprese quelle sospese), i mezzi liquidi complessivamente raccolti sono risultati inferiori al valore corrispondente del 1984 (4.878 miliardi contro 5.674). Da rilevare in questo caso il notevole incremento della «raccolta» del settore privato: 422 miliardi nel 1983, 1.794 nel 1984 e 2.528 nel 1985, pari rispettivamente all'11%, al 32% e al 52% della raccolta complessiva (vedi tav. 12, pag. 55).

Nei primi tre mesi del 1986 si è registrato un consistente ricorso ad aumenti di capitale, con una raccolta di mezzi liquidi per circa 2.500 miliardi, contro i 100 miliardi circa del corrispondente periodo del 1985.

1.2. Andamento delle quotazioni

Nel 1985 l'incremento dell'indice generale delle quotazioni misurato dall'indice MIB (base 2.1.1985 = 1000) è risultato pari a 100,7%. Il valore minimo delle quotazioni ha coinciso con la prima seduta (vedi graf. 1, pagina seguente).

Nella prima parte dell'anno, anche per effetto dell'attività dei fondi comuni di investimento mobiliare e dell'intervento di investitori esteri, il mercato è stato con continuità alimentato da una domanda sostenuta, con conseguente incremento sia delle quotazioni (+21,2% a fine febbraio dopo un massimo di +26,3% in data 20 febbraio) sia del controvalore delle contrattazioni (passato dai 31 miliardi giornalieri del mese borsistico di dicembre 1984 agli oltre 90 miliardi di febbraio 1985).

Successivamente il mercato è andato assestandosi, in attesa della scadenza delle elezioni amministrative del 12 maggio e dell'esito del referendum sulla scala mobile. In tale periodo si è registrato un ridimensionamento del valore delle contrattazioni (la media giornaliera è scesa intorno ai 50/60 miliardi), con l'indice MIB che ha registrato un minimo di 1.156 (+15,6%) il 3 aprile per poi risalire sino a 1.263 (+26,3%) alla vigilia delle elezioni amministrative.

All'esito delle elezioni amministrative è poi seguito un rialzo delle quotazioni, con l'indice a quota 1453 (+45,3%) a fine giugno.

Nella seconda metà dell'anno, il mercato è stato caratterizzato da un sensibile e costante incremento dei corsi e del controvalore degli scambi, in conseguenza del buon andamento economico delle società quotate, della sia pur contenuta riduzione del costo del denaro e della fa-

Tutte le borse hanno invece avuto un'espansione del giro d'affari. Si va da un +27,93% della borsa di Torino a un +469,61% della borsa di Trieste (12).

Con riferimento alla borsa valori di Milano, nel corso dell'anno la media giornaliera del controvalore degli scambi è più che triplicata, essendo passata dai 51 miliardi del mese borsistico di gennaio ai 179 miliardi di dicembre 1985 (la media giornaliera sull'intero anno è pari a 101 miliardi, contro 109 per l'insieme delle 10 borse). Anche depennando tali medie dell'incremento dell'indice, il volume delle contrattazioni giornaliere risulta alla fine dell'anno raddoppiato.

Tale sviluppo non mostra segni di arresto se si considera che nel mese borsistico di marzo 1986 la media giornaliera ha raggiunto i 335 miliardi.

Le azioni più trattate sono risultate la *Montedison*, con 2.263 miliardi di controvalore pari all'8,60% del totale (vedi in allegato, tav. a/1/4). Nel 1984 le più trattate erano risultate le *Fiat* ordinarie (719,2 miliardi pari al 10,1%).

Va peraltro sottolineato che mentre nel 1984 il peso dei 30 titoli più trattati era pari al 77% del controvalore totale degli scambi, nel 1985 tale percentuale è scesa al 68%.

1.4. Mercato dei premi

Nel 1985 il mercato dei premi ha registrato un sensibile sviluppo, in linea del resto con quello del mercato a termine fermo (vedi tav. 6, pagina seguente).

Il rapporto percentuale fra controvalore delle azioni trattate a premio e controvalore delle azioni trattate a fermo è stato pari al 20%, con punte massime del 24-25% nei mesi borsistici di maggio e dicembre. Nel secondo semestre del 1984 tale rapporto era risultato pari al 23%.

Il costo dei premi (rapporto percentuale tra controvalore premi e controvalore base) è stato mediamente del 5,24% (massimo 5,8% nel luglio 1985 contro il 3,6% degli ultimi sei mesi del 1984).

Punte notevolmente superiori si sono registrate per singoli titoli.

Nei primi mesi del 1986 il mercato dei premi ha presentato un'ulteriore fase di espansione (in linea con l'andamento del mercato a fermo), ma con un sensibile incremento del costo dei premi (10% nel ciclo borsistico di aprile).

1.5. Riporti e anticipazioni su titoli quotati

In applicazione della delibera n. 274 del 5.10.1977 è stato da tempo attivato un sistema di periodica rilevazione dei dati riguardanti le operazioni di riporto ed i finanziamenti assisti-

(12) Anche per quanto concerne il valore delle contrattazioni il «peso» di Milano è aumentato nel 1985 (92,9% contro l'85,5% nel 1984).

vorevole congiuntura interna ed internazionale.

In questa fase il trend al rialzo ha registrato inversioni di breve durata e di ridotta ampiezza in concomitanza con eventi di natura particolare (svalutazione della lira, attacco israeliano alle basi dell'OLP in Tunisia, vicenda dell'Achille Lauro con successiva minicrisi di Governo, ecc.). Dopo aver toccato il massimo il 30 dicembre (+2020), l'indice MIB ha chiuso a quota 2007, con un incremento del 100,7% rispetto all'inizio dell'anno.

Nel contesto appena descritto, su 214 titoli quotati a fine anno alla borsa di Milano:

- 1 solo titolo ha realizzato una «performance» negativa;
- solo 5 titoli hanno fatto registrare incrementi delle quotazioni inferiori al rendimento medio dei titoli di Stato nello stesso periodo;
- 20 titoli azionari hanno registrato incrementi superiori al 200%.

Con riferimento ai diversi comparti del listino, a fronte dell'aumento medio dell'indice generale del 100,7%, il settore che ha realizzato l'incremento maggiore è risultato quello delle «cartarie-editoriali» (+166,4%); aumenti superiori alla media si sono registrati anche per il settore delle «assicurative» (+138,7%), delle «tessili» (+120,1%), delle «meccaniche-automobilistiche» (+116,7%), delle «chimiche-idrocarburi» (+116,1%), delle «finanziarie» (+111,3%) e delle «immobiliari edilizie» (+106,6%). L'incremento più contenuto concerne il settore delle «bancarie» (+48,9%).

La capitalizzazione delle 170 società quotate in borsa a fine 1985 è risultata pari a 108.000 miliardi, contro i 51.000 di fine 1984 riguardanti 167 società (vedi in allegato, tav. a/1/2) (10).

1.3. Volume degli scambi

Nell'anno borsistico 1985 (252 sedute) il numero di titoli scambiati nelle 10 borse italiane ha fatto registrare un incremento pari al 77,3% (10,3 miliardi di titoli contro 5,8 dell'anno precedente) mentre il relativo controvalore è più che triplicato passando dagli 8.199 miliardi del 1984 ai 27.465 miliardi del 1985 (vedi in allegato, tav. a/1/1). La media giornaliera dei controvalori delle azioni scambiate è passata dai 25 miliardi dell'83 ai 32 miliardi dell'84 e ai 109 miliardi dell'85.

Con riferimento al numero dei titoli trattati, le borse di Napoli, Palermo, Roma e Torino hanno registrato una flessione (11).

(10) Nel calcolo della capitalizzazione non sono inseriti i titoli sospesi (19 nel 1985 fra cui le azioni *Finsider* che a fine 1984 risultavano il secondo titolo per valore di capitalizzazione).

(11) Va sottolineato che il 93,8% del numero dei titoli (89,9% nel 1984) è stato scambiato sulla piazza di Milano. Tale dato comprende peraltro anche operazioni che hanno avuto origine in altre piazze sedi di borsa.

ti da garanzie su titoli quotati in borsa, dei quali viene data notizia al mercato con appositi bollettini (13).

L'esame dei dati relativi al 1985 ha evidenziato che l'ammontare delle operazioni di riporto e di anticipazione non ha seguito il forte sviluppo del mercato borsistico. Il rapporto fra l'ammontare dei riporti e delle anticipazioni ed il controvalore delle azioni trattate in borsa si è infatti stabilizzato su livelli sensibilmente inferiori al 1984.

Si è passati, infatti, da un rapporto pari a 7,3 e a 0,80 rispettivamente per le anticipazioni e i riporti (media 1984) ad un rapporto pari a 2,5 e 0,27 (media 1985) - (vedi tav. 7 e graf. 2 e tav. 8 e graf. 3, riportati nelle pagine seguenti).

L'incremento in valore assoluto delle operazioni (la media mensile dei riporti è passata da 470 a 574 miliardi e quella delle anticipazioni da 4.328 a 5.293 miliardi) è poi totalmente da attribuirsi all'aumento delle quotazioni di borsa. Se si depurano tali importi dell'incremento subito dall'indice di borsa si può constatare anzi che gli stessi sono diminuiti.

Il minor «peso» dei contratti di riporto e anticipazione nelle attività di borsa può spiegarsi con i seguenti fattori:

- intervento sul mercato dei fondi comuni di investimento italiani e dei non residenti, a cui non è consentito stipulare né contratti di riporto né contratti di anticipazione;
- aumento delle aliquote del deposito a garanzia (modifiche alla delibera n. 929) che di fatto ha limitato le necessità di finanziamento;
- continuo incremento dei corsi che, in linea generale, ha ridotto il ricorso alla proroga delle operazioni, consentendo di aprire e chiudere le posizioni nello stesso mese borsistico.

Esaminando i contratti di riporto e di anticipazione sui singoli titoli si possono tuttavia notare variazioni di rilievo su quei titoli che nel 1985 sono stati oggetto, per motivi diversi, di pressioni speculative.

1.6. Valutazioni di borsa

Di fronte alla consistente espansione dei corsi di borsa è stato prospettato il problema se le valutazioni espresse dal mercato siano da considerarsi troppo elevate in relazione al presunto valore intrinseco delle società quotate.

La questione appare indubbiamente complessa e non sembra possibile pervenire in proposito a conclusioni certe. Nondimeno può essere utile, ai fini di una analisi più approfondita, avere presenti le seguenti considerazioni:

- a) Il mercato azionario in Italia ha avuto, negli ultimi trent'anni, com'è confermato dall'aumento registrato dai diversi indici azionari in rapporto a quello del tasso di inflazione,

(13) Sul contenuto della rilevazione e per altre considerazioni in materia, vedi il paragrafo 2.1 del successivo capitolo II.

TAV. 6

Premi (valori in milioni)

Mese (anno 1985)	Controvalore premi	Controvalore base	Costo premi (%)	$\frac{\text{ctv base}}{\text{ctv az. tratt.}}$
GENNAIO	10194	182780	5.56	20%
FEBBRAIO	19902	374114	5.32	18%
MARZO	17356	304404	5.70	17%
APRILE	10891	257114	4.24	22%
MAGGIO	11184	270191	4.14	24%
GIUGNO	17667	392520	4.50	21%
LUGLIO	26264	451824	5.81	19%
AGOSTO	18093	345913	5.23	17%
SETTEMBRE	22101	477731	4.62	21%
OTTOBRE	31992	625721	5.11	19%
NOVEMBRE	29320	593432	4.94	20%
DICEMBRE	48144	931814	5.16	25%

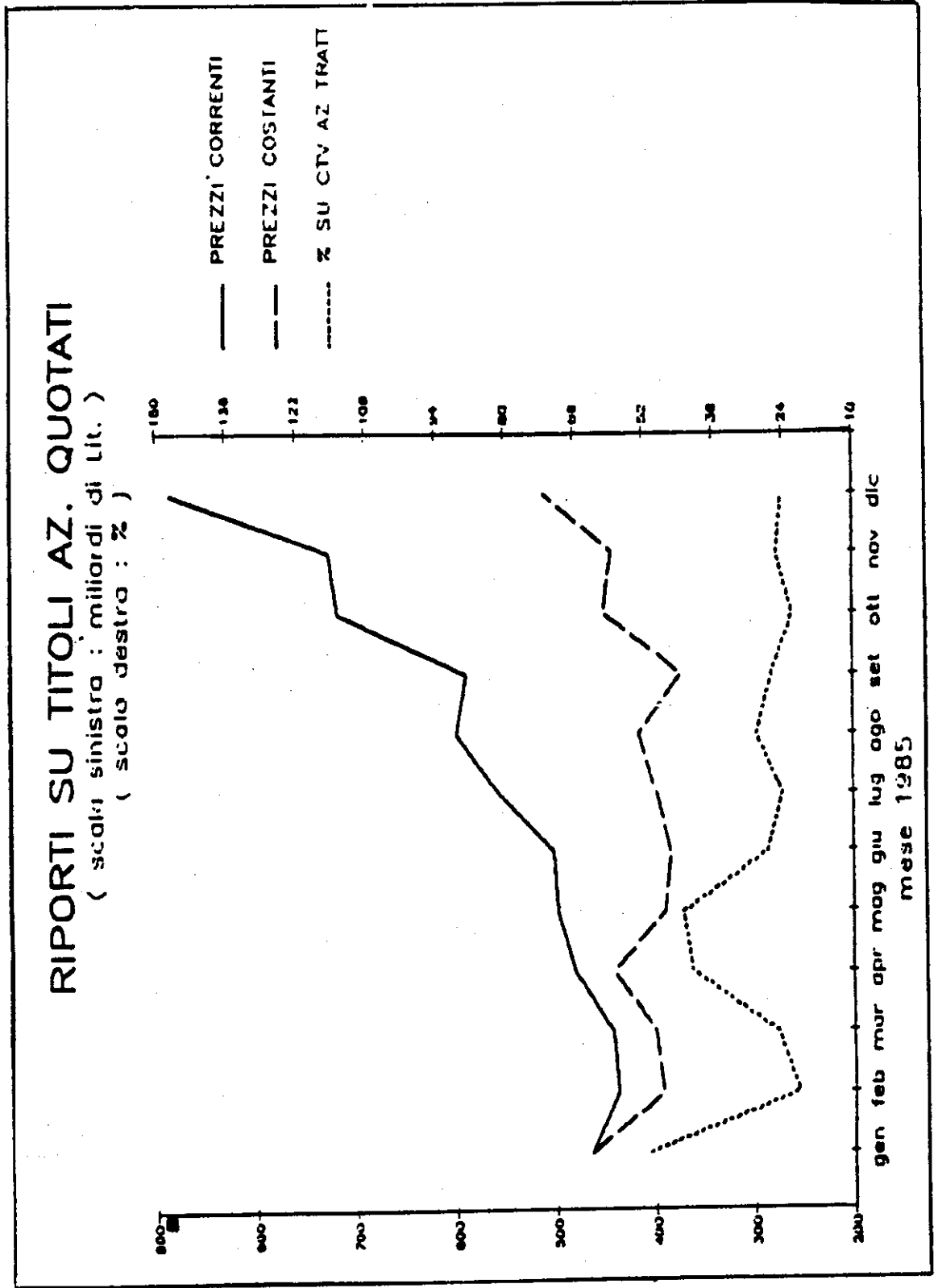
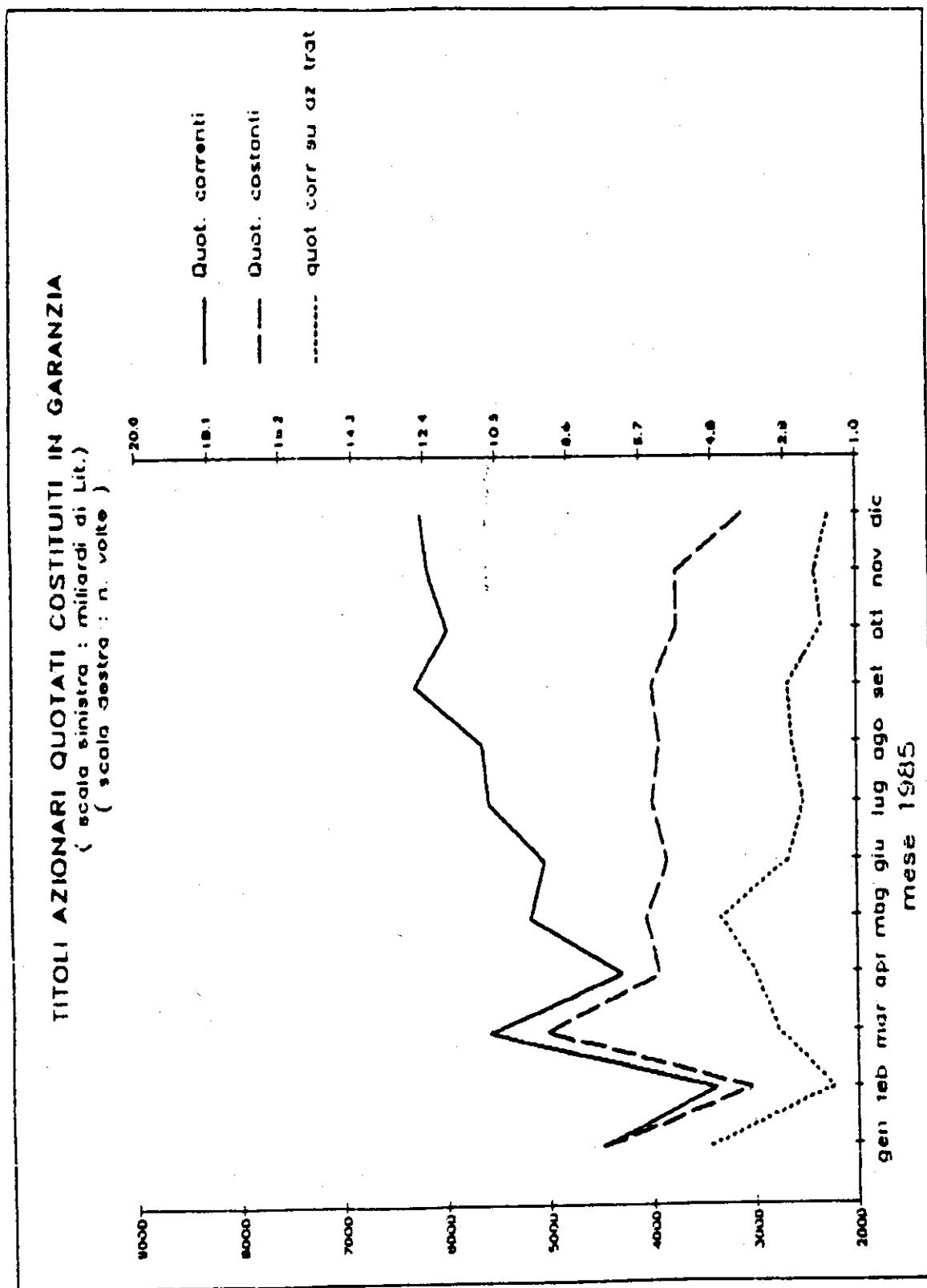


GRAFICO 2

TAV. 7

**Riporti su titoli azionari quotati
(valori in Mld)**

Periodo (1984-1985)	Prezzi correnti	Prezzi costanti Base: indice riporti genn. 1985	% azioni trattate mese borsistico corrispondente
ANNO 1984	470		80
ANNO 1985	574	420	27
GENNAIO	464	464	51
FEBBRAIO	437	391	21
MARZO	441	398	25
APRILE	479	439	42
MAGGIO	496	388	44
GIUGNO	500	382	27
LUGLIO	554	396	24
AGOSTO	597	414	29
SETTEMBRE	587	371	26
OTTOBRE	717	449	22
NOVEMBRE	726	441	25
DICEMBRE	884	509	24



«performances» notevolmente inferiori all'incremento del costo della vita (14) - (vedi tav. 9, pagina seguente);

b) Rispetto alle principali borse estere, a partire dal 1960, l'incremento delle quotazioni nella borsa italiana è stato estremamente più contenuto. Pur tenendo conto che il calcolo degli indici azionari delle diverse piazze viene effettuato in modo non omogeneo, se si fa pari a 100 il corso delle azioni nel 1960, l'indice delle quotazioni a dicembre 1985 risulta pari a 198 per l'Italia, contro 1.061 per il Giappone, 265 per la Francia, 387 per gli USA, 227 per la Germania, 790 per il Regno Unito (vedi tav. 10, pag. 53) - (15). A diversi risultati si perviene, invece, prendendo come base le quotazioni del 1970 e del 1980.

c) Negli ultimi dieci anni il rapporto fra la capitalizzazione di borsa a fine anno e gli utili dello stesso anno delle società quotate è passato da un minimo di 14 (1977) ad un massimo di 33 (1980). Di norma esso si è classato però tra le 17 e le 21 volte. A fine 1985, considerando una stima degli utili dell'anno, esso risulta pari a 20 (vedi tav. 11, pag. 54). Al 31 marzo 1986 (considerando sempre una stima degli utili 1985 e quindi non tenendo conto delle favorevoli prospettive delle società quotate per il 1986) lo stesso rapporto risulta pari a 32 (16).

d) Il rapporto prezzo/utili risulta più elevato per l'Italia rispetto alle altre principali borse. A fine 1985 esso era pari, secondo un'analisi svolta da Capital International Perspective, a 26,2 per l'Italia, a 25,9 per il Giappone, a 13,7 per gli USA, a 16,7 per la Germania, a 15,3 per la Francia e a 12,1 per la Gran Bretagna (vedi tav. 12, colonna 4, pag. 55).

Va peraltro considerato che i dati aziendali utilizzati nello studio richiamato risultano, di norma, meno recenti per le aziende italiane. E che inoltre nella prassi delle società italiane vi è la tendenza a contenere gli utili di esercizio attraverso, ad esempio, il ricorso ad ammortamenti anticipati. Il rapporto prezzo/utili più ammortamenti risulta in effetti in linea con quello degli altri paesi considerati (vedi colonna 3 della tavola sopra indicata).

(14) A titolo di esempio si può rilevare che:

— l'indice BNL (base 1953 = 100) ha raggiunto a fine 1984 il valore di 434,6, mentre nello stesso periodo il costo della vita è aumentato più di undici volte;

— l'indice Mediobanca (base 1961 = 100) alla stessa data era pari a 97,52 registrando quindi una flessione delle quotazioni rispetto al 1961, mentre il costo della vita, nel frattempo, è aumentato di nove volte;

— l'indice COMIT (base 1972 = 100) al 31 dicembre 1984 risultava pari a 230,3, a fronte di un incremento del costo della vita, nel periodo, di quasi sei volte;

— l'indice MIB storico (base 2.1.1975 = 1000) a fine 1984 era pari a 3,417; il costo della vita era nel frattempo aumentato di circa il 280%.

A fine 1985 il livello dei primi quattro indici era ancora inferiore all'aumento del costo della vita ed a fine marzo l'indice Mediobanca non aveva ancora recuperato le perdite di potere di acquisto della lira.

(15) Le differenze risultano ancora più accentuate ove i corsi delle azioni vengano deflazionati dell'andamento dei prezzi al consumo.

(16) Il valore massimo di tale rapporto è stato conseguito a fine maggio 1981, risultando pari a 55.

Rivalutazione indici di borsa e costo della vita

1984			
Anno base = 100	Indice di borsa	Valore indice di borsa	Traduzione in Lit. correnti di Lit. 100 - Anno base
1953	B.N.L.	435	1.156
1961	MEDIOBANCA	97,5	928
1972	COMIT	230	588
1975	MIT STORICO	342	381
1985			
1953	B.N.L.	958	1.255
1961	MEDIOBANCA	190	1.008
1972	COMIT	457	639
1975	MIB STORICO	678	414

TAV. 10

Corso delle azioni dicembre 1985

	1960 = 100	1970 = 100	1980 = 100
Italia	198	266	388
Francia	265	256	176
Germania R.F.	227	237	247
Regno Unito	790	544	271
Stati Uniti	387	252	171
Giappone	1061	630	218

FONTE: Elaborazione su dati «International Financial Statistics F.M.I.»

Rapporto capitalizzazione di borsa/utili

Anni	Capitaliz. di borsa (Lit. Mld)	Utili (Lit. Mld)	Prezzo/utili
1976	6994	303 (*)	23
1977	5371	380 (*)	14
1978	8147	431 (*)	19
1979	10339	508 (*)	20
1980	23541	709	33
1981	28749	1343	21
1982	27299	1574	17
1983	34698	2286	15
1984	49793	3013	17
1985	98195	5000 (+)	20

(*) Utili su un campione di 131 società

(+) Stima

FONTE: Nostre elaborazioni su dati «Comitato Direttivo Agenti di Cambio», Milano

TAV. 12

Valutazioni al 31 dicembre 1985

	Prezzo/ mezzi propri	Prezzo/utigli + amm.ti	Prezzo/utigli	Rendimento
Italia	1.75	5.5	26.2	2.1
Giappone	2.71	9.0	25.9	1.0
Stati Uniti	1.67	6.9	13.7	3.8
Germania R. F.	2.83	6.0	16.7	2.7
Francia	1.59	4.3	15.3	3.4
Gran Bretagna	1.52	6.8	12.1	4.4

ITALIA = 60 titoli

FONTE: «Capital International Perspective»

1.7. Operazioni sul capitale

Il positivo andamento dei corsi azionari ha creato condizioni favorevoli per operazioni di aumento del capitale, delle quali si sono avvalse prevalentemente le società del settore privato.

Infatti, mentre la richiesta complessiva di mezzi liquidi da parte dell'insieme delle società con azioni quotate in borsa ha registrato nel 1985 un contenuto incremento rispetto all'anno precedente (5.989 miliardi contro 5.524), la richiesta di denaro da parte delle imprese del settore privato è passata dai 1.653 miliardi del 1974 ai 2.932 miliardi del 1985 (vedi tav. 13, pagina seguente).

Le soddisfacenti «performances» del mercato azionario hanno inoltre permesso alle società di richiedere maggiori sovrapprezzi (in complesso 2.114 miliardi nel 1985, 534 nel 1984 e 69 miliardi nel 1983, pari rispettivamente al 35%, 10% e 2% della richiesta complessiva di mezzi liquidi).

Nel settore privato per ogni 1.000 lire di aumento di capitale nominale a pagamento è stato in media richiesto un sovrapprezzo pari a 1.107 lire (contro le 464 lire del 1984).

A differenza degli anni precedenti, anche le società del settore pubblico hanno richiesto sovrapprezzi in misura consistente, pari a 574 miliardi (10 miliardi nel 1984, nessun sovrapprezzo negli anni precedenti). Per circa il 90% tale sovrapprezzo è però dovuto alle operazioni deliberate dalle tre banche di interesse nazionale.

Nel 1985 gli interventi sul capitale hanno riguardato 82 società (57 nel 1984) per un numero di operazioni pari a 92, avendo alcune società (17) deliberato due aumenti di capitale nel corso dell'anno e l'*Iniziativa Me.T.A.* tre aumenti (vedi in allegato, tav. a/1/5.1).

Delle operazioni complessivamente deliberate sei si riferiscono a operazioni di conferimento e/o fusione. Se si escludono queste ultime si sono quindi avuti 86 interventi sul capitale deliberati da 77 società per un importo complessivo di 4.252 miliardi, di cui 3.875 a pagamento e 377 gratuiti (18).

Gli aumenti di capitale afferenti società del settore pubblico sono risultati 12 (di cui 1 gratuito e 11 a pagamento) con richiesta di sovrapprezzo in sette casi.

L'aumento di capitale della *Finsider* (società sospesa dalla quotazione nel maggio 1985) deliberato nel giugno 1985, previa riduzione del capitale sociale, assomma a 1.585 miliardi, pari al 52% circa dei mezzi liquidi complessivamente richiesti dalle società del settore pubblico.

(17) *Euromobiliare, Partecipazioni, Pirelli & c., Rejna, Sasib, Sopaf, Tripovich & c., Unione manifatture.*

(18) Nel 1984 e 1983 erano stati deliberati aumenti di capitale complessivamente da 55 e 50 società con azioni quotate in borsa per un importo complessivo rispettivamente di 6.585 e 4.259 miliardi, di cui 4.990 e 3.656 a pagamento e 1.595 e 603 gratuiti.

TAV. 13

**Operazioni sul capitale
deliberate da società con azioni quotate in borsa**

	Anno	Settore pubblico	Settore privato	Totale
1) Aumenti di capitale a pagamento	1983	3.371	285	3.656
	1984	3.861	1.129	4.990
	1985	2.483	1.392	3.875
2) Aumenti di capitale gratuiti	1983	289	314	603
	1984	385	1.210	1.595
	1985	112	265	377
3) Totale (1+2)	1983	3.660	599	4.259
	1984	4.246	2.339	6.585
	1985	2.595	1.657	4.252
4) Sovrapprezzi	1983	—	69	69
	1984	10	524	534
	1985	574	1.540	2.114
5) Mezzi liquidi complessivamente raccolti (1+4)	1983	3.371	354	3.725
	1984	3.871	1.653	5.524
	1985	3.057	2.932	5.989

Nell'ambito delle società del settore privato, 12 sono stati gli aumenti a titolo gratuito, 44 quelli a titolo oneroso e 18 quelli in forma mista.

Gli aumenti gratuiti ammontano a 265 miliardi contro 1210 nel 1984 (di questi ultimi 1.012 miliardi erano relativi alla sola operazione di aumento del capitale gratuito della FIAT). L'importo complessivo delle operazioni a titolo oneroso è pari a 1.392 miliardi, cui vanno aggiunti 1.540 miliardi di sovrapprezzo.

I dati riportati evidenziano, rispetto al 1984, un sensibile incremento sia del numero delle società che hanno deliberato interventi sul capitale, sia dell'importo dei mezzi liquidi complessivamente richiesti.

Se si passa a considerare, in luogo degli aumenti di capitale deliberati, quelli eseguiti, si rileva che le operazioni effettuate sono pari a 72 per una raccolta complessiva di mezzi liquidi pari a 4.878 miliardi, contro 5.674 del 1984 (vedi tav. 14, pagina seguente).

Le operazioni di cui sopra hanno comportato aumenti di capitale, inclusi quelli gratuiti, per un importo di 3.693 miliardi, contro i 6.798 dell'anno precedente (vedi in allegato tav. a/I/6.1).

Va peraltro rilevato che una parte consistente delle operazioni deliberate nel 1985 ha trovato attuazione solo nei primi mesi del 1986. Nel primo trimestre del 1986 sono stati infatti eseguiti aumenti di capitale con una raccolta complessiva di mezzi liquidi vicina ai 2.500 miliardi, contro i circa 100 miliardi dei primi tre mesi del 1985.

L'analisi dei dati relativi all'«eseguito» mette in rilievo quanto già evidenziato dall'esame del «deliberato», e cioè un aumento del numero delle operazioni, un aumento dei sovrapprezzi e soprattutto un notevole sviluppo del «peso» del danaro raccolto da parte delle società del settore privato, superiore per la prima volta nel 1985 a quello raccolto dal settore pubblico.

1.8. Azioni di risparmio

Nell'ambito degli aumenti di capitale esaminati nel precedente paragrafo, 36 società (19) - (contro 11 società nel 1984) hanno deliberato l'emissione di azioni di risparmio, per un totale di 728,7 miliardi (95 miliardi nel 1984), cui vanno aggiunti sovrapprezzi per 711 miliardi (52 miliardi nel 1984). Altre 3 società hanno proposto l'emissione di azioni di risparmio in sede di conversione di obbligazioni convertibili, per complessivi 87,8 miliardi (4 società per complessivi 419 miliardi nel 1984) - (vedi tav. 15, pag. 60 e, in allegato, tav. a/I/7).

L'incidenza delle azioni di risparmio sul totale dei mezzi liquidi complessivamente richiesti dalle società quotate è andata via via crescendo dal 1981 (7,2%) al 1985 (24%) con la sola eccezione del 1984 (2,7%).

Il favorevole andamento del mercato ha anche consentito alle società interessate di richie-

(19) Per un totale di 41 interventi in quanto cinque società hanno deliberato due volte l'emissione di azioni di risparmio.

TAV. 14

**Operazioni sul capitale
eseguite da società con azioni quotate in borsa
(miliardi di lire)**

	Anno	Settore pubblico	Settore privato	Totale
1) Aumenti di capitale a pagamento	1983	3.569	359	3.928
	1984	3.870	1.276	5.146
	1985	2.166	1.203	3.369
2) Aumenti di capitale gratuiti	1983	256	259	515
	1984	434	1.218	1.652
	1985	68	256	324
3) Totale (1+2)	1983	3.825	618	4.443
	1984	4.304	2.494	6.798
	1985	2.234	1.459	3.693
4) Sovrapprezzi	1983	—	63	63
	1984	10	518	528
	1985	184	1.325	1.509
5) Mezzi liquidi complessivamente raccolti (1+4)	1983	3.569	422	3.991
	1984	3.880	1.794	5.674
	1985	2.350	2.528	4.878

**Emissioni di azioni di risparmio
deliberate dalle società quotate**

	1981	1982	1983	1984	1985
N. società che hanno deliberato l'emissione di azioni di risparmio a fronte di aumenti di capitale	18	9	8	11	36
N. società che hanno richiesto un sovrapprezzo di emissione	—	5	3	2	25
Ammontare del sovrapprezzo (1)	—	46,3	58,2	52,2	710,6
Aumento del capitale sociale (2)	337	229,7	502,8	94,8	728,6
TOTALE (1+2)	337	276	561	147	1439,2
Aumenti capit. + sovrapprezzo	4669	2677	3724,9	5524,3	5988,8
% azioni risp. sul totale aumenti capitale	7,2	10,3	15,1	2,7	24,0

dere consistenti sovrapprezzi, pari per il 1985 a quasi il 50% dei mezzi complessivamente richiesti dalle stesse società (35% nel 1984, 10% nel 1983).

Considerando i dati relativi agli aumenti di capitale mandati ad effetto nel primo trimestre del 1986 si può rilevare che, a fronte di mezzi liquidi raccolti per circa 2500 miliardi, l'incidenza delle azioni di risparmio risulta pari al 40% circa.

Da rilevare, infine, l'aumento del numero delle azioni di risparmio iscritte nel listino ufficiale passate, alla borsa di Milano, da 23 a fine 1981 a 52 a fine 1985.

1.9. Emissioni obbligazionarie

Nel corso dell'anno 18 società con azioni quotate in borsa hanno deliberato l'emissione di obbligazioni, ordinarie o convertibili, per complessivi 3.234 miliardi di lire (contro sette società, per un totale di 491 miliardi, nel 1984) - (vedi in allegato, tav. a/1/8).

Il rilevante incremento delle emissioni obbligazionarie è dovuto essenzialmente alle proposte di *Mediobanca* (1.900 miliardi, di cui 1.500 di obbligazioni convertibili con procedimento indiretto e 400 di obbligazioni ordinarie) e di *Interbanca* (700 miliardi di obbligazioni ordinarie).

Oltre a *Mediobanca* e *Interbanca* soltanto la *Marzotto* ha proposto l'emissione di obbligazioni ordinarie per un valore di 8 miliardi.

Tutte le altre operazioni, fatta esclusione per quella relativa alla *Sopaf* che ha deliberato l'emissione di un prestito convertibile con procedimento indiretto, concernono emissioni obbligazionarie convertibili in azioni dell'emittente.

Delle operazioni deliberate, 12 hanno trovato esecuzione nel corso del 1985 per complessivi 570 miliardi.

2. Mercato ristretto

2.1. Quadro generale

L'indice IBI del mercato ristretto di Milano ha segnato nel 1985 un incremento del 24% circa, essendo passato da 257,64 di fine dicembre 1984 a 319,35 di fine dicembre 1985.

L'attività complessiva è più che raddoppiata. Il valore complessivo delle azioni trattate ha superato i 200 miliardi (209,7 contro 102,7 nel 1984), rimanendo tuttavia ancora lontano dai 319 miliardi del 1981.

Alquanto limitato è apparso, rispetto al mercato maggiore, l'interesse da parte dei fondi comuni di investimento mobiliare. Per questi ultimi va infatti osservato che, mentre a fine 1985 oltre il 10% di una ventina di azioni ordinarie quotate in borsa risultava posseduto dall'insieme dei fondi (con un massimo del 27% per le azioni *Pirelli* s.p.a.), le azioni delle società del ristretto figuravano nel portafoglio dei fondi in percentuali decisamente inferiori (raramente vie-

ne superato l'1%).

Nel complesso a fine 1985 il «peso» (20) dei fondi era superiore all'8% per il mercato di borsa, mentre risultava pari soltanto allo 0,3% per il mercato ristretto.

Sul fronte dell'offerta va ricordato che nessuna nuova società ha chiesto nel 1985 l'ammissione al ristretto.

Due società già quotate al ristretto (*Unione Chimica Europea e Fabbrica Milanese Conduttori*) hanno invece chiesto l'ammissione in borsa.

I mezzi liquidi affluiti nelle casse delle società del ristretto, a fronte degli aumenti di capitale eseguiti nell'anno, assommano a 77,3 miliardi (497,4 nel 1984, di cui 376,9 afferenti la sola operazione mandata ad effetto dalla *Banca Popolare di Novara*).

2.2. Andamento delle quotazioni

Il 1985 si è chiuso, per il mercato ristretto, con un rialzo delle quotazioni pari al 23,95% (vedi graf. 4, pagina seguente).

Sebbene il dato risulti più contenuto di quello espresso dalla borsa, va rilevata l'inversione di tendenza rispetto ai risultati degli ultimi tre anni (-30% nel 1982, -18% nel 1983 e -19% nel 1984).

Una causa dei meno brillanti risultati fatti segnare dal mercato ristretto negli ultimi anni può essere individuata nelle notevoli «performances» degli anni iniziali. A metà 1981 l'indice IBI (base 10.578 = 100) aveva infatti sfiorato quota 700. Peraltro, tenuto conto del «peso» che nel mercato ristretto rivestono le aziende di credito, in termini di incidenza sia sulla capitalizzazione complessiva (95%) che sul totale degli scambi (87%), l'andamento del ristretto andrebbe più propriamente confrontato con quello del comparto «bancarie» del listino di borsa (+48,9%).

Confrontando le quotazioni del ristretto a fine 1985 con quelle di fine 1984 si può notare che l'incremento medio dei valori del settore bancario (+21%) è stato inferiore all'incremento dell'indice generale (+23,9%). Fra i titoli bancari quelli soggetti alla clausola di gradimento, che costituiscono quasi il 70% della capitalizzazione totale, hanno fatto registrare mediamente «performances» più modeste (+12% circa); fra questi la *Banca Popolare di Lodi* è l'unico titolo del ristretto che nel 1985 ha avuto un regresso rispetto all'anno precedente.

I titoli bancari liberamente trasferibili (poco più del 25% della capitalizzazione totale) hanno avuto mediamente un rialzo (+52%) in linea con quello del settore bancario della borsa (+48,9%).

(20) Rapporto fra valore delle azioni possedute dai fondi e capitalizzazione di borsa.

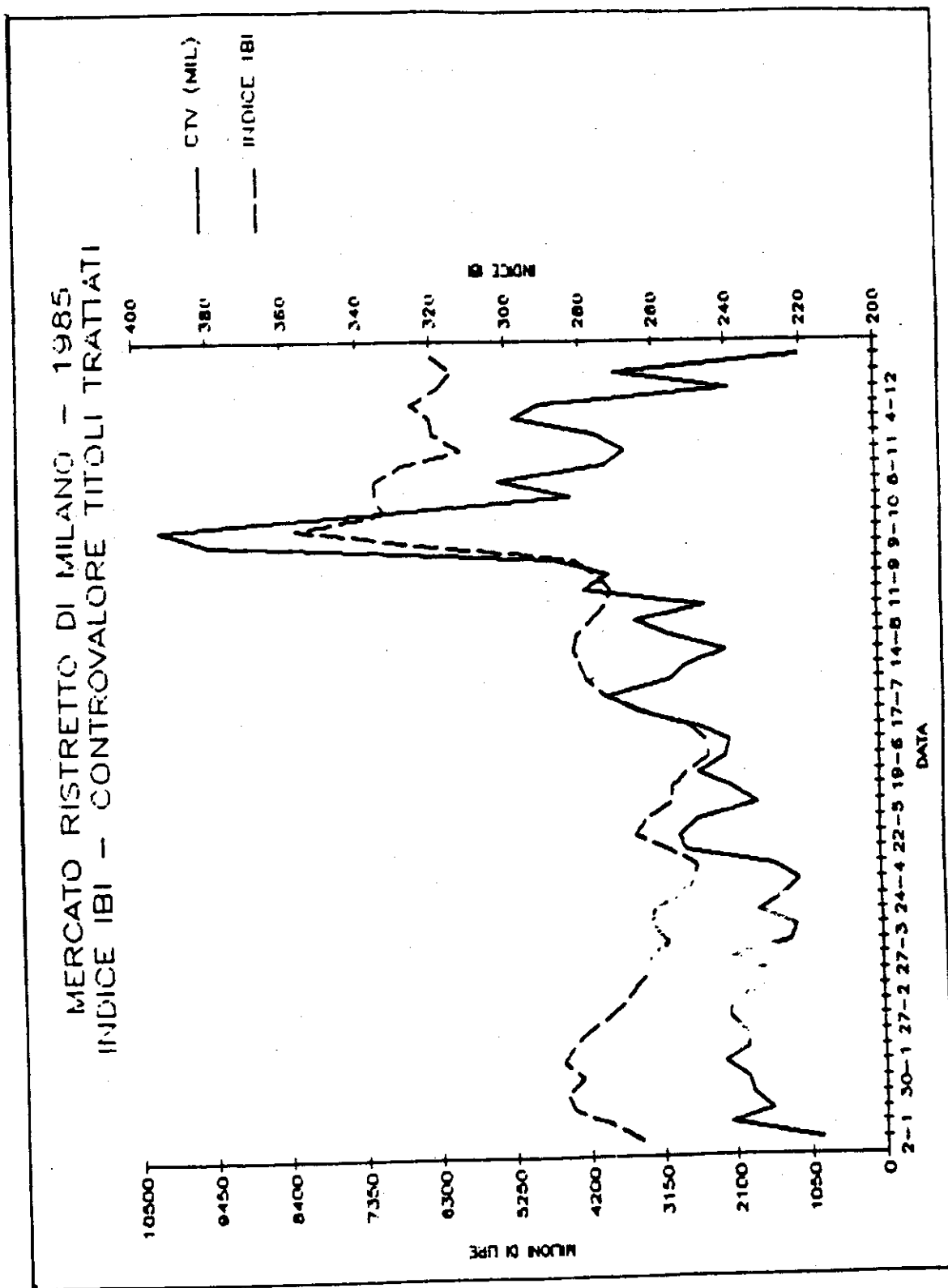


GRAFICO 4

I risultati migliori sono stati ottenuti, come del resto nel mercato maggiore, dai titoli non bancari che hanno all'incirca raddoppiato le loro quotazioni. Le società *Italiana Incendio, Unione Subalpina e Vittoria Assicurazioni* hanno avuto incrementi vicini al 200%.

L'andamento dell'indice generale delle quotazioni, pari a 257,6% al 27 dicembre 1984, è stato caratterizzato, dopo un aumento di circa l'11% nelle prime quattro sedute, da una lunga fase discendente conclusasi a fine giugno, quando l'indice stesso rispetto al 27 dicembre 1984 aveva perso circa il 4,6%.

In luglio vi è stata una inversione di tendenza con un aumento sia delle quotazioni, sia delle quantità trattate. Dopo una pausa da metà agosto a metà settembre, l'indice IBI ha fatto registrare un incremento del 31% in sole quattro sedute. A questo balzo ha fatto seguito una fase di assestamento terminata solo con l'inizio del 1986.

A fine anno l'incremento era pari al 23,95% contro il 100,7% della borsa.

Va peraltro rilevato che le valutazioni espresse dal mercato ristretto (ricavabili dagli indicatori: prezzo/mezzi propri e prezzo/utili) appaiono, per quanto attiene alle società bancarie, abbastanza allineate con quelle delle società dello stesso settore quotate in borsa.

2.3. Volume degli scambi

Nel 1985 l'attività complessiva del mercato ristretto è più che raddoppiata rispetto all'anno precedente. Il numero dei titoli scambiati è passato da 12,2 a 28,8 milioni (+136,9%), mentre il giro d'affari ha raggiunto i 209,7 miliardi contro i 102,7 dell'anno precedente (+104,2%) - (vedi in allegato, tav. a/1/9). Il 44% circa degli scambi si è svolto nei mesi di settembre, ottobre e novembre.

Nonostante il sensibile incremento registratosi non si è però ancora ritornati ai livelli del 1981 quando per l'intero anno si erano superati i 300 miliardi di giro di affari.

Il mercato ristretto di Milano ha assorbito una quota pari al 73,8% (72,8% nel 1984) del valore globale delle contrattazioni (21), per un totale di 155 miliardi con una media di circa 3 miliardi a seduta. Il rimanente 26,2% è stato negoziato negli altri cinque mercati (Torino, Roma, Genova, Firenze, Napoli), dove si passa da una media per seduta di 363 milioni a Torino a una media di 72 milioni a Napoli.

Un confronto utile con il mercato di borsa riguarda il rapporto tra controvalore degli scambi e capitalizzazione di fine anno, pari a 2,6% nel mercato ristretto e a circa 25% nella borsa. Il raffronto sta a dimostrare una minore velocità di rotazione dei titoli del mercato ristretto.

(21) Va rilevato che sul mercato maggiore la borsa di Milano ha concentrato il 93% del controvalore degli scambi.

Le azioni *Banca Popolare di Novara* sono risultate, come nel 1984, le più trattate (circa il 23% della cifra di affari globale). Le azioni *Banca Popolare di Novara*, *Banca Centro Sud*, *Banca Popolare di Bergamo* e *Banca Popolare di Milano* coprono in complesso il 46% del giro di affari globale. I dieci titoli più trattati coprono circa il 64% (vedi tav. 16 pagina seguente e, in allegato, tav. a/1/10).

Eccezion fatta per i dieci titoli più trattati, il volume medio settimanale di contrattazioni dei rimanenti titoli è di circa 50 milioni (minimo di 2.2 milioni per le azioni *Finance* privilegiate). È inoltre possibile rilevare il contenuto valore medio delle contrattazioni per la maggior parte dei titoli ed il notevole divario che sussiste fra i valori medi riferiti a Milano e quelli relativi alle altre piazze (vedi in allegato tav. a/1/11).

Da ultimo appare utile segnalare che nel 1986 in una sola seduta alla borsa di Milano sono stati superati i 500 miliardi di giro di affari, mentre il giro di affari realizzato nell'intero 1985 dai sei mercati ristretti è stato pari complessivamente ad appena 209,7 miliardi.

2.4. Operazioni sul capitale

Dieci società (contro undici del 1984) hanno effettuato aumenti sul capitale per un totale di 36,1 miliardi (vedi in allegato tav. a/1/12).

Delle dieci operazioni sette sono state effettuate in forma mista e tre esclusivamente a pagamento.

La provvista di mezzi liquidi è stata pari a 77,3 miliardi (497,7 nel 1984) di cui 59,9 per sovrapprezzi. Va peraltro segnalato che il dato del 1984 era stato influenzato da una operazione della *Banca Popolare di Novara* per ben 376,9 miliardi.

2.5. Funzionamento del mercato ristretto

L'analisi dei dati relativi all'andamento del mercato ristretto mette in luce la sostanziale inidoneità di questo comparto del mercato mobiliare a soddisfare adeguatamente le esigenze delle imprese che vi accedono ed a suscitare l'interesse dei risparmiatori.

Si può anzi rilevare che gran parte delle funzioni avute presenti all'atto della sua disciplina legislativa (sede permanente di quotazione di imprese medio-piccole a carattere regionale, mercato di acclimatazione per l'accesso alla borsa, elemento di riferimento per l'esercizio del potere di ammissione d'ufficio in borsa) si sono realizzate in maniera inadeguata. Nei 9 anni trascorsi dalla sua regolamentazione, infatti, soltanto 5 titoli sono stati trasferiti al mercato ufficiale, non si sono verificate ammissioni di ufficio e il numero delle azioni iscritte nel listino, fatta eccezione per il mercato ristretto di Milano, risulta ancora particolarmente esiguo (22);

(22) A fronte di 37 titoli negoziati al mercato ristretto di Milano, i titoli trattati nelle altre piazze risultano infatti 9 a Roma, 6 a Torino, 5 a Genova e Firenze e 4 a Napoli.

Titoli scambiati nei mercati ristretti

Titolo	Civ. azioni trattate (Lit. milioni)	% sul totale
BANCA POPOLARE NOVARA	48108	22.9
BANCA CENTRO SUD	20223	9.6
BANCA POPOLARE BERGAMO	18746	8.9
BANCA POPOLARE MILANO	9487	4.5
BANCA POPOLARE LODI	7725	3.7
CREDITO VALTELLINESE	6194	3.0
BANCA DI LEGNANO	6070	2.9
BANCA POPOLARE BRESCIA	6034	2.9
UNIONE SUBALPINA ASS.	5934	2.8
BANCA POPOLARE DI CREMA	5813	2.8
ALTRI	75412	36.0
TOTALE	209746	100

fra queste, peraltro, solo poche riguardano società medio-piccole di dimensioni prevalentemente regionali.

Le cause di tale situazione hanno origini di diversa natura e solo in parte possono essere attribuite alle remore che ancora si manifestano, soprattutto presso le imprese minori, ad accedere volontariamente a mercati regolamentati.

Obiettivi condizionamenti alla piena funzionalità del mercato sono derivati anche:

1. dall'esiguo volume di scambi (da mettere in relazione per molte società anche col ridotto volume del flottante), dalla ridotta frequenza delle riunioni in ciascun mercato ristretto e dalla tecnica di formazione del prezzo per chiamata che, di fatto, comportano la trattazione di scarsi volumi in pochi istanti e a lunghi intervalli, con la conseguenza di rendere il mercato molto anelastico ed estremamente sensibile ai comportamenti dei singoli operatori (23);

2. dalle difficoltà di liquidazione conseguenti alla presenza negli statuti di molte società quotate di clausole limitative della libera trasferibilità dei titoli, che rendono in effetti inapplicabili le previste liquidazioni per contanti e comportano incertezze in ordine all'esito delle contrattazioni.

Le peculiarità del mercato e le difficoltà di liquidazione sono senz'altro fattori che non attraggono gli investitori, innestando una sequenza negativa fra qualità del mercato e partecipazione degli intermediari.

Rilievi critici sono stati anche riferiti alla disciplina di fonte regolamentare per esso dettata, ritenuta troppo vicina a quella della borsa e quindi tale da disincentivare l'accesso alle contrattazioni da parte delle imprese potenzialmente idonee.

L'intera materia, nella quale il legislatore ha operato un'ampia delega normativa alla CONSOB, sta pertanto formando oggetto di attento esame da parte della Commissione, allo scopo soprattutto di individuare sul piano tecnico possibili soluzioni ai problemi di funzionamento riscontrati e di assicurare, anche con l'ausilio dei nuovi supporti di cui il mercato verrà a giovare (in particolare attraverso la *Monte Titoli* ed il sistema di collegamento fra le varie borse), le condizioni per un più ampio e continuo accesso degli investitori alle contrattazioni e per un più agevole trasferimento dei titoli negoziati nei termini previsti per la negoziazione a contanti.

Oggetto di analisi è anche la normativa regolamentare del mercato ristretto, al fine di individuare possibili indirizzi di riforma della stessa che, senza disattendere l'esigenza del regolare svolgimento degli scambi e di una adeguata informativa societaria, possa facilitare, anche sotto l'aspetto procedurale, l'accesso delle imprese alle negoziazioni.

(23) Come già segnalato, nei mesi di settembre-ottobre 1985, in presenza di un modesto incremento delle quantità trattate, l'indice è salito del 31% in sole quattro sedute; lo stesso fenomeno si è poi verificato in due sedute del marzo 1986.

Capitolo II

SVILUPPO E CONTROLLO DEL MERCATO

1. Ammissione a quotazione

1.1 Nuove società ammesse in borsa o al mercato ristretto

Nel corso del 1985 sono stati iscritti nel listino borsa i titoli azionari di 13 società di nuova emissione, a conferma dell'interesse delle imprese, favorito anche dal positivo andamento del mercato, a ricorrere alla borsa per soddisfare le proprie esigenze di finanziamento.

Le nuove ammissioni hanno riguardato i titoli azionari ordinari delle società: *Lloyd Adriatico*, *Fiar*, *Manuli Cavi*, *Necchi*, *Unione Chimica Europea*, *Fabbrica Milanese Conduttori*, *Sirti*, *Sabaudia Finanziaria*, *Berto-Lamet*, *Filippo Fochi*, *Cofide*, *Credito Fondiario*, *Sorin Biomedica*, quotate tutte a Milano tranne la *Berto-Lamet* quotata a Torino (24).

In alcuni casi la quotazione ha interessato più piazze e precisamente: *Fiar* e *Credito Fondiario* (Milano e Roma), *Sabaudia Finanziaria* (Bologna, Milano e Roma), *Cofide* (Milano e Torino), *Sorin Biomedica* (Genova, Milano, Roma e Torino).

Delle società di nuova emissione solo tre non hanno dovuto preliminarmente collocare quote di capitale per realizzare la necessaria diffusione delle azioni: *Unione Chimica Europea* e *Fabbrica Milanese Conduttori* (entrambe in precedenza quotate al mercato ristretto) e *Lloyd Adriatico*.

Negli altri dieci casi, trattandosi di aziende con capitale non sufficientemente diffuso, la quotazione è stata preceduta da operazioni di collocamento di tranches di azioni che assommano, ai prezzi di vendita, a complessivi 462 miliardi di lire, di cui il 44% è rappresentato dal solo classamento delle azioni *Sirti* (201,5 miliardi).

Le operazioni di collocamento sono state realizzate tramite consorzi costituiti da banche e società finanziarie, tranne che nel caso della *Berto-Lamet* in cui l'offerta è stata effettuata direttamente in borsa tramite agente di cambio.

(24) La decorrenza dell'ammissione a quotazione risulta come segue: *Lloyd Adriatico* 21 gennaio. *Fiar* 16 luglio. *Manuli CAVI* 12 agosto. *Necchi* 20 agosto. *Unione Chimica Europea* e *Fabbrica Milanese Conduttori* 2 settembre. *Sirti* 1° ottobre. *Sabaudia Finanziaria* 20 ottobre. *Berto-Lamet* 18 novembre. *Filippo Fochi* 25 novembre. *Cofide* 5 dicembre. *Credito Fondiario* 11 dicembre. *Sorin Biomedica* 17 dicembre.

In questo ultimo caso si è fatto ricorso ad una facoltà prevista dal regolamento per l'ammissione di titoli azionari ed obbligazionari alla quotazione di borsa, approvato dalla Commissione alla fine del 1984, che configura una deroga alla condizione della sufficiente diffusione dei titoli ai fini della quotazione, allorché sia previsto il collocamento tramite mercato borsistico.

Il regolamento richiamato ha peraltro rinviato la determinazione delle modalità e della procedura dell'offerta pubblica in borsa ad apposita normativa, allo stato non ancora adottata. In considerazione della variabilità delle ipotesi che si potrebbero concretamente presentare, si è, infatti, ritenuto preferibile muovere dai dati dell'esperienza per procedere successivamente ad una regolamentazione graduale della materia.

In tale ottica di sperimentazione è stata autorizzata l'offerta in borsa delle azioni della *Berto-Lamet*, da effettuarsi con la stessa tecnica dell'asta che contraddistingue la formazione del listino di chiusura. A tutela degli acquirenti è stato peraltro richiesto, per il caso in cui l'offerta in borsa non avesse assicurato la diffusione del titolo nella misura necessaria, l'impegno di un consorzio costituito da società finanziarie a riacquistare le azioni collocate; impegno che non è stato peraltro necessario attivare essendo l'operazione andata a buon fine.

L'ammissione del titolo alla quotazione ha avuto decorrenza immediatamente successiva alla chiusura dell'offerta.

L'ammontare del capitale nominale delle 13 società di nuova ammissione risultava, all'atto della quotazione, pari a 524 miliardi di lire e il totale degli azionisti ad oltre 150.000.

Tenuto conto delle cancellazioni disposte nell'anno, il numero delle società iscritte nel listino di borsa a fine 1985 è quindi pari a 189 (di cui 19 con azioni sospese), con un incremento di 17 unità rispetto al dato di fine 1984 (vedi in allegato tav. a/1/2).

Per quanto riguarda il mercato ristretto il listino ha registrato una variazione di segno negativo: nel corso dell'anno non è infatti intervenuta alcuna nuova ammissione mentre due società sono state depennate a seguito del loro trasferimento in borsa.

1.2. Altre ammissioni

Nell'anno in esame sono state accolte le istanze di estensione della quotazione ad altre piazze, avanzate dalle società *Cigahotels*, *Fidis* e *Attività Immobiliari*, essendosi constatata la ricorrenza delle condizioni necessarie.

Per le azioni *Cigahotels*, già quotate presso le borse valori di Milano, Roma, Torino e Venezia, è stata disposta l'estensione della quotazione alla borsa di Genova, mentre è stata estesa a tutte le altre borse la quotazione delle azioni della *Fidis*, in precedenza quotate solo a Genova, Milano, Roma e Torino. Anche per le azioni *Attività Immobiliari* (parimenti quotate a Genova, Milano, Roma e Torino) il provvedimento di estensione della quotazione ha riguardato tutte le altre borse.

Con riferimento a titoli azionari aventi godimento differenziato rispetto a quello delle azioni della stessa categoria già quotate sono state istituite separate linee di quotazione. Provvedimenti in tal senso hanno riguardato le azioni ordinarie *Sem* godimento 1° gennaio 1985, le azioni

ordinarie *Ausiliarie* godimento 1° dicembre 1984, le azioni ordinarie e di risparmio *Buitoni* godimento 1° luglio 1985, le azioni di risparmio *Falck* godimento 1° gennaio 1985, le azioni ordinarie e privilegiate *Mondadori* godimento 1° agosto 1985. Una distinta linea di quotazione è stata altresì istituita per le azioni *Sip* ordinarie munite del diritto (warrant) di acquistare azioni *Sip* di risparmio a condizioni prefissate.

In occasione della quotazione delle azioni ordinarie *Sem* godimento 1° gennaio 1985 e delle azioni *Ausiliarie* godimento 1° dicembre 1984 è stata anche disposta la contestuale elevazione al 100% della misura dei depositi obbligatori di cui alla delibera n. 929 del 3 luglio 1981, in conformità — nel primo caso — a quanto deliberato dall'aprile 1983 per la negoziazione delle azioni *Sem* con godimento regolare e — nel secondo — in considerazione del ridotto numero dei possessori di azioni *Ausiliarie* con godimento differenziato.

Nel corso del 1985 sono state adottate anche 15 delibere per l'ammissione alla quotazione di borsa: di sei prestiti obbligazionari (convertibili e non) emessi da *Efibanca* 10,50% 1985/1990 serie speciale *Saipem*; *Efibanca* 10,75% 1985/1992 serie speciale *Ifitalia*, convertibile in azioni ordinarie *Ifitalia*; *Efibanca* 1983/1988 II serie a tasso indicizzato per complessive lire 429 miliardi di valore nominale; di tre prestiti obbligazionari convertibili emessi dalla *Montedison* per il complessivo importo di 242 miliardi (*Montedison* 14% 1984/1991 e *Montedison* 13% 1984/1991 convertibile in azioni ordinarie della società; *Montedison* 10% 1985/1992 serie speciale *Selm Me.T.A.* convertibile in azioni di risparmio *Selm* e in azioni ordinarie *Iniziativa Me.T.A.*); di cinque prestiti convertibili in azioni ordinarie dell'emittente emessi da altrettante società quotate (*Cartiere de Medici* 14% 1984/1991 - *Tripovich* 14% 1984/1989 - *Sasib* 12% 1985/1989 - *Acquedotto Nicolay* 12% 1981/1991 - *Eridania* 10,75% 1985/1990) per un totale di 117 miliardi, nonché del prestito *Sret* a tasso variabile 1983/1984 di 300 miliardi con buoni facoltà di acquisto di azioni di risparmio *Sip*.

Relativamente al di sopra menzionato prestito *Efibanca* convertibile in azioni *Ifitalia*, non essendo quotate le azioni di compendio, la quotazione delle obbligazioni è stata disposta a seguito di deliberazione dell'assemblea degli azionisti *Ifitalia* che ha impegnato la Società all'osservanza, per l'intera durata del prestito, di tutti gli obblighi verso la *Consob* previsti dalla legge per le società con azioni quotate in borsa. Con ciò ha per la prima volta trovato applicazione la particolare disciplina, contenuta nel regolamento per l'ammissione alla quotazione in borsa, che consente di quotare obbligazione convertibili in azioni di compendio non quotate ovvero con diritti accessori di attribuzione di azioni non quotate, soltanto in presenza di un flusso di informazioni idonee a consentire ai portatori delle obbligazioni un giudizio sul valore delle azioni di riferimento.

1.3. Ammissione di diritto alla quotazione

In tema di ammissione di diritto alla quotazione — ammissione che in quanto tale implica una valutazione diversa da quella richiesta per le altre ipotesi di quotazione e di natura

sostanzialmente vincolata — occorre rilevare che l'art. 20 della legge 4 giugno 1985, n. 281, nel riformulare il testo dell'art. 8 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 138, ha trasferito alla CONSOB le competenze in proposito già spettanti al Ministro del tesoro.

Il regime applicabile a tali categorie di titoli è stato peraltro differenziato dalla nuova legge. Infatti, per la quotazione dei titoli diversi dalle azioni (titoli del debito pubblico, titoli garantiti dallo Stato, obbligazioni di credito fondiario, ecc.) la legge n. 281 del 1985 non ha previsto particolari procedure né l'emanazione di apposito regolamento, che invece sono richieste per le azioni di risparmio, pur esse inserite, come è noto, nell'ambito dei titoli ammessi di diritto (25).

Nell'esercizio delle richiamate nuove competenze la Commissione si è sostanzialmente conformata alla prassi già seguita dal Ministero del tesoro, pur non trascurando di accertare preliminarmente l'esistenza di un certo grado di diffusione dei titoli, sufficiente ad assicurare il regolare svolgimento del mercato dei titoli stessi. Si è ritenuto, infatti, che, nonostante la previsione della quotazione di diritto, ciò costituisca presupposto tecnicamente necessario per l'adozione del provvedimento di ammissione, anche al fine di evitare la conseguenza, talora riscontrata nei casi di specie, della formazione in borsa di prezzi solo nominali a causa della totale mancanza di transazioni.

Nel corso del 1985 la CONSOB, avvalendosi dei poteri ad essa attribuiti dalla legge n. 281 del 1985, ha ammesso a quotazione sette prestiti emessi dallo Stato (di cui quattro in Buoni Poliennali e tre in Certificati di Credito del Tesoro), nonché tre prestiti obbligazionari (di cui uno emesso da un istituto di credito speciale e due dall'Azienda Autonoma delle Ferrovie dello Stato).

Fra i titoli ammessi di diritto rientrano, come già accennato, anche le azioni di risparmio, la cui emissione è subordinata alla condizione che le azioni ordinarie della società emittente risultino già iscritte nei listini ufficiali.

Nel corso del 1985 sono state ammesse a quotazioni azioni di risparmio delle seguenti società: *Jolly Hotels*, *Selm*, *La Rinascente*, *Bi-Invest* non convertibili, *SIO*, *Pirelli & c.*, *Euromobiliare*, *Fiscambi*, *Sasib* non convertibili. Per la negoziazione delle azioni di risparmio *SIO*, in considerazione dell'esiguità del numero delle azioni emesse, che avrebbe potuto influire sull'andamento del mercato, contestualmente alla quotazione è stata disposta l'elevazione al 100% della misura dei depositi obbligatori di cui alla delibera n. 929 del 3 luglio 1981. Avuto riguardo alle modalità di emissione, si rileva che in cinque casi (*Pirelli & c.*, *Euromobiliare*, *Sasib* non convertibili, *La Rinascente*, *Bi-Invest* non convertibili) le azioni di risparmio quotate risultavano emesse in sede di aumento di capitale sociale, mentre negli altri quattro l'emissione era correlata alla conversione di azioni ordinarie preesistenti (*Jolly Hotels* e *Selm*) ovvero di obbligazioni convertibili (*SIO* e *Fiscambi*).

(25) Con il nuovo testo dell'art. 8 del d.p.r. n. 138 è stato in particolare disposto che la CONSOB determina con proprio regolamento «i requisiti per l'ammissione alla quotazione delle azioni per le quali la legge prevede la quotazione di diritto e delibera inoltre la sospensione e la revoca di tale quotazione».

Per la quotazione di diritto di titoli emessi dalle Regioni, dalle Province e dai Comuni (nonchè da loro Aziende e Consorzi) la legge n. 281 del 1985 ha lasciato ferme le precedenti disposizioni che prevedono in materia la competenza del Ministro del tesoro di concerto con quello dell'interno, con intervento della CONSOB esclusivamente in funzione consultiva.

Esulano parimenti dalla competenza della CONSOB, salvo un potere consultivo, le ammissioni a quotazione dei titoli emessi da Stati esteri o da Enti internazionali. La legge n. 281, tuttavia, ha introdotto una eccezione per i titoli emessi da enti soggetti all'ordinamento comunitario, per i quali torna applicabile la regola generale della competenza esclusiva della CONSOB.

Durante il 1985, nell'esercizio di queste ultime attribuzioni, è stata deliberata l'ammissione a quotazione di due prestiti obbligazionari, di cui uno emesso dalla B.E.I. e uno dalla C.E.C.A.

2. Strumenti di controllo e disciplina sanzionatoria

2.1. Strumenti di controllo

La legge n. 216 del 1974 ed i decreti ad essa collegati, nell'attribuire alla CONSOB il controllo sul mercato borsistico, hanno riferito alla sua specifica competenza, oltre ai poteri di indagine e di ispezione presso gli intermediari, l'adozione dei provvedimenti di portata generale, già previsti dal precedente regime, in materia di negoziazione dei titoli.

Si tratta dei provvedimenti richiamati dall'art. 9 del d.p.r. n. 138 del 1975 ed in particolare (26):

- della limitazione al solo contante della negoziazione dei titoli;
- della previsione di un deposito obbligatorio di titoli o di una copertura in contanti a fronte delle operazioni a termine fermo o a premio, nonchè della fissazione di uno scarto minimo di garanzia nei contratti di riporto.

Entrambe le misure ricordate, sia pure con diversa potenzialità, sono idonee ad incidere sulle condizioni di svolgimento del mercato, con specifico riferimento a situazioni di tensione speculativa riguardanti l'intero listino ovvero singoli titoli.

A finalità di altra natura, sostanzialmente collegate all'esigenza di acquisire elementi indicativi del carico speculativo in atto per posizioni al rialzo e al ribasso sui singoli titoli azionari ufficialmente quotati e di darne informazione al mercato, è ispirata la delibera n. 274 del 1977 con la quale la Commissione, nell'esercizio dei poteri di cui all'art. 10 del citato decreto n. 138, ha attivato un sistema di rilevazione dei dati attinenti ai contratti di riporto ed alle operazioni di finanziamento sui titoli quotati. Va peraltro segnalato che l'efficacia di tali rilevazioni, ai fini dell'acquisizione di attendibili informazioni in ordine al finanziamento delle attività di borsa

(26) Nell'ambito della materia non si considera il provvedimento di concessione del diritto di sconto, pure richiamato dall'art. 9 citato, in quanto non risulta che di esso si sono mai avute significative applicazioni.

e nell'ottica di un più consapevole esercizio dei poteri di spettanza della Commissione, è in parte condizionata dall'eterogeneità dei dati che in essa vi confluiscono, che possono non avere attinenza con l'operatività sul mercato dei valori mobiliari (27).

La considerazione dei poteri di intervento sulla negoziazione dei titoli non può inoltre prescindere dal contesto di funzionalità del mercato che, come si riferisce nel successivo capitolo IV, presenta tuttora gravi carenze che, di fatto, limitano l'esercizio delle attribuzioni della Commissione. In particolare per quanto attiene allo strumento della «limitazione delle contrattazioni al solo contante» che, nonostante la sua indubbia efficacia ai fini del contenimento di eccessi speculativi, si è già rivelato, con le attuali modalità di liquidazione delle operazioni ancora imperniate sulla consegna materiale dei certificati negoziati (28), tecnicamente impraticabile.

In tale contesto, maggiori possibilità sono quindi offerte dai provvedimenti di costituzione di garanzie a fronte delle operazioni a termine fermo e a premio e dei contratti di riporto che, con la delibera n. 929 del 3 luglio 1981, hanno assunto carattere strutturale per il nostro mercato. La misura percentuale del deposito cauzionale è infatti utilizzata dalla Commissione come strumento da adeguare di volta in volta in relazione sia alle eventuali pressioni speculative interessanti il mercato, sia alle vicende più specificamente riguardanti i singoli titoli.

Va peraltro sottolineata la diversa efficacia, ai fini del controllo delle tendenze speculative presenti sul mercato, dei provvedimenti ex delibera n. 929 rispetto a quelli consistenti nella «limitazione al solo contante». In proposito è infatti talora emerso il convincimento che con la elevazione al 100% delle percentuali di deposito previste dalla delibera n. 929, a cui la Commissione è pervenuta nei primi mesi del 1986, si siano sostanzialmente realizzate le condizioni di una operatività per contanti, pur nell'ambito delle strutture di un mercato a termine.

Al riguardo va in primo luogo segnalato che la disciplina della delibera n. 929, consentendo la copertura in contanti delle vendite in luogo della consegna dei titoli, non esclude che si effettuino operazioni allo «scoperto»; cosicché si possono determinare effetti di turbativa del mercato dovuti a massicce ricoperture in vista della scadenza dell'obbligo di consegna dei titoli venduti. Inoltre, mentre nell'operatività per contanti si richiede l'immediata disponi-

(27) Va infatti precisato che, per le operazioni di riporto, la rilevazione viene riferita solo al controvalore in lire riguardante titoli quotati in borsa, mentre non comprende l'ammontare eventualmente concesso a fronte di altre categorie di titoli. Inoltre, per quanto attiene ai contratti di anticipazione e a quelli di pegno su titoli quotati, non è ancora operante il regime ordinario concernente la comunicazione del complessivo credito concesso e delle somme mutuate, nonché dello stato mensile di utilizzo del credito concesso, poiché trova tuttora applicazione la rilevazione, prevista in via transitoria della delibera n. 274/1977, della sola quantità di titoli forniti in garanzia e del relativo controvalore ai prezzi di compenso. È comunque agevole comprendere che, data la possibile destinazione del credito concesso a finalità diverse dal finanziamento delle attività di borsa, anche con la piena operatività del sistema si acquisirebbero dati non del tutto significativi ai fini che interessano. La materia sta pertanto formando oggetto di esame nell'ambito della CONSOB per introdurre quei perfezionamenti necessari per migliorare la funzionalità della rilevazione.

(28) Una sostanziale evoluzione, in senso moderno, delle nostre strutture di mercato potrà infatti essere realizzata solo con la piena operatività della Monte Titoli s.p.a. che, attraverso l'accentramento azionario, consentirà agli intermediari di regolare le posizioni, in consegna o ritiro, con le Stanze di compensazione mediante semplici registrazioni contabili, eliminando del tutto gli inconvenienti connessi alla manipolazione fisica dei certificati (vedi al riguardo il paragrafo 3. di questo capitolo).

bilità dei fondi, la normativa sul deposito a garanzia consente sia che esso possa essere finanziato con disponibilità future derivanti da vendite di titoli o da utili già realizzati a seguito di operazioni pareggiate, sia che esso possa essere assolto con i titoli eventualmente in deposito presso l'intermediario (29), o con lo scarto disponibile sui contratti di riporto.

Inoltre, anche qualora il deposito venga costituito in contanti, esso non è necessariamente oneroso per l'operatore, giacché è invalsa la prassi presso gli istituti di credito di procedere all'addebito dei fondi vincolati con valuta giorno di liquidazione. E nell'ipotesi in cui i fondi stessi vengano forniti direttamente dagli istituti di credito con operazioni di affidamento, la citata prassi di addebitare i conti della clientela solo alla scadenza dei contratti consente di operare nel mese borsistico senza alcun onere di finanziamento.

Nel caso di contrattazioni in contanti le conseguenze evidenziate ovviamente non si determinano, atteso che i ristretti termini previsti per la liquidazione delle operazioni comportano la necessità di una tempestiva provvista dei titoli e dei fondi da consegnare.

In conclusione, si può ritenere che la delibera n. 929 ha apprestato un sistema prevalentemente orientato ad assicurare la garanzia patrimoniale della regolare esecuzione dei contratti e che, solo in quanto realizzi di fatto una selezione degli operatori in base alla disponibilità delle garanzie occorrenti, può comportare una attenuazione della componente speculativa del mercato.

2.2. *Disciplina sanzionatoria*

Nell'esercizio delle attribuzioni connesse all'accertamento delle violazioni, da parte delle diverse categorie di intermediari, delle disposizioni riguardanti la materia borsistica, la Commissione ha rilevato l'esistenza di obiettive incertezze e dubbi interpretativi per ciò che attiene al vigente regime sanzionatorio, anche sotto il profilo della parità di trattamento dei soggetti interessati.

A questo proposito va osservato che la legge 20 marzo 1913, n. 272 e le successive modifiche ed integrazioni hanno apprestato, per gli agenti di cambio, un insieme di sanzioni consistenti in pene pecuniarie, ovvero in misure di natura disciplinare atte ad incidere sullo *status* di intermediario (sospensione dall'esercizio della professione e, nei casi più gravi, cancellazione dal ruolo). Per le altre categorie di intermediari la normativa richiamata prevede invece esclusivamente sanzioni di natura disciplinare (in particolare l'esclusione dai locali di borsa dei rispettivi rappresentanti).

Alle pene pecuniarie, per lo più contenute nel Titolo IV della legge n. 272, si applica la depenalizzazione disposta dalla legge 24 novembre 1981, n. 689 che ha assoggettato al paga-

(29) Tale possibilità è stata ammessa dalla Commissione con circolare n. 1/84/01030 del 26 gennaio 1984, per tener conto delle esigenze prospettate da alcune categorie di intermediari.

mento di una somma di denaro, a titolo di sanzione amministrativa, tutte le ipotesi di reato per le quali era in precedenza prevista la sola pena della multa o dell'ammenda. In tale ambito il regime sanzionatorio è riferito a violazioni espressamente indicate dalla legge e può ritenersi che, a seguito della citata evoluzione legislativa, esso abbia perso gran parte della sua efficacia repressiva.

Un più esteso campo di applicazione, oltre che una più intensa capacità dissuasiva in considerazione degli effetti che vi si ricollegano, sussiste invece per le sanzioni di natura disciplinare, le quali sono previste sia a carico di coloro che non osservano le leggi e i regolamenti riguardanti le borse di commercio (art. 9, n. 3 della legge n. 272), sia specificamente a carico degli agenti di cambio per la violazione dei divieti connessi allo *status* di operatori ufficiali di borsa (vedi ad es. l'art. 10 del r.d.l. 30 giugno 1932, n. 815). Nei confronti degli agenti di cambio opera inoltre la normativa riguardante l'ordinamento della professione, nel cui ambito è prevista l'applicazione di sanzioni disciplinari a cura dei competenti Consigli degli Ordini professionali, secondo una graduazione correlata al tipo di violazione riscontrata.

Premesso quanto sopra, può fondatamente dubitarsi che il descritto sistema sanzionatorio abbia mantenuto inalterata negli anni la sua efficacia e in particolare, per quanto attiene allo specifico campo di intervento della CONSOB, che esso possa ancora ritenersi adeguato all'esigenza di assicurare il regolare funzionamento del mercato.

La disciplina sanzionatoria prevista dalla legge n. 272 — in coerenza con la situazione esistente all'epoca della sua emanazione, caratterizzata da un ridotto sviluppo delle attività di borsa e da un limitato numero di intermediari identificabili pressochè esclusivamente con gli agenti di cambio — risulta ispirata alla duplice esigenza di garantire l'ordinato svolgimento delle sedute di borsa e di mantenere l'attività degli agenti di cambio nell'ambito delle funzioni ad essi assegnate.

L'analisi in dettaglio delle disposizioni di legge mostra, infatti, che le sanzioni previste attingono essenzialmente:

— alla disciplina del luogo-borsa, intesa come regolamentazione dell'ingresso in esso dei soggetti autorizzati nonchè dei comportamenti che questi devono tenere (funzione di polizia per le attività di borsa);

— allo svolgimento delle funzioni dell'agente di cambio, in quanto pubblico ufficiale preposto all'ufficio della negoziazione alle grida di valori pubblici.

Ad entrambi i profili sopra indicati appariva funzionale la previsione di misure di natura disciplinare. E va in particolare sottolineato che, sotto questo aspetto, all'agente di cambio-pubblico ufficiale vennero in sostanza applicati principi analoghi a quelli propri del rapporto di pubblico impiego, così da rendere giustificata la previsione di sanzioni disciplinari.

La legge n. 272 e le successive modifiche ed integrazioni non riservano alcuna considerazione all'attività svolta da altri intermediari (banche, commissionari di borsa), relativamente ai quali assumono rilievo esclusivamente i comportamenti tenuti in borsa dai rispettivi rappresentanti.

Infine, relativamente ad altre categorie di intermediari, per le quali non è prevista la possibilità di avere propri rappresentanti in borsa, non esistono riferimenti normativi per quanto

attiene al regime sanzionatorio.

Se il sistema sanzionatorio non si è evoluto nel tempo, una marcata evoluzione si è invece registrata nei presupposti sostanziali di tale sistema, in conseguenza sia della introduzione della legge 7 giugno 1974, n. 216 e della istituzione di un apposito Organismo pubblico di controllo del mercato, sia del notevole sviluppo realizzatosi soprattutto negli ultimi anni nel mercato dei valori mobiliari.

Sotto il profilo istituzionale va rilevato che, nell'esercizio dei poteri di organizzazione del mercato borsistico e di controllo della regolarità e dei modi di finanziamento delle operazioni su titoli quotati in borsa, la CONSOB ha via via emanato disposizioni di carattere generale dalle quali discendono specifici obblighi di comportamento a carico degli intermediari e che assumono quindi valore sostanziale.

Quanto allo sviluppo del mercato, si deve osservare che esso è stato accompagnato da una moltiplicazione delle funzioni di intermediazione che ha dato luogo a nuove figure di intermediari la cui attività (ad elevato grado di specializzazione), ai fini dei controlli pubblici di pertinenza della CONSOB, non è meno rilevante di quella svolta dagli agenti di cambio. In tale contesto si è anche avuta una notevole espansione dei volumi di titoli trattati e si è affermata una operatività di tipo più sofisticata cui è stato necessario adeguare la qualità ed il numero degli interventi diretti ad assicurare il buon funzionamento del mercato.

Alla richiamata evoluzione dei presupposti sostanziali non è seguito, come si è detto, il necessario aggiornamento del sistema sanzionatorio, che ha invece mantenuto intatta la sua struttura, fondata su interventi di tipo disciplinare e di polizia nei riguardi dei soggetti operanti in borsa.

Tale anomalia si è in particolare manifestata a seguito delle disposizioni emanate dalla CONSOB con delibera n. 929 del 3 luglio 1981 relative alla costituzione obbligatoria di un deposito a garanzia per le compravendite a termine di titoli quotati in borsa. Il citato provvedimento è stato adottato ai sensi della legge 4 dicembre 1939, n. 1913 nel cui ambito la violazione del predetto obbligo da parte degli intermediari (agenti di cambio, banche, commissionari di borsa, ecc.) comporta l'applicazione di misure di natura disciplinare.

È di tutta evidenza che la previsione di misure disciplinari non risulta adeguata al contenuto di norma sostanziale delle richiamate disposizioni emanate dalla CONSOB ed in ogni caso non assicura, a parità di violazione, la necessaria omogeneità di trattamento. Basti considerare, a quest'ultimo proposito, i più gravi effetti che si riconnettono all'esclusione dai locali della borsa di un agente di cambio (al quale viene così del tutto inibito lo svolgimento della propria attività professionale), rispetto al caso in cui la medesima sanzione venga applicata ai rappresentanti in borsa di una azienda di credito; senza contare poi che la sanzione stessa risulta inapplicabile nei confronti di quelle banche che, pur essendo tenute all'osservanza della normativa dettata con la delibera CONSOB n. 929, non abbiano propri rappresentanti autorizzati a frequentare i recinti alle grida.

Prescindendo dall'evidenziata disparità di trattamento, senz'altro rilevante ai fini dell'art. 3 della Costituzione, va peraltro ribadita la difficoltà concettuale di ammettere l'applicazione di misure aventi contenuto disciplinare, tipiche cioè dell'appartenenza di soggetti-persone fisiche

a specifici albi professionali, anche nei confronti di soggetti-persone giuridiche, svolgenti attività commerciale.

Neppure trascurabile appare la considerazione che, nell'attuale quadro giuridico, anche l'accertamento di violazioni del tutto episodiche e di portata assai limitata delle norme dettate con la delibera CONSOB n. 929 comporta l'applicazione delle sanzioni disciplinari, con conseguenze spesso eccessive rispetto all'entità delle infrazioni rilevate.

Può infine porsi il dubbio se, in presenza della descritta evoluzione normativa e con l'attuale sviluppo del mercato, il richiamato sistema sanzionatorio possa ancora ritenersi in vigore ed in particolare se la violazione di norme dirette alla disciplina del funzionamento del mercato possa essere sanzionata nei confronti dei diversi soggetti interessati con l'applicazione di misure, quali l'esclusione dai locali della borsa, la sospensione dall'esercizio della professione, ecc., che, come si è detto, rivestono essenzialmente carattere disciplinare e di polizia.

In relazione a tutto quanto sopra rappresentato appare conclusivamente auspicabile che, nel quadro di una generale revisione della disciplina degli intermediari coerente con la mutata situazione del mercato, si provveda anche a ridefinire il correlativo sistema sanzionatorio, prevedendo a fronte delle infrazioni più gravi vere e proprie ipotesi di reato e graduando negli altri casi, in relazione al tipo e all'entità della violazione, sia la specie che la misura della sanzione.

3. Problemi connessi alla liquidazione delle operazioni

Il sensibile incremento del valore delle contrattazioni del 1985, cui ha fatto seguito un aumento ancora maggiore dei volumi di titoli da consegnare nelle liquidazioni mensili (11.255 miliardi contro 2.829 nel 1984), ha messo in particolare evidenza le carenze di funzionamento del mercato. Lo sviluppo del mercato non sempre è stato infatti assistito da un corrispondente adeguamento delle strutture degli intermediari e degli emittenti, risentendo, altresì, della mancanza di efficienti sistemi di liquidazione delle operazioni.

Si sono così registrate non poche difficoltà nella consegna dei titoli con conseguente aumento delle richieste di «assegnazione» che, come è noto, consistono nella ricerca e nella indicazione da parte della Stanza di compensazione di nominativi di aderenti — creditori in titoli ai quali il richiedente può rivolgersi per concordare un regolamento provvisorio dell'operazione, che si estrinseca col rilascio di un documento (buono cassa), che ovviamente deve essere accettato dalla controparte, contenente l'impegno a consegnare i titoli momentaneamente indisponibili. La vischiosità del fenomeno ha creato un effetto di ricaduta sulle liquidazioni successive, con conseguenze moltiplicatrici sulle quantità.

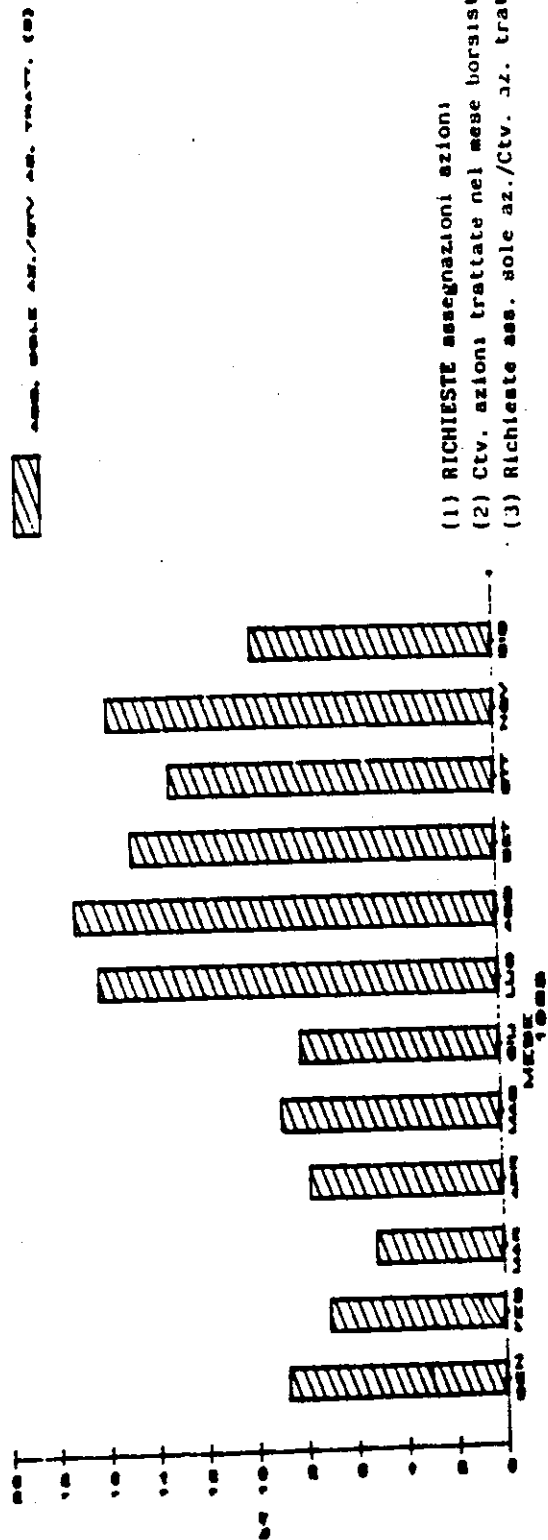
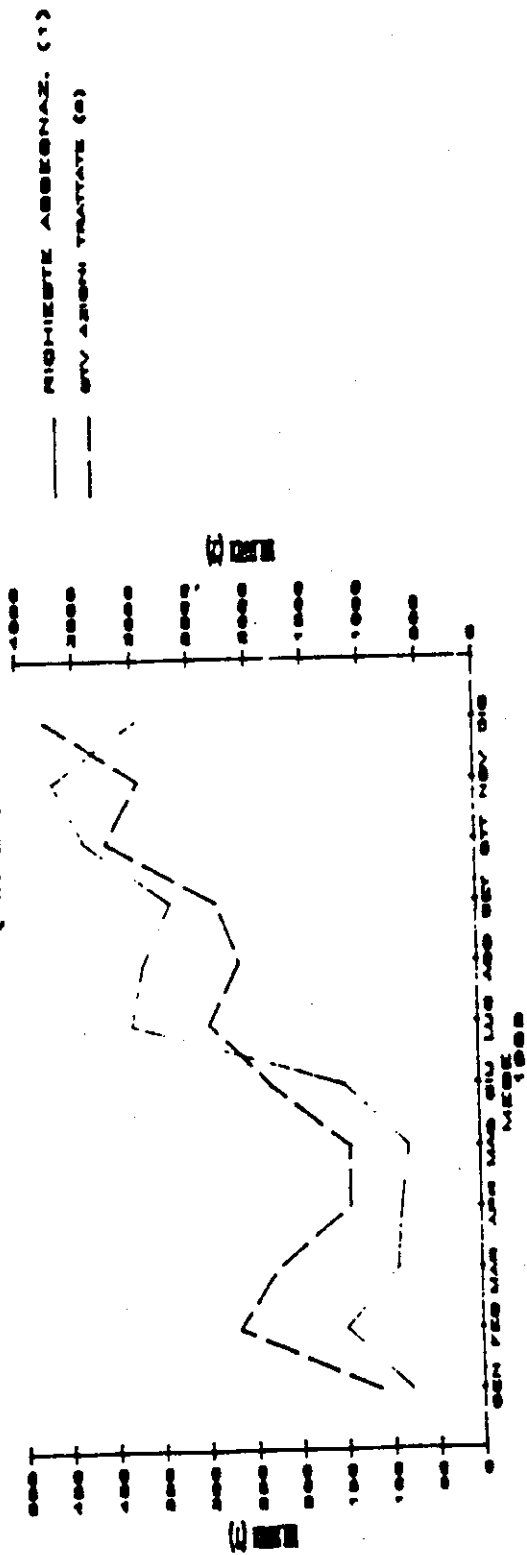
Mentre nel 1984 la media mensile delle «assegnazioni» concesse era, rapportato in lire, del valore di circa 30 miliardi (pari al 12,7% dei titoli da consegnare e al 5,1% del controvalore delle azioni trattate), nel 1985 tale media è passata a circa 247 miliardi (pari al 26,4% dei titoli da consegnare e all'11,7% del controvalore delle azioni trattate) raggiungendo un massimo di 461 miliardi nel mese di novembre.

Nella tav. 17 e nel graf. 5 riportati nelle pagine seguenti viene evidenziato lo sviluppo

**Emissioni di buoni cassa (assegnazioni) da parte
della stanza di compensazione di Milano (in miliardi di lire)**

Periodo	Richieste assegnazioni azioni (col. 1)	Titoli da consegnare (col. 2)	Ct. azioni trattate mese borsistico corr. (col. 3)	Colonna 1 su colonna 3 in percent.
1984	358	2829	7012	5.1%
1985				
Gennaio	80	411	912	8.8%
Febbraio	149	848	2103	7.1%
Marzo	92	614	1782	5.2%
Aprile	87	449	1146	7.6%
Maggio	78	696	1136	6.9%
Giugno	148	827	1827	8.1%
PRIMO SEMESTRE	634	3845	8906	7.1%
Luglio	379	1392	2346	16.2%
Agosto	365	967	2085	17.5%
Settembre	334	1073	2261	14.8%
Ottobre	427	1243	3228	13.2%
Novembre	461	1234	2937	15.7%
Dicembre	369	1501	3753	9.8%
SECONDO SEMESTRE	2335	7410	16610	14.1%
TOTALE 1985	2969	11255	25516	11.6%

EMMISSIONI DI BUONI CASSA E ASSEGNAZIONI DA PARTE DELLA STAZ. DI COM. ENEAZIONE DI MILANO (IN LIT. MILIARDI)



- (1) RICHIESTE assegnazioni azioni
- (2) Ctv. azioni trattate nel mese borsistico corr.
- (3) Richieste ass. sole az./Ctv. az. trattate

GRAFICO 5

che le procedure di assegnazione hanno avuto nel corso del 1985.

I richiedenti le assegnazioni sono stati per la quasi totalità aziende di credito (96,8% del totale).

Le motivazioni addotte a fronte delle richieste in questione si possono suddividere in (30):

— proroga precedente buono cassa o buono stanza	11,2%
— titolo viaggiante da consorella o da cliente	54,2%
— momentanea indisponibilità dei titoli dovuta a ragioni tecniche (aumenti capitale, stacco dividendi, titoli al frazionamento)	28,4%
— altri motivi	6,2%
— TOTALE	100,0%

Di fronte alla abnorme espansione del ricorso alla emissione dei «buoni cassa» si è ancora una volta resa palese l'esigenza di dotare anche il nostro mercato di efficienti strutture di accentramento della gestione fisica dei certificati azionari. Ciò induce a ritenere essenziale che, sull'esempio di analoghe strutture operanti sui mercati esteri, il servizio offerto dal sistema già realizzato in Italia, gestito dalla *Monte Titoli* s.p.a., adeguatamente potenziato in modo da estendere i suoi servizi a tutti i soggetti associati alle Stanze di compensazione ed a tutte le specie di titoli scambiate nella liquidazione mensile (31), venga utilizzato dalla generalità degli operatori. Solo in tal modo infatti sarà possibile eliminare i problemi di ordine organizzativo che si presentano agli intermediari nel trasferimento materiale dei certificati e conseguire, insieme a sensibili benefici nell'operatività delle Stanze di compensazione, l'obiettivo di un drastico ridimensionamento a circostanze di mera eccezionalità del fenomeno dei «buoni cassa».

Altre difficoltà si sono registrate nella fase di «spunta» dei saldi da regolare attraverso le Stanze di compensazione, poichè il rilevante numero di contrattazioni ha di norma comportato la necessità di laboriosi riscontri per il raccordo delle reciproche posizioni; riscontri che peraltro non hanno evitato che in sede di liquidazione presso le Stanze di compensazione si residuasse un rilevante numero di «errori».

(30) La elaborazione è relativa ai dati dell'ultimo quadrimestre 1985.

(31) Nel corso del 1985 la *Monte Titoli* s.p.a. che concentra più di un terzo dei titoli azionari quotati alla borsa valori di Milano (105 su 237 specie di titoli quotati) ha compensato in liquidazione mensile il 17,5% del totale delle azioni scambiate in Stanza, evitando il transito presso la Stanza stessa di circa 1 milione di certificati.

Per ovviare a tale situazione, che ha anche comportato ritardi nella chiusura delle liquidazioni, la CONSOB ha assunto l'iniziativa di promuovere presso gli Aderenti alle Stanze un sistema integrato di riscontro giornaliero delle negoziazioni a termine, mediante il quale pervenire alla «spunta» automatica delle partite da regolare tramite le Stanze stesse.

Il sistema in questione, attualmente in fase di studio, prevede l'acquisizione a fine giornata da parte del C.E.D. della borsa di Milano delle operazioni concluse fra tutti gli Associati alle Stanze (comprese le maggiori banche che utilizzano propri sistemi elaborativi) e consente di ottenere in risposta dal C.E.D., al termine della stessa giornata, la lista delle operazioni «non incrociate». In tale modo è possibile pervenire, in via continuativa e con costi particolarmente contenuti, alla eliminazione sistematica degli «errori», facilitando il regolare svolgimento delle successive fasi della liquidazione.

4. Modifiche della disciplina delle garanzie contrattuali prescritte con la delibera n. 929

Nel corso del 1985 non sono state apportate modifiche di rilievo al regime delle garanzie contrattuali introdotte con la delibera n. 929 del 3 luglio 1981 della quale la Commissione si è peraltro avvalsa più volte, con provvedimenti di portata generale, in relazione al contingente andamento del mercato di borsa (32).

Più in particolare, in relazione al consistente aumento delle quotazioni registratosi nei primi giorni del 1985, la Commissione con delibera n. 1633 del 17 gennaio ha modificato le aliquote del deposito obbligatorio, già fissato nel 40% per gli acquisti a termine e per lo scarto dei riporti e nel 60% per le vendite a termine, unificandole nella misura del 50%. Con provvedimento urgente del presidente n. 26/85 del 22 luglio, emanato al fine di prevenire eventuali eccessi speculativi, le stesse percentuali sono state elevate temporaneamente al 70%, con esclusione dello scarto di garanzia dei riporti, per essere poi fissate nella misura del 60% sia per gli acquisti che per le vendite a termine con provvedimento urgente n. 33/85 del 17 dicembre.

Il forte incremento delle quotazioni e del volume delle contrattazioni ha infine indotto la Commissione ad intervenire nei primi mesi del 1986 elevando al 100% dapprima l'aliquota del deposito a garanzia per gli acquisti, in occasione della unificazione delle scadenze tecniche dei mesi di febbraio e di marzo (delibera n. 1930 del 20 gennaio 1986) e successivamente quella a fronte delle vendite a termine non assistite dai relativi titoli (delibera n. 2022 dell'11 marzo 1986). In prosieguo sono state emanate, con delibera n. 2077 del 2 aprile 1986, disposizioni riguardanti il mercato dei premi che hanno comportato l'obbligo, nel caso di vendita dei premi, della dimostrazione della disponibilità dei titoli oggetto del contratto in epoca anteriore al giorno di conclusione dell'operazione.

(32) Per gli interventi relativi alle garanzie contrattuali riguardanti singoli titoli quotati, vedi il paragrafo 5.1. di questo capitolo.

Fra le altre innovazioni di portata generale merita di essere segnalata anche la delibera n. 1663 del 19 marzo 1985 con la quale è stato meglio precisato l'ambito di applicazione degli obblighi di deposito a garanzia e sono state stabilite percentuali differenziate per lo scarto da applicare alle operazioni di riporto in funzione della specie dei titoli oggetto dei contratti (33).

Al fine poi di chiarire alcuni dubbi emersi in merito all'applicazione della menzionata normativa alle compravendite a termine ed ai riporti, in quanto ammissibili, conclusi con committenti bancari esteri, la Commissione, richiamando il disposto dell'art. 4 della delibera n. 1418 del 12 gennaio 1984 (che prevede l'esenzione dal deposito per i contratti che intervengono tra soggetti appartenenti a specifiche categorie di intermediari) ha confermato che, fermi restando gli obblighi derivanti dalla disciplina valutaria, fra queste ultime debbono ritenersi comprese anche le banche estere.

5. Interventi sulle garanzie contrattuali e sulla quotazione dei titoli

Le condizioni del mercato, caratterizzato da estrema vivacità delle contrattazioni e da spostamenti dei corsi azionari di notevole entità in breve lasso di tempo, hanno imposto alla Commissione una particolare attenzione nell'attività di vigilanza finalizzata ad assicurare il regolare svolgimento degli scambi.

Le misure a cui è possibile far ricorso in presenza di andamenti anomali delle quotazioni e di vicende societarie in grado di influenzare il mercato di un determinato titolo, consistono essenzialmente nella elevazione delle percentuali di deposito a garanzia ex delibera n. 929 del 3 luglio 1981 e nel ricorso all'istituto della sospensione della quotazione. In quest'ultimo filone vanno anche inquadrati i provvedimenti adottati dai Comitati direttivi degli agenti di cambio, consistenti nella sospensione temporanea delle contrattazioni sui titoli azionari e il loro rinvio al termine della chiamata al listino, provvedimenti da attuarsi in via facoltativa per variazioni di prezzo comprese fra il 10% e il 20% e in via obbligatoria per variazioni superiori al 20%. Alle stesse finalità di controllo continuativo dell'andamento del mercato è ispirata l'istituzione, disposta dalla Commissione con comunicazione n. 85/02426 del 21 febbraio 1985, di un apposito «Gruppo di intervento», operante presso ciascuna borsa avente maggiore rilievo operativo

(33) Più in particolare è stato stabilito, con decorrenza dal 17 aprile 1985, che

- gli obblighi di garanzia di cui alla delibera n. 929, per quanto riguarda i titoli a reddito fisso, si applicano esclusivamente agli acquisti ed alle vendite di obbligazioni convertibili;
- lo scarto di garanzia per i contratti di riporto di cui alla lettera e) della delibera n. 929 è così articolato:
 - a) nei contratti di riporto aventi per oggetto titoli azionari e titoli obbligazionari convertibili quotati al mercato ufficiale o negoziati al mercato ristretto lo scarto di garanzia non deve essere inferiore al 50% del valore dei titoli;
 - b) nei contratti di riporto aventi per oggetto titoli obbligazionari emessi da società, quotati al mercato ufficiale o negoziati al mercato ristretto, lo scarto è ridotto al 20% del valore dei titoli. Di conseguenza per i titoli di Stato e per i titoli obbligazionari emessi da enti non societari, la misura dello scarto è lasciata alla libera contrattazione delle parti.

(Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino) e composto dal presidente del Comitato direttivo e dal commissario di borsa.

A tale Gruppo è stato attribuito il compito di intervenire tempestivamente in occasione dell'accertamento dei prezzi durante le sedute di borsa, provvedendo secondo i casi al rinvio facoltativo delle contrattazioni sui titoli quotati che presentino, rispetto al prezzo di listino della precedente seduta, oscillazioni valutabili intorno al 10%, ovvero disponendo il rinvio obbligatorio qualora detti spostamenti risultino pari o superiori al 20%.

Il Gruppo di intervento che dispone il rinvio deve darne immediata comunicazione alla CONSOB e a tutte le altre borse, presso le quali sono parimenti quotati i titoli oggetto del provvedimento; a partire dal momento in cui perviene la comunicazione, non saranno egualmente accertati i prezzi dei titoli per i quali si è reso necessario l'intervento. Il rinvio ha pertanto l'effetto di sospendere presso tutte le borse le contrattazioni in attesa delle decisioni della Commissione ovvero, in mancanza di queste, fino all'inizio della successiva seduta (34).

5.1. Provvedimenti di integrazione delle garanzie contrattuali

Nell'esercizio dei compiti di vigilanza sul mercato la Commissione è più volte intervenuta con provvedimenti di natura specifica, elevando al 100% la percentuale del deposito obbligatorio previsto ex delibera n. 929 del 1981 sia sugli acquisti sia sulle vendite non assistite dai relativi titoli.

Oltre che nei casi descritti nel precedente paragrafo 1.2., in cui essa è stata introdotta contestualmente all'ammissione alla quotazione (azioni ordinarie *Sem* godimento 1° gennaio 1985, azioni ordinarie *Auxiliarie* godimento 1° dicembre 1984, azioni di risparmio *SIO*), l'elevazione al 100% del deposito è stata disposta essenzialmente con l'obiettivo di contenere la componente speculativa presentatasi in talune occasioni su determinati titoli, ovvero di prevenirla.

I provvedimenti di questo tipo adottati nel 1985 hanno riguardato i titoli di 14 società: *Industrie Buitoni Perugia, Perugia, Falck, Cigahotels, Mondadori, Latina Assicurazioni, Alivar, Worthington, Ausonia Assicurazioni, Isvim, SME, Gerolimich, Bi-Invest, Cascami 1872*.

Peraltro, relativamente ai titoli *Falck, Latina Assicurazioni, Alivar e SME*, in corso d'anno i provvedimenti di integrazione delle garanzie contrattuali sono stati assunti in due distinte occasioni, la seconda delle quali per le azioni *Alivar e SME* è intervenuta in concomitanza col ripristino della quotazione in precedenza temporaneamente sospesa.

A fine anno, peraltro, per 7 titoli su 14 interessati dai provvedimenti in questione, la misura cautelativa risultava revocata (*Industrie Buitoni Perugia, Perugia, Falck, Cigahotels, Mondadori, Latina Assicurazioni, Worthington*); per sei titoli (*SME, Alivar, Ausonia Assicurazioni,*

(34) Dalla sua istituzione e fino a tutto dicembre 1985 il Gruppo di intervento operante presso la borsa valori di Milano ha in 12 casi disposto il rinvio delle contrattazioni.

Gerolimich, Bi-Invest, Cascami 1872) la misura risultava ancora in essere; mentre in un caso (*Isvim*) al provvedimento era in prosieguo seguita la sospensione della quotazione.

Per completezza d'argomento va altresì richiamato il provvedimento di revoca del deposito del 100% relativo alle azioni di risparmio *Cartiere Burgo* che, introdotto dal luglio 1983 in sede di quotazione, stante l'esiguità del numero dei titoli all'epoca in circolazione, è risultato non più necessario essendo stato mandato ad effetto dalla Società un cospicuo aumento di capitale con emissione appunto di azioni di risparmio.

Si ricorda infine la revoca del deposito del 100%, disposta dal maggio 1984, per la negoziazione delle azioni ordinarie e di risparmio de *La Centrale*, società che a seguito della fusione col *Nuovo Banco Ambrosiano* ne ha assunto la denominazione.

5.2. Provvedimenti di sospensione e di ripristino della quotazione

Nel 1985 sono stati adottati 13 provvedimenti di sospensione della quotazione riguardanti i titoli di 12 società quotate in borsa (*Pertusola, Nai, SME, Manetti & Roberts, Finsider, Alivar, Borgosesia, Trenno, Condotte d'Acqua, Agricola Finanziaria, Falck, Isvim*) e di una società ammessa al mercato ristretto (*Banca Centro Sud*).

Fatta eccezione per il caso delle azioni di risparmio *Agricola Finanziaria* e delle azioni *Banca Centro Sud*, le sospensioni sono state disposte con provvedimenti d'urgenza del presidente, successivamente approvati dalla Commissione nel prescritto termine di cinque giorni.

In sei casi, peraltro, alla sospensione (di assai breve durata in quanto originata da eventi o situazioni del tutto contingenti) ha fatto immediato seguito il ripristino della quotazione.

In particolare, la sospensione della quotazione delle azioni *Pertusola* e *Manetti & Roberts* è stata disposta a decorrere rispettivamente dal 2 aprile (con ripristino dal 10 dello stesso mese) e dal 27 maggio (con ripristino dal 3 giugno), in concomitanza con l'annuncio del lancio di offerte pubbliche di acquisto da parte degli azionisti di maggioranza delle due Società, finalizzate ad acquisirne il controllo totalitario. In prosieguo, peraltro, tenuto conto dell'esito positivo delle predette offerte pubbliche di acquisto e della conseguente riduzione del flottante a livelli inadeguati ad alimentarne un sufficiente mercato, è stata revocata la quotazione di entrambi i titoli a decorrere dall'inizio del mese borsistico di gennaio 1986.

L'esigenza di assumere elementi informativi in merito al trasferimento del controllo ad un acquirente estero, dati anche i riflessi delle relative notizie stampa sull'andamento dei corsi, ha motivato il provvedimento di sospensione delle negoziazioni al mercato ristretto delle azioni della *Banca Centro Sud* disposto dall'8 maggio. Provvedimento poi revocato dal 17 dello stesso mese a seguito della emanazione di un comunicato congiunto del *Banco di Roma* (società controllante) e dell'acquirente *Citycorp*, relativo al trasferimento di parte delle azioni di proprietà della banca.

Alla vicenda delle trattative per la cessione del pacchetto di controllo della Società, si riconnette la sospensione della quotazione delle azioni *SME*, disposta con effetto dal 27 maggio e ripristinata a partire dal successivo 6 giugno. Connessa a tale intervento è la sospensione della contrattazione delle azioni *Alivar* (società controllata dalla *SME*), come pure il ripristino della quotazione adottato con identica decorrenza (6 giugno). In entrambi i casi, in sede di ripristino della quotazione si è ritenuto opportuno elevare al 100% la misura dei depositi obbligatori ex delibera n. 929.

Brevissima durata (quattro giorni di borsa aperta) ha parimenti avuto la sospensione della negoziazione delle azioni ordinarie e di risparmio *Falck* disposta in chiusura d'anno (dal 18 dicembre), in relazione all'andamento dei corsi e degli scambi.

Negli altri casi di sospensione [concernenti le azioni *Nai*, *Finsider*, *Borgosesia* (ordinarie e di risparmio), *Trenno*, *Condotte d'Acqua* e *Isvim*], all'intervento sulla quotazione non è seguito il provvedimento di ripristino, a motivo del permanere delle cause che avevano determinato la sospensione stessa. Cause connesse per lo più a situazioni societarie rese delicate dall'evoluzione dell'andamento della gestione, ovvero da vicende relative all'assetto della proprietà delle aziende interessate, ovvero ancora da incertezze circa l'informativa su fatti societari di rilievo (35).

Diversa natura riveste la sospensione dal 28 novembre della contrattazione delle azioni di risparmio *Agricola Finanziaria*, correlata ad un anomalo andamento della quotazione in presenza di una ridotta consistenza di tali azioni in circolazione.

Si menziona da ultimo l'intervento ripristino, a partire dal 23 dicembre, della quotazione delle azioni *Ferrovie Torino Nord* la cui sospensione datava dal maggio 1982. Tenuto conto del notevole intervallo di tempo trascorso dall'epoca del provvedimento di sospensione, la riammissione disposta in relazione agli sviluppi intervenuti nella situazione economico-finanziaria della Società è stata realizzata con procedura analoga a quella prevista per l'ammissione di nuove società ed è stata pertanto subordinata alla pubblicazione di apposito prospetto informativo.

5.3. Provvedimenti di revoca della quotazione

Nel corso del 1985 sono stati adottati sei provvedimenti di revoca della quotazione, che hanno interessato quattro società quotate in borsa (*Generalfin*, *Milanagricola Vittoria*, *Pertusola*, *Manetti & Roberts*) e due società ammesse al mercato ristretto (*Unione Chimica Europea*, *Fabbrica Milanese Conduttori*).

(35) I provvedimenti di sospensione hanno avuto le seguenti decorrenze: *Nai* dall'8 maggio; *Finsider* dal 27 maggio; *Borgosesia* dal 10 giugno; *Trenno* dal 18 giugno; *Condotte d'Acqua* dal 25 ottobre; *Isvim* dal 20 dicembre.

I provvedimenti in esame rivestono natura eterogenea. La revoca, in effetti, in un caso (*Generalfin*) è intervenuta a chiusura di un precedente provvedimento di sospensione della quotazione già da tempo adottato in relazione alla situazione di crisi aziendale: in due casi (*Pertusola*, *Manetti & Roberts*) ha costituito naturale conseguenza dell'esito positivo di offerte pubbliche di acquisto lanciate sui titoli delle società interessate; nei rimanenti casi ha rivestito portata meramente strumentale essendo connessa all'ammissione in borsa di titoli contestualmente cancellati dal listino del ristretto (*Unione Chimica Europea*, *Fabbrica Milanese Conduttori*) ovvero ad un intervenuto processo di concentrazione aziendale (fusione *Milanagricola Vittoria / Saffa*).

In particolare, la quotazione delle azioni e delle obbligazioni convertibili 13% 1981/88 della *Generalfin*, sospesa fin dal 18 maggio 1983, è stata revocata dal 18 marzo in relazione alla circostanza che erano in corso di definizione le operazioni relative allo scioglimento della Società.

La quotazione delle azioni della *Società Mineraria e Metallurgica di Pertusola* è stata revocata a far tempo dal 17 dicembre, essendo venuto meno il requisito della sufficiente diffusione del titolo a seguito dell'O.P.A. lanciata dalla controllante *Penarroya* che era così venuta a disporre del 98,7% del capitale. Parimenti dal 17 dicembre sono state cancellate dal listino di borsa le azioni *Manetti & Roberts*: al termine dell'O.P.A. la *Beecham Italia*, che già deteneva il 91,3% delle azioni, era venuta a concentrare il 98,9% del capitale.

In entrambi i casi sopra richiamati, secondo una prassi ormai consolidata, la revoca è stata deliberata con largo anticipo rispetto alla sua effettiva decorrenza, allo scopo di consentire agli interessati di disporre di un congruo margine di tempo per rendere liquide le residue azioni di circolazione.

Come in precedenza accennato, la revoca (dal 18 novembre) della quotazione delle azioni *Milanagricola Vittoria* è invece intervenuta a seguito della fusione per incorporazione della società emittente nella *Saffa* e delle correlative operazioni di concambio dei titoli azionari; mentre le due revocche interessanti il mercato ristretto, disposte entrambe dal 2 settembre e relative alle azioni della *Unione Chimica Europea* e *Fabbrica Milanese Conduttori*, sono collegate alla contemporanea ammissione degli stessi titoli alla quotazione di borsa.

6. Disciplina e attività dei commissionari di borsa

Con decorrenza dal 1° marzo 1985 è entrato in vigore il regolamento per l'ammissione di società commissionarie negli antirecinti alle grida della borsa valori di Milano, approvato a fine 1984 dalla CONSOB nell'esercizio delle competenze in materia di regolamenti di borsa (delibera n. 1623 del 19 dicembre 1984).

Il provvedimento ha fissato una prima disciplina per tale categoria di intermediari, in precedenza di fatto non soggetta ad una specifica normativa di carattere organizzatorio ed a controlli di tipo continuativo; e ciò nonostante l'importanza e la dimensione dell'attività svolta dalle società commissionarie.

Come riferito nella precedente Relazione annuale (36), il citato regolamento, oltre a stabilire i requisiti necessari per accedere negli antirecinti alle grida, ha posto a carico delle commissionarie ammesse particolari obblighi di informazione alla CONSOB, alcuni con carattere di periodicità (comunicazione del bilancio e di una relazione semestrale sull'andamento gestionale, con dati sintetici riguardanti le operazioni effettuate sia per conto terzi che in proprio), ed altri a carattere occasionale, in quanto insorgenti al momento del verificarsi di determinati eventi (modifiche degli atti costitutivi o degli statuti, variazioni negli organi sociali, ecc.).

Per assicurare una più agevole applicazione della normativa regolamentare introdotta, in data 11 aprile 1985 è stata diramata una circolare esplicativa (n. 85/07192) che ha tra l'altro indicato i modelli da utilizzarsi per la comunicazione dei dati riassuntivi delle operazioni.

Da una prima analisi dei dati così acquisiti nel corso del 1985 si è avuta conferma della rilevanza dell'attività svolta dalle commissionarie di borsa. Nella Relazione sul 1986 verrà resa un'analisi dettagliata dei dati quantitativi relativi all'attività svolta dalla predetta categoria di intermediari.

Nel corso del 1985 sono stati dalla Commissione approvati anche i regolamenti per l'ammissione di società commissionarie presso le altre borse valori: in luglio per Genova e Napoli e in dicembre per Bologna, Firenze, Palermo, Roma, Torino, Trieste e Venezia.

Per esigenze di uniformità, è stata estesa a tutte le borse valori la normativa già adottata per quella di Milano, anche per quanto attiene quindi alla forma giuridica di società per azioni ed al capitale minimo di 500 milioni richiesti per l'esercizio della commissione in borsa. A quest'ultimo proposito è infatti emersa l'esigenza di assicurare su tutte le piazze una opportuna selezione, specie sotto il profilo delle garanzie patrimoniali, degli operatori abilitati ad operare in borsa; ciò anche considerando che il termine di tre anni, stabilito nei regolamenti per l'adeguamento ai nuovi requisiti, consente alle commissionarie già ammesse un margine di tempo sufficiente a darsi una struttura più confacente alle necessità poste da un mercato in fase di notevole espansione.

Sempre in tema di commissionarie sono stati nel corso del 1985 assunti i sottoindicati provvedimenti:

- ammissione di cinque nuove società commissionarie, di cui una alla borsa di Torino e quattro alla borsa di Milano;
- estensione alla borsa di Milano dell'ammissione di una commissionaria già presente alla borsa di Firenze;
- rigetto dell'istanza di ammissione negli antirecinti alle grida della borsa di Milano presentata da una commissionaria risultata priva dei necessari requisiti;
- accoglimento delle richieste avanzate da due commissionarie per la nomina di nuovi rappresentanti in borsa e da altre due per la nomina di sostituti rappresentanti.

(36) Vedi cap. II, paragrafo 4.

A tutto dicembre 1985 risultano ammesse presso le borse valori 104 commissionarie, così distribuite:

— borsa valori di Milano:	50
— borsa valori di Roma:	21
— borsa valori di Torino:	18
— borsa valori di Genova:	7
— borsa valori di Firenze:	3
— borsa valori di Napoli:	2
— borsa valori di Trieste:	2
— borsa valori di Venezia:	1

Alle borse di Bologna e Palermo non risultano ammesse alla stessa data società commissionarie.

7. Altri provvedimenti

Oltre agli interventi descritti nei precedenti paragrafi di questo capitolo, si segnala una serie di delibere di portata generale ovvero di contenuto specifico attinenti tutte all'organizzazione e al funzionamento del mercato borsistico.

Tra quelle di contenuto generale (37), va in particolare ricordata la determinazione del calendario di borsa per l'anno 1986 (delibera n. 1846 del 20 novembre). In tale materia la Commissione, oltre a definire, come di consueto, i giorni relativi alle scadenze tecniche, ha ritenuto di confermare l'ufficializzazione della riunione per la trattazione a riporto dei titoli quotati, allo scopo di rilevare con carattere di ufficialità i quantitativi scambiati ed i relativi tassi. Come per il passato anno borsistico, è stato inoltre previsto che i dati relativi vengano pubblicati sul listino ufficiale di borsa unitamente ai tassi minimi e massimi praticati dagli istituti di credito, in modo da assicurare una più ampia informazione del mercato.

In tema di calendario di borsa si richiamano inoltre due distinti interventi modificativi di alcuni termini previsti per gli adempimenti tecnici della liquidazione. Con il primo di essi, riguardante il mese borsistico di dicembre 1985, sono stati prorogati i termini della «consegna titoli» e della «liquidazione» (delibera n. 1914 del 23 dicembre) a seguito della obiettiva difficoltà (conseguente alle agitazioni sindacali del personale della Banca d'Italia) di rispettare le scadenze previste. Per le stesse motivazioni e su esplicita richiesta della Banca d'Italia, con

(37) Riguardo ai poteri spettanti alla Commissione nella materia di cui all'art. 1/3, lettere d), e), ed f) della legge n. 216 del 1974, va anche segnalato che, a seguito dell'abrogazione dell'art. 15 del d.p.r. n. 138 del 1975 disposta dall'ultimo comma dell'art. 5 della legge n. 281 del 1985, per i relativi provvedimenti non è più richiesta l'emanazione di apposito decreto di esecutività da parte del Ministro del tesoro.

provvedimento adottato in via d'urgenza dal presidente nel gennaio 1986 (poi approvato dalla Commissione nei termini di legge) sono stati differiti i termini della liquidazione di gennaio e si è provveduto ad unificare con la liquidazione di marzo le scadenze tecniche relative al mese borsistico di febbraio 1986, con la sola eccezione della «risposta premi». Nell'occasione, tenuto conto della conseguente maggior ampiezza del ciclo borsistico, al fine di assicurare il regolare svolgimento degli scambi la Commissione ha disposto l'elevazione al 100% della misura del deposito a garanzia previsto in via generale dalla delibera n. 929 del 1981 per gli acquisti a termine.

Provvedimenti di portata generale hanno anche riguardato la rideterminazione dei quantitativi minimi negoziabili relativi a 36 titoli quotati in borsa (delibera n. 1662 del 19 marzo), con il che la Commissione ha inteso adeguare tali parametri ai mutati livelli delle quotazioni. In tale ambito, nel mese di novembre, sono stati richiesti agli Organi locali di borsa i pareri di competenza relativi all'aggiornamento dei «lotti» minimi negoziabili afferenti ulteriori 50 titoli azionari quotati.

Per completezza d'argomento si menzionano da ultimo le numerose delibere assunte nel corso del 1985 per l'approvazione della nomina dei rappresentanti alle grida di agenti di cambio. E in proposito si ricorda peraltro che la recente legge 18 ottobre 1985, n. 567 ha consentito agli agenti di cambio di avvalersi, nelle borse ove esistono almeno cinque recinti alle grida, di un numero di rappresentanti pari a detti recinti diminuiti di una unità, in tal modo corrispondendo all'esigenza avvertita dagli operatori ufficiali di seguire con tempestività le contrattazioni nelle diverse «corbeilles».

8. Attività ispettiva, funzioni di natura giurisdizionale e contenzioso

8.1. Accertamenti e verifiche ispettive

Particolare cura ha posto la Commissione, anche nel corso del 1985, nello svolgimento delle attività dirette ad assicurare il regolare funzionamento del mercato sia attraverso verifiche ispettive volte ad accertare il puntuale rispetto da parte degli intermediari delle vigenti disposizioni, che con indagini particolari relative a singoli titoli quotati.

Nell'ambito di questa funzione, che si è andata gradualmente consolidando anche sotto il profilo della metodologia degli interventi e che è in animo della Commissione di potenziare, vanno segnalati gli accertamenti eseguiti nei confronti di alcuni agenti di cambio in relazione all'art. 10 del r.d.l. 30 giugno 1932, n. 815, concernente il divieto di eseguire in proprio operazioni di borsa, i cui risultati sono stati comunicati al Ministro del tesoro ed ai competenti Consigli professionali per i provvedimenti di rispettiva competenza.

Interventi di tipo sistematico sono stati attuati per verificare l'avvenuta costituzione delle garanzie contrattuali prescritte dalla delibera n. 929 del 3 luglio 1981 per le compravendite a termine fermo e a premio e per le operazioni di riporto, nonché per riscontrare l'adeguatezza della struttura amministrativo-contabile dei soggetti ispezionati in relazione alle previsioni di legge.

A seguito degli accertamenti soprarichiamati, che hanno riguardato soggetti appartenenti

alle diverse categorie di intermediari (agenti di cambio, banche, commissionarie di borsa), è stato in taluni casi avviato il procedimento sanzionatorio che si articola, come è noto, nella comunicazione delle contestazioni, nelle controdeduzioni del soggetto interessato e, se del caso, nell'applicazione delle sanzioni da parte degli organi competenti.

Fra gli altri interventi volti ad assicurare la puntuale osservanza degli obblighi connessi alle attività di borsa, si segnala l'invito, rivolto dalla Commissione al Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio, ad attuare, anche attraverso gli Ordini professionali, una scrupolosa vigilanza sui propri iscritti e a segnalare alla CONSOB i nominativi dei soggetti nei cui confronti si rendessero necessari specifici interventi.

D'intesa con il Ministero del tesoro sono state anche approfondite — alla luce della normativa preesistente e delle norme di più recente emanazione — le rispettive competenze in relazione ai provvedimenti sanzionatori da adottarsi nei confronti degli agenti di cambio e dei loro rappresentanti alle grida. Al riguardo è stato possibile stabilire che, mentre per i primi compete al Ministro l'irrogazione delle eventuali sanzioni, le attribuzioni relative ai rappresentanti alle grida sono da ritenersi demandate alla CONSOB. Di queste ultime attribuzioni la Commissione si è quindi avvalsa nei riguardi di due «procuratori» incorsi in comportamenti non conformi agli obblighi loro derivanti dall'ufficio svolto ed al decoro della professione.

Nel corso dell'anno, infine, su richiesta dell'Autorità giudiziaria è stata fornita una dettagliata e documentata relazione sulle vicende relative all'intervenuto passaggio del pacchetto azionario di controllo di una società quotata.

8.2. Funzioni di natura giurisdizionale

Com'è noto l'art. 17, primo comma del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 138, attribuisce alla CONSOB il potere di decidere i ricorsi amministrativi avverso gli atti adottati dagli Organi locali di borsa nell'esercizio delle competenze ad essi spettanti per legge (38) ovvero ad essi delegate dalla CONSOB stessa a norma dell'art. 1, quarto comma del decreto citato (39).

Il primo caso di ricorso ex art. 17 si è registrato nel dicembre del 1981 ed è stato deciso dalla Commissione nel corso dell'anno successivo (40). Quattro ulteriori casi si sono presentati nel 1984 e sono stati decisi nel corso dello stesso anno (41).

Nell'anno in esame la Commissione non è stata ulteriormente chiamata a svolgere funzioni di natura giurisdizionale.

(38) Vedi gli artt. 2, 3 e 4 del d.p.r. n. 138.

(39) Vedi le delibere CONSOB: n. 2 e n. 3 del 1975; n. 44 del 1976; n. 169/bis e n. 192 del 1977; n. 804 del 1980; n. 1040, n. 1073 e n. 1080 del 1982.

(40) Vedi Relazione sul 1982, cap. II, paragrafo 4.2.

(41) Vedi Relazione sul 1984, cap. II, paragrafo 4.2.

8.3. Contenzioso

In data 14 maggio 1985 è stato notificato alla Commissione il ricorso presentato al T.A.R. del Lazio della *Generalfin* s.p.a. (società in liquidazione) per l'annullamento, previa sospensione dell'esecuzione, della delibera CONSOB n. 1659 del 13 marzo 1985 concernente la revoca, con effetto dal successivo 18 marzo, della quotazione in borsa delle azioni e dei titoli del prestito obbligazionario convertibile 13% 1981-88 emessi dalla Società ricorrente. Il successivo 19 giugno il T.A.R. ha rigettato l'istanza di sospensione dell'esecuzione della citata delibera. A fine 1985 il giudizio per l'annullamento del provvedimento risultava pendente.

Nella precedente Relazione annuale (42) si è data notizia del ricorso presentato al T.A.R. del Lazio dalla società *FER.CO. - Ferrovie e Costruzioni s.p.a.* avverso la delibera CONSOB n. 1539 del 26 settembre 1984 (con la quale è stata disposta la revoca, con effetto immediato, della quotazione in borsa dei relativi titoli), chiedendone l'annullamento e, in via incidentale, la sospensione dell'esecuzione. In data 9 gennaio 1985 il T.A.R. ha rigettato l'istanza di sospensione. A fine 1985 il giudizio per l'annullamento del provvedimento risultava pendente.

Parimenti pendente a tutto dicembre 1985 risultava il giudizio relativo al ricorso presentato al T.A.R. del Lazio per l'annullamento dei provvedimenti urgenti del presidente della CONSOB n. 4 del 16 luglio 1981 (43) e n. 5 del 17 luglio 1981 (44) e delle delibere CONSOB n. 929 del 3 luglio 1981 (45) e n. 931 dell'11 luglio 1981 (46).

(42) Vedi cap. III, paragrafo 11.

(43) Concernente la limitazione temporanea al solo contante della negoziazione dei titoli azionari ed obbligazionari presso tutte le borse valori.

(44) Concernente le modalità tecniche di attuazione del provvedimento urgente n. 4.

(45) Concernente l'introduzione in via obbligatoria e permanente nell'ordinamento borsistico italiano di un sistema di garanzie per i contratti di compravendita a termine fermo e a premio e per quelli di riporto.

(46) Concernente l'anticipazione delle scadenze tecniche del mese borsistico di luglio 1981.

NUOVE TECNICHE DI CONTRATTAZIONE

1. Lo studio per l'introduzione di nuove tecniche di contrattazione

L'obiettivo di assicurare al mercato borsistico condizioni di maggiore efficienza e funzionalità è stato alla base di un intenso programma di lavori avviato dalla Commissione intorno alla metà dell'anno, dal quale ha tratto origine la comunicazione n. 14123 del 7 agosto 1985 (47). Con tale comunicazione, utilizzando i poteri ad essa attribuiti e quindi senza l'intervento di provvedimento legislativi, la Commissione ha fissato nuovi principi in materia di modalità di svolgimento delle contrattazioni ufficiali di borsa, dai quali possono derivare importanti benefici in termini di trasparenza e ampiezza del mercato.

Per meglio qualificare la portata dell'intervento va segnalato che su di esso è stato possibile acquisire il preventivo consenso delle maggiori categorie di intermediari (agenti di cambio e banche) che, superando i contrasti e le diversità di posizione emersi in passato, hanno mostrato piena consapevolezza della necessità di iniziative volte ad ammodernare le nostre strutture di mercato e ad assecondare così il rinnovato interesse dei risparmiatori per l'investimento in borsa. Con il loro attivo concorso, in appositi Gruppi di lavoro, sono state esaminate tutte le questioni da tempo al centro del dibattito sul tema della funzionalità del mercato, pervenendosi a soluzioni, coordinate nei loro effetti, dalle quali sarà possibile trarre spunto per ulteriori interventi di portata generale.

Gli indirizzi di fondo che hanno ispirato i lavori muovono dalla consapevolezza che l'evoluzione del mercato borsistico esige che siano soddisfatte condizioni preliminari ed essenziali di trasparenza e funzionalità, necessarie perchè si abbia un mercato in senso proprio e moderno.

Focalizzando l'attenzione sui problemi di funzionamento della borsa, un rilievo importante assume, ai fini della trasparenza del mercato, il processo di formazione dei prezzi che deve assicurare in ogni momento una rispondenza alle effettive quantità di domanda e di offerta presenti sul mercato nell'ambito di una trattativa pubblica.

A questo proposito ci si è quindi soffermati sulle modalità di svolgimento delle contrattazioni attualmente seguite nella nostra borsa, per accertare, anche alla luce delle mutate dimensioni degli scambi e dello sviluppo delle tecniche telematiche, se fosse utile sostituire al sistema

(47) Vedi Bollettino CONSOB, n. 4-5, lug.-ott. 1985, pag. 138.

della «chiamata dei titoli al listino» quello, di gran lunga prevalente nelle principali borse estere, della «contrattazione continua». L'analisi condotta in tale ambito ha portato ad evidenziare una serie di carenze del sistema «per chiamata», che si ritiene siano alla base di gran parte delle disfunzioni del mercato. Tale sistema, infatti, perfettamente funzionale in presenza di un numero limitato di scambi, in un mercato di più ampie dimensioni ha il difetto di comprimere le contrattazioni in un ridotto arco di tempo della seduta di borsa, di rendere conseguentemente poco elastico il processo di formazione dei prezzi perchè condizionato dalla sola quantità di domanda e di offerta presente in un determinato istante in borsa, di favorire quindi una certa «volatilità» dei corsi per l'impossibilità di un confronto costante e prolungato fra tutte le componenti del mercato. Ma soprattutto presenta l'inconveniente di portare alla definizione di un *unico* prezzo ufficiale, il quale favorisce lo sviluppo di mercati fuori borsa, che proprio dall'applicazione di quel prezzo ufficiale alle contrattazioni in essi realizzate traggono legittimazione presso il pubblico dei risparmiatori.

Le conseguenze sopra richiamate non si determinano invece con il sistema della «contrattazione continua» a cui si riconosce il pregio di produrre una maggiore trasparenza delle quotazioni e di facilitare, per la più ampia e prolungata possibilità di accedere a effettive contrattazioni di borsa, una maggiore concentrazione delle operazioni sul mercato ufficiale.

Acquisito il consenso delle diverse categorie di intermediari sull'utilità di una progressiva introduzione della «contrattazione continua» (48) nella nostra borsa, si è tuttavia posto il problema di evitare che essa determini una eccessiva volatilità dei prezzi. Questa esigenza costituisce, com'è noto, uno degli aspetti critici del sistema di «contrattazione continua» che ha portato, in tutti i mercati in cui si utilizza tale tecnica di negoziazione, allo sviluppo di operatori specializzati che, operando da *dealers*, tendono a compensare le discrasie occasionali fra flussi di domanda e di offerta (ad es. i «*jobbers*» inglesi e gli «*specialists*» americani). Pur non negando l'importanza delle predette soluzioni ai fini del funzionamento ottimale del sistema di «contrattazione continua» è tuttavia sembrato che il sistema in questione potesse essere compatibile anche con le strutture attuali del nostro mercato ove le dimensioni dello stesso fossero adeguatamente ampliate.

In questa prospettiva — prescindendo dall'effetto di ampliamento del mercato derivante dalle stesse caratteristiche del sistema di «contrattazione continua», in grado di accogliere un maggior volume di contrattazioni rispetto al sistema «a chiamata» — si è ritenuto che ulteriori benefici in termini di dimensione del mercato potessero derivare dalla predisposizione di supporti idonei ad assicurare la piena funzionalità del nuovo sistema di contrattazione.

(48) Sul punto la comunicazione del 7 agosto 1985 dispone che «a partire dal prossimo mese borsistico di dicembre» (termine poi prorogato con comunicazione del 15 novembre 1985) «la negoziazione alle grida di alcuni titoli azionari, da individuarsi con apposita delibera della Commissione, avrà luogo presso tutte le borse per operazioni singole e con rilevazione concomitante del relativo prezzo. Pertanto per i titoli predetti non sarà più effettuata la chiamata dei titoli al listino» e che «la trattazione di ciascun titolo sarà effettuata con chiamata pubblica, presso ciascuna borsa, in *corbeilles* specializzate appositamente istituite, alla presenza di un funzionario della locale Camera di commercio (accertatore)».

Nella comunicazione del 7 agosto in precedenza richiamata si è pertanto posto l'accento sull'importanza dell'informazione al pubblico, prevedendo la diffusione in tempo reale, estesa a tutte le borse, dei dati inerenti all'andamento delle quotazioni. In tal modo, infatti, risulta facilitata l'immediata reattività di tutti gli operatori potenzialmente interessati e viene favorito un flusso costante di operazioni in relazione alle opportunità in ciascun momento offerte dal mercato.

Un'ulteriore esigenza, considerata nel quadro della nuova organizzazione degli scambi, riguarda la «velocizzazione» del processo di conferimento degli ordini che, per poter seguire con tempestività l'andamento del mercato, deve potersi avvalere di strutture telematiche in grado di raggiungere nel più breve tempo possibile l'intermediario incaricato dell'esecuzione dell'operazione.

Un sistema ad asta «aperta», come la contrattazione continua, presuppone inoltre che tutti gli ordini, anche se a prezzo limitato, vengano convogliati sul mercato in attesa della loro esecuzione e che il mercato stesso venga edotto, oltre che dell'andamento delle quotazioni, anche delle proposte di affari in acquisto e in vendita presenti tempo per tempo. A questo fine specifico, nel quadro della riforma, si è ritenuto indispensabile prevedere anche l'istituzione di un «circuito proposte» video per il collegamento delle «corbeilles» specializzate delle singole borse ed in cui ogni agente di cambio, indipendentemente dalla piazza in cui opera, ha facoltà di inserire proprie proposte di acquisto e di vendita.

La realizzazione del collegamento fra le diverse borse, ai fini dell'informazione concernente le proposte di affari sui titoli trattati in «continua», offre inoltre la possibilità di rendere operante una nuova modalità di contrattazione che prescinde dalla presenza fisica degli intermediari e consente incroci realizzati attraverso il supporto elettronico. È stato infatti stabilito che le proposte inserite nel «circuito» potranno essere accettate da agenti di cambio operanti anche in altre «corbeilles» attraverso un apposito *input* inserito nel circuito stesso.

Ad un mercato «continuo» di tipo tradizionale, impostato sulle «grida» degli intermediari e quindi fisicamente localizzato nelle singole borse, si viene così ad affiancare un nuovo strumento di negoziazione, suscettibile di ampie applicazioni, che permette la conclusione di contratti fra controparti di borse dislocate su tutto il territorio nazionale, in aderenza del resto alle caratteristiche di unitarietà proprie del mercato dei titoli quotati (49).

(49) Per quanto attiene all'informazione sui prezzi fatti ed all'istituzione del «circuito proposte», la comunicazione del 7 agosto 1985, dopo aver stabilito che «gli agenti di cambio saranno tenuti a dare tempestivamente notizia al Sistema Informativo delle Borse di ogni negoziazione effettuata», dispone, al punto c), che «il Sistema Informativo delle Borse, oltre alle funzioni già in atto espletate dai centri di elaborazione nelle borse:

1) diffonderà immediatamente al pubblico, con riferimento a ciascuna negoziazione: la denominazione del titolo e la quantità negoziata, il prezzo unitario, la piazza e l'orario (ora e minuti) in cui l'operazione è stata immessa nel sistema;

(...)

5) realizzerà un «circuito proposte» così strutturato:

- i) su un circuito televisivo presente con uno schermo in ognuna delle corbeilles specializzate presso ciascuna borsa, ogni agente di cambio avrà la facoltà di inserire proprie proposte di acquisto o di vendita, indipendentemente dalla piazza sulla quale opera. La proposta dovrà contenere il nome del proponente, il titolo da trattare, la quantità ed il prezzo;
- ii) le proposte compariranno sul circuito video e potranno essere accettate, totalmente o parzialmente, da qualunque agente di cambio attraverso un «input» diretto nel circuito;
- iii) gli agenti di cambio, pur in assenza di un preciso obbligo in tal senso, terranno conto delle proposte sul circuito per soddisfare al meglio i loro committenti e motiveranno, su richiesta dell'Autorità di borsa o degli organismi di categoria, l'esecuzione di ordini a condizioni peggiori di quelle proposte su circuito;
- iv) il circuito proposte, che sarà dotato di un archivio, sarà accessibile solo alle Autorità di borsa e agli agenti di cambio e non sarà destinato all'informativa del pubblico;
- v) le negoziazioni effettuate tramite circuito saranno accolte nel Sistema Informativo ai fini precisati sub C) 1)».

Occorre pertanto porre l'accento sull'importanza che per più aspetti riveste la realizzazione del circuito proposte che, oltre a costituire un indispensabile supporto per la «contrattazione continua», fornisce una soluzione di tipo avanzato al problema del collegamento fra le varie borse. Esso infatti consente di acquisire tutte le proposte di affari in attesa della loro esecuzione sul mercato ufficiale (realizzando un sistema di prenotazione analogo al «book» delle borse anglosassoni) e permette agli investitori di mantenere sul mercato le proprie richieste di acquisto e di vendita che non presentino una contropartita immediata nonché di effettuare le proprie transazioni ai prezzi effettivamente voluti. Il circuito proposte assicura inoltre agli operatori ufficiali, anche se operanti presso le borse minori, la possibilità di accesso al mercato con gli stessi effetti della negoziazione diretta alle grida e conseguentemente realizza i presupposti per la creazione di un vero e proprio mercato nazionale articolato su più centri operativi (50).

Allo stato le modalità di funzionamento del sistema non prevedono un obbligo per gli agenti di cambio di aderire alle proposte inserite nel circuito se più favorevoli di quelle espresse alle grida, anche se delle stesse essi dovranno tener conto per soddisfare al meglio i propri committenti; a carico degli agenti di cambio sussiste tuttavia l'onere di giustificare, su richiesta delle Autorità di borsa e degli organismi di categoria, l'esecuzione di ordini a condizioni peggiori.

Per le esigenze di informazione successiva del mercato è stato stabilito che i listini ufficiali siano costituiti da un archivio elettronico (attivato presso ciascuna borsa dal Sistema Informativo e liberamente consultabile dal pubblico) che rileverà per ogni singola borsa e per ciascun titolo l'elenco cronologico delle operazioni eseguite alle grida o a mezzo del circuito proposte, con l'indicazione dei relativi dati. È stabilito inoltre che a fine giornata vengano forniti in forma sintetica dati significativi concernenti l'andamento delle contrattazioni, elaborati anche sulla base di valori medi ponderati (51).

(50) In relazione all'introduzione del «circuito proposte» è stato quindi possibile evitare ulteriori estensioni dell'esperimento (avviato verso la fine del 1983), di collegamento fra le nove borse, esclusa quella di Milano, per la trattazione congiunta di titoli predeterminati.

(51) In particolare, la comunicazione del 7 agosto 1985 stabilisce che il Sistema Informativo delle Borse:

(...)

6) sarà dotato di un archivio elettronico, accessibile presso ciascuna borsa e liberamente consultabile dal pubblico, che rileverà, per ciascuna borsa e per ciascun titolo, l'elenco delle negoziazioni eseguite anche a mezzo del circuito proposte, in ordine cronologico, nonché dei relativi prezzi, con specificazione dell'orario (ora e minuti) della rilevazione;

7) a fine giornata fornirà per ogni borsa e per ciascun titolo i seguenti dati:

- i) numero, volume totale delle operazioni a prezzo medio ponderato;
- ii) prezzo massimo registrato e volume delle operazioni relative;
- iii) prezzo minimo registrato e volume delle operazioni relative;

8) fornirà distintamente:

- i) l'ammontare dell'ultimo 10% del volume totale delle negoziazioni svolte;
- ii) il numero delle negoziazioni che concorrono a formare tale percentuale;
- iii) il relativo prezzo medio ponderato.

* * *

Tra le altre condizioni di efficienza del mercato assume rilievo il grado di funzionalità che è possibile assicurare nelle fasi di conferimento dell'ordine e di liquidazione delle operazioni concluse.

Riguardo alla prima, il sistema di contrattazione continua, così come presuppone una informazione completa e tempestiva sull'andamento dei corsi, così richiede una accelerazione del procedimento di esecuzione delle operazioni al fine di evitare che i prezzi vengano a modificarsi e rendano inattuale l'ordine impartito. In presenza di un elevato volume di contrattazioni questo risultato può peraltro essere conseguito solo con l'ausilio di supporti informatici che facilitino i collegamenti dei committenti con gli operatori ufficiali. Le stesse strutture utilizzate per il conferimento degli ordini devono inoltre assicurare la possibilità di una tempestiva comunicazione della conclusione dell'affare (52) e predisporre le informazioni necessarie per iniziare la fase della liquidazione. Da questo punto di vista la situazione del nostro mercato è apparsa finora alquanto carente, anche se va ricordato che è di imminente attivazione da parte del C.E.D. della borsa di Milano un nuovo sistema per la trasmissione degli ordini in tempo reale e per la gestione, sempre in automatico, dei dati relativi agli affari conclusi, in vista delle successive fasi di riscontro e di rettifica e di liquidazione delle operazioni.

Assai critica si presenta invece la situazione relativa alla fase di liquidazione delle operazioni. L'attività presso le Stanze di compensazione, sia per la gran mole di operazioni che in esse confluiscono, sia per l'esigenza di curare materialmente la consegna dei titoli (che attualmente solo in parte possono essere compensati attraverso la *Monte Titoli*) - (53), ha raggiunto livelli tali da rendere inadeguate le attuali strutture del sistema di compensazione. Questo stato di cose, che costituisce il più serio intralcio alla funzionalità del mercato e lo pone in una situazione di inefficienza destinata progressivamente ad aggravarsi, è motivo di grande preoccupazione per la CONSOB, poichè la indisponibilità, per cause diverse, dei titoli da consegnare alle Stanze ha originato un ricorso abnorme alla pratica dei cosiddetti «buoni cassa», che è fonte di turbativa per i rischi che potrebbe provocare nel mercato stesso (54).

Al fine di avviare a soluzione tali problemi, la Commissione si è attivamente impegnata, sia con interventi presso gli intermediari intesi ad assicurare che il flusso dei dati di liquidazio-

(52) Nell'ambito della comunicazione del 7 agosto 1985 è previsto che il Sistema Informativo delle Borse «a richiesta emetterà, per ciascuna negoziazione, una conferma scritta di esecuzione, contenente, fra l'altro, tutti gli elementi di cui al precedente punto C) 1».

(53) Nel caso di titoli accentrati alla *Monte Titoli s.p.a.*, le attuali procedure prevedono che gli «stati finali» di liquidazione relativi agli Associati alle Stanze di compensazione che siano anche aderenti alla *Monte Titoli s.p.a.*, vengano comunicati a quest'ultima che provvede ad eliminare, nei limiti delle disponibilità di titoli depositati presso di essa, le partite suscettibili di compensazione mediante semplici annotazioni contabili sui conti intestati agli aderenti. Nel corso del 1985 queste procedure hanno interessato circa il 17% delle azioni complessivamente scambiate in Stanza.

(54) Nel corso dell'anno 1985 sono risultati emessi buoni cassa per un totale di circa 3.000 miliardi, rispetto ad un corrispondente importo per il 1984 di circa 350 miliardi. Vedi anche in proposito il paragrafo 3. del cap. II.

ne destinato alle Stanze di compensazione risulti tempestivo e il più possibile immune da errori (55), sia per favorire lo sviluppo del sistema di accentramento dei titoli gestito dalla *Monte Titoli*, così da eliminare del tutto le disfunzioni connesse alla circolazione materiale dei certificati.

A quest'ultimo riguardo va in particolare segnalata l'iniziativa assunta dalla CONSOB fin dal giugno 1985 di promuovere una disciplina legislativa della *Monte Titoli*, coordinando i lavori di un apposito Gruppo costituito da rappresentanti della *Monte Titoli* stessa, degli agenti di cambio, della Banca d'Italia, dell'Abi e dell'Assonime. In tal ambito si è pervenuti alla definizione di uno schema di provvedimento di legge inteso a realizzare i perfezionamenti del sistema necessari per la sua generale applicazione (56). Tale schema è stato accolto dal Governo che ne ha fatto oggetto di una propria proposta normativa, ampiamente approfondita e perfezionata in sede di esame parlamentare e successivamente tradottasi nella legge n. 289 del 19 giugno 1986. Si può pertanto ritenere che il sistema di accentramento dei valori mobiliari gestito dalla *Monte Titoli*, avvalendosi dei criteri di funzionamento ora previsti per legge, potrà riscuotere la necessaria adesione del pubblico degli operatori e quanto prima raggiungere livelli di utilizzo tali da concorrere alla soluzione dei numerosi problemi che si presentano nella fase di liquidazione delle operazioni.

* * *

L'attuazione del programma di riorganizzazione del mercato borsistico di cui alla citata comunicazione del 7 agosto 1985, richiede l'approntamento di una rete telematica per le trasmissioni dei dati, la quale fornisca il supporto alla «contrattazione continua» distribuendo le informazioni operative in tempo reale e favorendo i processi di esecuzione degli ordini. La rete telematica dovrà inoltre consentire il collegamento fra le varie borse in vista della realizzazione del circuito proposte. Ulteriori interventi, a carattere prevalentemente organizzativo, dovranno essere realizzati a livello locale per l'allestimento della sede fisica delle contrattazioni e per l'approntamento delle apparecchiature necessarie.

In funzione di quanto sopra la CONSOB ha provveduto a coordinare i lavori di realizzazione del sistema telematico, anche al fine di assicurare che le iniziative di competenza dei diversi Organismi interessati risultassero adeguatamente armonizzate.

La complessità e la vastità dei problemi da affrontare per un funzionale avvio del sistema in parola hanno peraltro evidenziato l'insufficienza dei tempi originariamente previsti per

(55) Ulteriori iniziative sono allo studio per pervenire alla «spunta» giornaliera fra gli intermediari delle operazioni da liquidare a Stanza.

(56) Il provvedimento in questione esclude per la *Monte Titoli s.p.a.* la natura di società fiduciaria e ne assimila le funzioni a quelle di un ente subdepositario dei soggetti che detengono titoli in custodia ed amministrazione. Tale effetto viene realizzato per i titoli nominativi disciplinando le conseguenze dell'intestazione dei certificati alla *Monte Titoli* che legittima quest'ultima solo al compimento delle attività strumentali all'amministrazione accentrata, mentre l'esercizio di tutti i diritti sociali nonché gli obblighi inerenti alla titolarità delle azioni vengono confermati in capo ai depositanti. Nella disciplina in esame sono state inoltre inserite disposizioni che agevolano il conferimento dei titoli della clientela, nel sistema di custodie e amministrazione accentrata.

l'attuazione progressiva della «trattazione continua»; in relazione a ciò, con comunicazione n. 19165 del 15 novembre 1985 la CONSOB ha dato notizia dello slittamento dei termini inizialmente programmati, che potranno essere precisati in uno stadio più avanzato di realizzazione del progetto e che, comunque, dati i tempi richiesti per l'addestramento del personale necessario, dovrebbero cadere nella seconda metà del 1986.

I più ampi margini temporali così resi disponibili hanno consentito di sottoporre ad ulteriore verifica i principi di funzionamento del sistema di «trattazione continua», anche con riferimento a questioni di ordine specifico quali ad esempio le modalità di avvio delle contrattazioni in «continua» (57), la disciplina delle operazioni a premio, ecc. Dell'ulteriore analisi svolta potrà giovare la Commissione nella definizione della normativa regolamentare di dettaglio (58).

Nel frattempo è stato promosso un accordo fra il C.E.D. Borsa e l'Abi per la realizzazione di un collegamento delle aziende di credito al Sistema Informativo di Borsa tramite il Sistema interbancario di reti per trasmissione dati che favorirà un accesso capillare del settore creditizio alle nuove modalità di contrattazione ed assicurerà una diffusione dei dati di borsa sull'intero territorio nazionale.

(57) La questione è stata, sia pure sinteticamente, affrontata anche al punto D) della comunicazione del 7 agosto 1985 che così dispone: «la prima negoziazione non potrà aver luogo alle grida senza che la relativa proposta sia stata ammessa nel circuito proposte».

(58) In base alla citata comunicazione è previsto che «La Commissione adotterà a suo tempo, con separate delibere, disposizioni intese a rendere compatibili con il sistema sopra descritto:

- i) in via generale, il funzionamento delle borse valori;
- ii) la formazione del listino di cui all'art. 18 della legge 20 marzo 1913, n. 272.

Contemporaneamente la Commissione approverà un regolamento esecutivo di dettaglio».

INFORMAZIONE SOCIETARIA

1. Sollecitazioni del pubblico risparmio

La legge 4 giugno 1985, n. 281, che in gran parte recepisce le esigenze innovative rappresentate nelle proposizioni conclusive dell'indagine conoscitiva sul funzionamento della CONSOB svolta negli anni 1983-84 dalla VI Commissione Permanente della Camera, oltre a ridisegnare il profilo istituzionale della Commissione, ha inteso incidere significativamente sulle disposizioni concernenti l'informazione societaria introdotte dalla legge 7 giugno 1974, n. 216.

Il dibattito dottrinale svoltosi nel primo decennio di vita della legge n. 216, gli interventi applicativi della stessa posti in essere dalla CONSOB, la necessità di armonizzazione dell'ordinamento interno ai principi giuridici posti in sede comunitaria, la regolamentazione dei fondi comuni d'investimento mobiliare, il proliferare delle reti di collocamento di attività finanziarie costituiscono il fondamento delle linee di evoluzione normativa che hanno trovato concreto epilogo nelle disposizioni della legge n. 281 sopra richiamata.

L'entrata in vigore di tale legge interviene peraltro in un momento di marcato mutamento della natura del mercato mobiliare e delle attitudini ed abitudini di investimento dei risparmiatori italiani.

Questi fattori di mutamento hanno contribuito a delineare un atteggiamento di pronta accettazione delle rilevanti novità introdotte con la richiamata legge n. 281, determinando nel contempo l'aspettativa di ulteriori interventi legislativi di completamento ed integrazione del quadro normativo afferente la materia della informazione societaria.

La legge n. 216, dopo le già menzionate modifiche, attribuisce alla CONSOB più penetranti poteri conoscitivi e di intervento a fini di valutazione e diffusione sia della informativa, anche contabile, sui fatti di gestione od altrimenti inerenti ai soggetti sottoposti a vigilanza, sia della conoscenza della composizione degli assetti proprietari delle società quotate, nonché potestà di natura regolamentare concernenti i criteri di redazione e pubblicazione della relazione semestrale e dei prospetti informativi per l'ammissione alla quotazione di borsa e di conformazione delle modalità di esercizio delle attività di sollecitazione del pubblico risparmio.

La Commissione, nel corso dell'anno di riferimento, ha proceduto alla concreta attuazione di alcune delle richiamate disposizioni normative, mentre per altre, impostando lo studio dei necessari approfondimenti, ha dettato discipline di natura transitoria.

L'accresciuta importanza del mercato mobiliare ed il conseguente miglioramento della dif-

fusione presso larghi strati del pubblico di atteggiamenti culturali pronti a recepire e comprendere dati informativi sempre più analitici e complessi, se da un lato appaiono conseguenze delle profonde innovazioni di cui la legge n. 216 si è rivelata portatrice, dall'altro sembrano confortare la linea degli interventi della CONSOB relativamente alla materia della informazione societaria.

La Commissione infatti si è sempre posta quale obiettivo il conseguimento di migliori standards di elaborazione dei dati tecnico-contabili da parte di soggetti sottoposti a vigilanza e di più adeguati criteri di presentazione e divulgazione di essi, così da renderli accessibili e comprensibili non solo ai professionisti dell'informazione finanziaria ma anche e soprattutto al più gran numero di investitori onde consentire loro l'effettuazione di autonome e ragionate opzioni di investimento.

Il dibattito che in questi ultimi tempi si sta sviluppando sui temi della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e del trasferimento di partecipazioni azionarie rilevanti, della repressione dei fenomeni di *cd. insider trading*, dell'identificazione dei gruppi societari, della regolamentazione delle attività di gestione patrimoniale e delle figure degli intermediari finanziari appare coerente con le premesse legislative ed applicative della legge n. 216 e delle sue successive modificazioni.

La CONSOB, auspicando una sollecita soluzione normativa delle problematiche sopra evidenziate, ha ritenuto di prendere parte a siffatto dibattito presenziando a riunioni e gruppi di lavoro promossi in sedi istituzionali, ove ha avuto modo di rappresentare le esigenze di completamento delle disposizioni della legge n. 216 nell'ambito delle logiche ispiratrici della stessa e dell'attività della Commissione che risultano invero condivise negli orientamenti che, sulle materie in questione, sono stati e si vanno delineando anche a livello di convenzioni internazionali e, più specificatamente, di legislazione comunitaria.

1.1. Obblighi previsti dagli artt. 1/18, 1/18-ter e 1/18-quater della legge n. 216 del 1974

Nella precedente Relazione annuale si è data ampia illustrazione della disciplina concernente gli obblighi a carico dei soggetti che pongono in essere attività di sollecitazione del pubblico risparmio e dei correlativi poteri di vigilanza attribuiti alla CONSOB (artt. 1/18 e 1/18-quater della legge 7 giugno 1974, n. 216, come modificati ed integrati dall'art. 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77 e dagli artt. 15 e 16 della legge 4 giugno 1985, n. 281) - (59).

In particolare sono state poste in evidenza le modifiche ed innovazioni di maggior rilievo apportate in materia dalla legge 4 giugno 1985, n. 281.

Tali modifiche ed innovazioni sono principalmente riconducibili:

a) all'estensione della disciplina di vigilanza, di cui all'art. 1/18-quater, nei confronti sia

(59) Vedi cap. III, paragrafi 1.1. e 1.6.

- degli emittenti valori mobiliari per i quali altri solleciti il pubblico risparmio, sia dei soggetti che debbano detenere, possedere o amministrare valori mobiliari per conto e comunque nell'interesse degli emittenti, allorché si abbia sollecitazione del pubblico risparmio e siffatto obbligo sia posto come modalità dell'operazione;
- b) all'attribuzione alla CONSOB della potestà regolamentare in ordine alla disciplina dei requisiti dei soggetti che intendono ottenere l'autorizzazione a sollecitare il pubblico risparmio fuori dalle sedi principali;
 - c) alle forme di garanzia che dagli stessi soggetti devono essere prestate per tenere indenne il pubblico dall'eventuale pregiudizio ad esso arrecato, in relazione all'irregolare svolgimento dell'attività autorizzata.

1.2. Regolamento concernente le sollecitazioni del pubblico risparmio effettuate mediante attività, anche di carattere promozionale, svolte in luogo diverso da quello adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento

Con il regolamento emanato dalla Commissione nel luglio 1985 (60) e modificato nel novembre 1985 (61) si è disciplinato il regime autorizzatorio concernente l'attività di sollecitazione del pubblico risparmio effettuata in sedi diverse da quella legale o amministrativa principale del soggetto emittente, del proponente l'investimento o di chi procede al collocamento.

La fonte di attribuzione alla CONSOB della potestà regolamentare in questione è costituita dall'art. 15 della legge 4 giugno 1985, n. 281, che ha sostituito il terzo comma dell'art. 1/18-ter della legge 7 giugno 1974, n. 216.

La norma richiamata, nell'innovare la preesistente attribuzione di analoga potestà operata dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, ha altresì indicato i criteri generali ai quali la CONSOB si doveva attenere nell'esercizio della potestà in discorso.

La modifica normativa intervenuta ha reso possibile l'attivazione di siffatta potestà il cui esercizio, nel vigore della precedente disposizione, poneva problemi di legittimità in relazione alla mancata precisazione in sede legislativa dei criteri cui l'autorità delegata avrebbe dovuto attenersi.

Per effetto delle nuove disposizioni di legge in materia, si è così definito un sistema articolato secondo le seguenti linee:

- a) emanazione di un regolamento con il quale si individuano le condizioni di esercizio delle

(60) Delibera n. 1739 del 10 luglio 1985 pubblicata in G.U. n. 170 del 20 luglio 1985.

(61) Delibera n. 1830 del 12 novembre 1985 pubblicata in G.U. n. 278 del 26 novembre 1985.

- attività di sollecitazione del pubblico risparmio e si prevede l'apposito procedimento autorizzatorio;
- b) decorrenza dall'emanazione del regolamento del regime in virtù del quale l'attività predetta, esercitata per l'innanzi liberamente (salvo che per le disposizioni di legge già applicabili, soprattutto in materia di pubblicazione dei prospetti informativi e concernenti in via generale le sollecitazioni del pubblico risparmio), è sottoposta ad autorizzazione da rilasciarsi in via generale per ciascuna società richiedente;
 - c) previsione del rilascio di autorizzazioni, anche di natura singolare, da parte della stessa CONSOB concernenti l'esercizio dell'attività in sedi secondarie. La sollecitazione effettuata nelle sedi secondarie è infatti equiparata, per disposto legislativo, all'attività svolta presso la sede legale o amministrativa principale, con la conseguenza che alla stessa sono applicabili solo quelle disposizioni precettive della Commissione che trovino la loro fonte in previsioni legislative afferenti in via generale l'offerta al pubblico di valori mobiliari, indipendentemente quindi dalla sede in cui si svolge l'attività.

La disciplina della materia della sollecitazione del pubblico risparmio prevista nel regolamento CONSOB è stata orientata alla ricerca di un costante punto di equilibrio, per ognuno degli aspetti di cui si compone, tra interessi economici che l'ordinamento generale ritiene egualmente degni di protezione giuridica: tali essendo quelli aventi ad oggetto l'iniziativa economica privata in materia e quelli connessi con la tutela del risparmio.

Sono espressione dell'esigenza di composizione di tali interessi, tra l'altro le norme che consentono il rilascio dell'autorizzazione, e quindi l'accesso al mercato, a società con un capitale non particolarmente elevato (500 milioni), purchè si avvalgano per la loro attività di un numero limitato di addetti (non superiore alle 50 unità), mentre l'aumento del numero degli stessi comporta una necessaria elevazione del capitale medesimo (fino a un importo di 5 miliardi) - (art. 2 reg.).

La Commissione ha altresì ritenuto di dare un adeguato riflesso, nella normativa regolamentare, alle esigenze di certezza e tempestività nel rilascio degli atti autorizzatori, al fine di garantire una sollecita valutazione della rispondenza dell'iniziativa privata ai requisiti generali (art. 10 reg.); così come è stata prevista la continuità dell'attività nel periodo transitorio sia per gli addetti che per le società, fermo restando, per queste ultime, l'obbligo di adeguamento alle disposizioni regolamentari entro il termine legislativamente stabilito di novanta giorni (art. 13 reg.).

In particolare, poi, si è ritenuto di salvaguardare le esigenze di tutela del risparmio attraverso una serie di prescrizioni (art. 5 reg.) ordinate a garantire l'effettiva conoscibilità delle condizioni degli investimenti proposti. Prescrizioni che si sono aggiunte alla garanzia del recesso entro il termine di cinque giorni dalla sottoscrizione, previsto legislativamente (62).

Per analoghe finalità sono state formulate previsioni in ordine alla garanzia da prestarsi per il fatto illecito commesso dal dipendente, agente o mandatario nell'esercizio delle incom-

(62) Art. 1-18-ter, secondo comma, della legge n. 216 del 1974.

benze ad esso affidate, prevedendosi peraltro in proposito una facoltà di scelta, da parte dei soggetti autorizzati, tra i più mezzi (copertura assicurativa, fidejussione bancaria, un apposito fondo) destinati a concretizzare tale garanzia (art. 8 reg.).

Rappresentano invece norme di tutela di tutti gli interessi gravitanti sulla fattispecie (non solo quindi degli investitori, ma anche delle società e degli stessi operatori) le previsioni che subordinano l'esercizio dell'attività da parte delle persone fisiche addette alla medesima (ove non siano dipendenti con un contratto di lavoro subordinato) al possesso di requisiti di «professionalità» o accertati per il mezzo dell'iscrizione ad albi o ruoli professionali, sui quali è esercitata la vigilanza di organi pubblici, o risultanti da qualificazioni peculiari nei campi dell'attività creditizia, assicurativa o delle borse valori (art. 3 reg.).

Alla stesura del testo definitivo del regolamento si è pervenuti tenendo conto anche delle esigenze prospettate dalle parti potenzialmente interessate alla sua emanazione (*Abi, Anasf, Ania, Assofondi, Assonime, Assoreti*), in occasione di una serie di incontri nel corso dei quali sono state dalla CONSOB illustrate le caratteristiche fondamentali del provvedimento.

Peraltro, successivamente alla pubblicazione di detto testo sulla *Gazzetta Ufficiale* sono stati rappresentati alla Commissione, da parte di alcune delle menzionate Associazioni, alcuni elementi di difficoltà cui la concreta attuazione del regolamento avrebbe potuto dar luogo e che, secondo gli operatori del settore, potevano trovare soluzione con idonee modifiche del testo regolamentare.

Tali aspetti hanno formato oggetto di discussione nel corso di rinnovati incontri con le medesime categorie, a seguito dei quali la Commissione ha ritenuto opportuno provvedere conformandosi, sia pure in parte, alle richieste avanzate.

Le modifiche ed integrazioni introdotte con la richiamata delibera del novembre 1985 hanno interessato:

- l'art. 3, attraverso l'inclusione dei mediatori di assicurazioni tra soggetti di cui possono avvalersi le società autorizzate per lo svolgimento delle loro attività;
- l'art. 5, attraverso la precisazione delle modalità di calcolo dei giorni utili per l'invio della comunicazione contenente gli estremi della sollecitazione portata a compimento;
- la norma transitoria di cui all'art. 13, attraverso la specificazione dei termini di validità della stessa con riferimento ai soggetti per i quali l'iscrizione all'albo degli agenti di commercio è subordinata alla concreta attuazione della legge 3 maggio 1985, n. 204 (63).

Gli incontri che hanno preceduto le modifiche di cui sopra hanno costituito, altresì, l'occasione per rendere noti sia i criteri applicativi cui la Commissione avrebbe informato le proprie valutazioni in ordine alle modalità di esplicitazione delle eventuali agevolazioni e misure promozionali accordate nell'attività di sollecitazione, anche nel caso in cui esse riguardassero dipendenti, agenti e mandatari delle società ed enti autorizzati, sia l'opportunità di addivenire nel tempo ad una maggiore omogeneità nelle modulistiche contrattuali utilizzate dagli operatori (comunicazione n. 19305 del 19 novembre 1985).

Argomento ampiamente dibattuto è stato quello concernente le domande di autorizzazione avanzate da società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare e da società di

(63) Relativa al ruolo degli agenti e rappresentanti di commercio.

assicurazione, in relazione all'esclusività dell'oggetto sociale per le stesse legislativamente stabilito. Infatti, sia l'art. 1 della legge 23 marzo 1983, n. 77, sia l'art. 5 della legge 10 giugno 1978, n. 295, individuano specificamente l'oggetto sociale, nel quale non è peraltro esplicitamente compresa l'attività di sollecitazione del pubblico risparmio quale definita dal regolamento in esame.

Da ciò l'opportunità di accertare la compatibilità dell'attività tipica di tali particolari società con l'attività che le stesse sarebbero state abilitate a svolgere una volta ottenuta l'autorizzazione richiesta ai sensi del regolamento.

In proposito sono stati interessati, al fine di acquisirne il parere, la Banca d'Italia e l'ISVAP.

Nelle delibere adottate dalla Commissione nei primi mesi del 1986 si è pertanto fatto espresso richiamo, per quanto concerne le autorizzazioni rilasciate alle società di che trattasi, ai limiti di esplicazione dell'attività loro propria.

In conseguenza dell'entrata in vigore del regolamento in parola, alla data del 31 dicembre 1985 risultavano presentate alla CONSOB 49 domande di autorizzazione di cui:

- 34 da parte di società che, alla data di entrata in vigore del regolamento stesso, avevano in corso attività rilevante ai fini della sua applicazione;
- 15 da parte di società intenzionate ad intraprendere detta attività.

Inoltre:

- 3 società hanno inviato nei termini prescritti una dichiarazione di svolgimento, alla medesima data di entrata in vigore del regolamento, di attività soggetta ad autorizzazione, comunicando successivamente di rinunciare a tale attività;
- 3 società hanno direttamente comunicato che, in conseguenza dell'entrata in vigore del regolamento, era loro intenzione rinunciare all'attività soggetta ad autorizzazione, non intendendo adeguarsi alle prescrizioni del regolamento stesso.

1.3. Attività della CONSOB afferente il settore dei fondi comuni d'investimento mobiliare e relative questioni in corso a fine 1985

1.3.1. Prospetti informativi relativi all'offerta al pubblico di quote di fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano

Nella precedente Relazione annuale (64) sono state illustrate le motivazioni che hanno indotto la Commissione ad esercitare, in materia di sollecitazione del pubblico risparmio aventi ad oggetto quote di fondi comuni d'investimento mobiliare, la potestà dispositiva di carattere generale di cui all'art. 1/18, secondo comma, della legge n. 216 del 1974, emanando la comunicazione n. 84/08384 del 6 giugno 1984 con la quale si è provveduto a fornire lo «schema-tipo» per la redazione dei relativi prospetti informativi.

Con la richiamata comunicazione la Commissione, nell'attribuire ai predetti prospetti in-

(64) Vedi cap. III, paragrafo 1.3.

formativi validità sino al 30 giugno di ciascun anno, aveva stabilito l'obbligo di approntamento, con cadenza annuale, di una «versione aggiornata» dei prospetti pubblicati, contenente i dati di cui al rendiconto della gestione del fondo ed al bilancio della società di gestione.

Nel corso del 1985 il tema dell'aggiornamento dei prospetti informativi concernenti i fondi comuni d'investimento è stato nuovamente preso in esame dalla Commissione che, con comunicazione n. 85.11924 del 29 giugno, ha precisato le modalità di realizzazione dell'aggiornamento.

Tenuto conto che i prospetti in discorso constano di una parte per sua natura destinata a periodiche variazioni (bilancio della società di gestione, rendiconto annuale del fondo, ecc.) e di una parte non suscettibile di aggiornamento, se non in conseguenza di eventuali modifiche del regolamento di gestione (caratteristiche e attività del fondo, modalità di sottoscrizione e rimborso, ecc.), la Commissione ha richiesto alle società di gestione di sostanziare gli «aggiornamenti» in appositi documenti redatti a stampa e di allegarli al prospetto informativo, del quale costituiscono parte integrante e necessaria.

Tali documenti, da inserire in apposita «tasca» predisposta sulla seconda pagina di copertina, sono i seguenti:

- il più recente prospetto trimestrale del fondo;
- l'ultimo rendiconto annuale del fondo, corredato dalla relazione degli amministratori e dalla relazione di certificazione della società di revisione;
- l'ultimo bilancio della società di gestione, con le relative relazioni del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e della società di revisione;
- un foglio notizie in cui siano indicate le informazioni relative ai risultati dell'ultimo esercizio, alla composizione degli organi sociali ed agli azionisti della società di gestione, della banca depositaria e dei soggetti incaricati del collocamento delle quote del fondo.

È stato inoltre richiesto di apporre sulla «tasca», sul modulo di sottoscrizione e sulla prima pagina di copertina una «avvertenza» contenente l'indicazione dei documenti allegati e la specificazione che il prospetto non può essere distribuito se non unitamente agli allegati stessi.

Nella medesima circostanza, peraltro, la Commissione, pur confermando il 30 giugno di ciascun anno quale termine ultimo di validità dei prospetti pubblicati, ha concesso per l'anno 1985 una proroga al 30 settembre, in considerazione delle difficoltà di ordine tecnico connesse all'immediato adeguamento delle società di gestione alle prescrizioni di cui sopra.

In prosieguo il termine di validità dei prospetti è stato ulteriormente prorogato al 3 novembre a seguito dell'entrata in vigore del regolamento CONSOB, concernente le sollecitazioni del pubblico risparmio effettuate mediante attività, anche di carattere promozionale, svolte in luogo diverso da quello adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento.

Talune disposizioni del citato regolamento (art. 8, primo comma, e art. 4, terzo comma) comportavano, infatti, una modifica dei prospetti informativi cui le società operanti nel settore della c.d. «vendita a domicilio» al momento dell'entrata in vigore del regolamento erano tenute a provvedere entro il 3 novembre 1985. Cosicché, tenuto anche conto delle esigenze rappresentate dall'Associazione di categoria, la Commissione ha prorogato al 3 novembre la validità dei prospetti informativi, allo scopo di evitare che si desse luogo, nel corso dello stesso anno 1985

ed in tempi estremamente ravvicinati, a due procedure di aggiornamento dei prospetti.

1.3.2. Prospetti informativi relativi all'offerta al pubblico di quote/azioni di fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto estero

A seguito della legge 4 giugno 1985, n. 281, il cui art. 17, secondo comma, prevede che all'entrata in vigore della legge stessa cessino di aver efficacia le disposizioni transitorie di cui all'art. 12, quarto comma, della legge n. 77 del 1983, la Commissione è intervenuta in materia di sollecitazioni del pubblico risparmio aventi ad oggetto quote od azioni di fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto estero (65), richiedendo alle società proponenti di procedere agli adempimenti previsti dall'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974 (comunicazione alla CONSOB e pubblicazione del prospetto informativo).

Nella circostanza, tenuto conto dell'esigenza di pervenire in tempi brevi alla pubblicazione dei prospetti informativi concernenti le fattispecie in questione, la Commissione ha disposto la pubblicazione dei prospetti già approvati dalle competenti autorità estere, integrati dai seguenti elementi:

- a) le «avvertenze» (66), nella parte iniziale del prospetto;
- b) la modulistica inerente l'acquisto della partecipazione al fondo, con l'inserimento della dizione normativa dell'art. 1/18-ter, secondo comma, della legge n. 216 del 1974 (ove applicabile), quale ultimo allegato del prospetto.

Il termine di validità dei prospetti, redatti secondo le sopra indicate modalità, è stato dalla Commissione fissato al 31 dicembre 1985. Detta data è stata successivamente prorogata al 30 giugno 1986, in relazione al protrarsi della procedura di modifica presso la competente autorità estera dei prospetti relativi a taluni fondi lussemburghesi, tenuto conto, altresì, dell'opportunità di stabilire un termine di validità dei prospetti comune sia per i fondi di diritto italiano che per quelli di diritto estero.

A fine 1985 la Commissione ha avviato uno studio per l'approfondimento delle caratteristiche peculiari di tali fondi, in vista di una definizione della struttura dei correlativi prospetti informativi il più possibile corrispondente allo «schema-tipo» predisposto con riferimento ai fondi comuni di diritto italiano.

1.3.3. Direttiva CEE n. 85/611 del 20 dicembre 1985

Nella *Gazzetta Ufficiale* delle Comunità Europee n. L-375 del 31 dicembre 1985 è stata pubblicata la direttiva CEE n. 85/611 del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle

(65) Si rammenta che attualmente operano in Italia dieci fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto estero, tutti di diritto lussemburghese, cinque del tipo *closed end* e cinque del tipo *open end*.

(66) Per il contenuto delle avvertenze si rimanda alla Relazione annuale sul 1983, cap. III, paragrafo 4.6, punto B).

disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative di alcuni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (o.i.c.v.m.).

Tale direttiva pone per gli o.i.c.v.m. situati negli Stati membri della CEE, di tipo diverso da quello «chiuso», norme minime comuni per quanto riguarda la loro autorizzazione, il loro controllo, la loro struttura ed attività, le informazioni che sono tenuti a pubblicare.

Principio fondamentale è che uno o.i.c.v.m. è autorizzato dalle autorità competenti dello Stato membro in cui l'o.i.c.v.m. medesimo è situato e tale autorizzazione vale per tutti i Stati membri.

Inoltre l'art. 1, paragrafo 6, della richiamata direttiva prevede, nell'ipotesi di o.i.c.v.m. che commercializzano le proprie quote nel territorio di Stati membri diversi da quello in cui l'o.i.c.v.m. ha sede, che tali Stati membri non possano applicare nessun'altra norma nel settore disciplinato dalla direttiva, salvo le disposizioni specifiche in tema di pubblicità, di modalità di pagamento e rimborso delle quote, di diffusione delle informazioni.

L'attuazione della direttiva in discorso, che dovrà avvenire entro il termine ultimo del 1° ottobre 1989, pone l'esigenza di una modifica sostanziale della ipotesi di disciplina dei fondi comuni esteri di investimento mobiliare contemplata nel disegno di legge n. 798 presentato in Senato nel giugno 1984.

1.4. Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio

Nel corso del 1985 la Commissione ha reso operative le indicazioni di carattere generale di cui alla comunicazione n. 84/11815 del 10 settembre 1984 in tema di servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio.

Sono state in via preliminare ritenute non soggette agli obblighi di cui all'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974 le operazioni di mera intestazione e custodia di valori mobiliari provenienti dalla disponibilità del fiduciante e da questi direttamente conferiti alla società fiduciaria. Si è per contro ritenuto che l'obbligo di redazione del prospetto informativo, concernente il rapporto che si instaura tra società fiduciaria e fiduciante, sussista ogni qualvolta la società fiduciaria solleciti il pubblico proponendo attività di gestione finalizzata all'acquisizione di valori mobiliari.

Al fine di evitare l'ipotesi di sussistenza di conflitto di interessi tra società fiduciaria e fiduciante, la Commissione ha richiesto che, per quanto concerne le attività di investimento in valori mobiliari emessi da società controllate, collegate o comunque legate da vincoli contrattuali alla fiduciaria, vengano evidenziate nel prospetto informativo relativo al servizio offerto, l'esistenza e la natura di tali rapporti; mentre per il caso in cui la società fiduciaria effettui investimenti in valori mobiliari non quotati, è stato disposto che debba essere inviato al fiduciante il prospetto informativo redatto per l'offerta del valore mobiliare in questione.

Qualora la società fiduciaria intenda investire, in sede di collocamento primario, in intere emissioni di valori mobiliari o in quote delle stesse, dovrà redigere apposito prospetto informativo

illustrante sia il rapporto fiduciario, sia le caratteristiche dei valori mobiliari oggetto dell'investimento, ovvero dare specifico avviso scritto ai fiducianti inviando il prospetto informativo inerente a detti valori mobiliari e procedendo all'operazione solo per conto di chi abbia dato specifico assenso nelle forme stabilite nell'originario mandato sottoscritto.

Nel prospetto informativo dovrà inoltre essere indicata, allorchè sia prevista un'attività di gestione avente ad oggetto valori mobiliari di natura e rischio differenziati, la percentuale massima del patrimonio da investire nei titoli a maggior rischio; così come, all'atto della sottoscrizione del mandato, il fiduciante dovrà essere posto in grado di fornire proprie differenti istruzioni in merito.

Nel prospetto dovranno pertanto risultare indicate le percentuali massime di investimento in titoli quotati e non quotati (rischio di illiquidabilità), in titoli italiani ed esteri (rischio di cambio), in titoli di terzi emittenti o del gruppo (concentrazione del rischio), in titoli a reddito fisso o variabile (rischio di fluttuazione dei corsi).

Quanto ai modi di esecuzione dell'incarico dovrà essere rimessa alla determinazione dei fiducianti mediante conferimento di specifico mandato, la previsione di stipula di contratti relativi ad operazioni di finanziamento a terzi attraverso contratti di riporto, riporto staccato e operazioni di pronti contro termine, ferma restando l'impossibilità per la fiduciaria di effettuare operazioni allo scoperto riferibili al rapporto fiduciario.

La Commissione ha altresì richiesto alle società fiduciarie di inoltrare al fiduciante un rendiconto trimestrale delle operazioni effettuate nel periodo di riferimento, nonchè una situazione patrimoniale relativa allo stesso periodo.

Nel primo di tali documenti dovranno essere evidenziate tutte le operazioni effettuate per conto del fiduciante nel lasso di tempo preso a riferimento; nel secondo dovrà essere contenuto l'elenco dei titoli e valori di proprietà del fiduciante alla data del documento e successivamente alla contabilizzazione dei movimenti indicati nel rendiconto, ponendo in evidenza l'entità dell'investimento in titoli di gruppo e l'ente presso cui i titoli e valori sono depositati.

Stante la natura personalizzata delle attività di gestione fiduciaria di beni, la Commissione ha ravvisato l'opportunità che le società fiduciarie comunichino al fiduciante, ove da questi espressamente richiesto, l'elenco dei titoli in portafoglio affinché questi possa fornire alla fiduciaria le indicazioni per l'espressione del voto nelle assemblee. In mancanza di specifiche indicazioni da parte del fiduciante, la Commissione, sempre in considerazione della natura personalizzata del rapporto, ritiene corretta la prassi, sinora seguita dalle società fiduciarie, consistente nell'astensione dall'esercizio del diritto di voto. Ulteriori comunicazioni dovranno essere inoltrate, ai soli fiducianti che ne facciano richiesta, con l'indicazione della movimentazione dei titoli, affinché possa essere dato adempimento agli obblighi previsti dagli artt. 1/5 della legge n. 216 del 1974 e 9 della legge n. 281 del 1985.

La Commissione ha esternato il complesso delle appena illustrate disposizioni e considerazioni alle Associazioni di categoria che hanno correlativamente predisposto per i rispettivi associati apposite circolari esplicative.

1.5. Offerta al pubblico di certificati di associazione in partecipazione

Nella Relazione sul 1984 (67) si è dato conto degli orientamenti assunti dalla Commissione in tema di offerta al pubblico di valori mobiliari di associazione in partecipazione concernente sia il caso di partecipazione a singoli affari, sia il caso di partecipazione ai risultati di un periodo determinato dell'attività dell'impresa dell'associante.

Nel corso del 1985 nessuna comunicazione relativa ad operazioni di associazione in partecipazione ad un singolo affare è pervenuta alla CONSOB; è stata invece deliberata la pubblicazione di tre prospetti informativi relativi all'offerta di valori mobiliari rappresentativi di frazione della posizione di associato in contratti di associazione in partecipazione ai risultati dell'intera impresa dell'associante, per periodi di tempo determinati.

1.6. Orientamenti assunti in tema di sollecitazione del pubblico risparmio avente ad oggetto operazioni di cessione di crediti

Nel corso dell'anno di riferimento la Commissione ha proceduto ad esaminare la fattispecie delle operazioni di cessione di crediti realizzate mediante sollecitazione del pubblico risparmio, allo scopo di verificarne la compatibilità con la riserva di attività prevista dalla legge n. 77 del 1983 a favore delle società di gestione di fondi comuni in ordine all'amministrazione di beni c.d. «in monte» (cioè con immissione delle disponibilità dei singoli risparmiatori in un patrimonio unitariamente gestito e conseguente attribuzione agli stessi di un diritto di credito pro-quota esercitabile nei confronti di tale patrimonio).

Dieci sono state le operazioni sottoposte all'esame della CONSOB. Per sette di queste è stata deliberata la pubblicazione del correlativo prospetto informativo, mentre per le rimanenti tre è stata ravvisata la possibile violazione della riserva sopra richiamata ed i relativi proponenti sono stati invitati a predisporre le opportune modifiche alla struttura dell'attività ipotizzata.

Sulla base della esperienza maturata in argomento, la Commissione ha orientato la propria prassi valutativa nel senso di ritenere che l'operazione sottostante all'attività di sollecitazione del pubblico risparmio è conforme alle vigenti disposizioni di legge allorchè, nella sua impostazione e nella conseguente illustrazione nel prospetto informativo, risultino rispettate le condizioni appresso indicate:

- a) possono essere offerti al pubblico crediti anche frazionati, ma esistenti all'atto della pubblicazione del prospetto informativo; per comprovare l'esistenza dei crediti deve essere depositato presso un notaio l'elenco analitico per scadenza dei crediti che si intendono cedere;
- b) dell'avvenuta cessione deve essere effettuata notifica al debitore;
- c) il credito deve essere offerto al pubblico mediante cessione «pro-soluto», trasferendo

(67) Vedi cap. III, paragrafo 1.7.

interamente ai cessionari il rischio di inesigibilità e di perdita parziale o totale dei crediti e ciò in relazione alle indicazioni fornite in materia dalla Banca d'Italia, nell'ambito dell'applicazione del decreto emanato dal Ministro del tesoro in data 8 settembre 1983, in attuazione delle disposizioni di cui all'art. 11 della legge n. 77.

Dei sette prospetti informativi pubblicati, cinque riguardano un rapporto diretto tra la società cedente ed il pubblico dei risparmiatori e due un rapporto indiretto dovuto all'interposizione, tra il cedente ed il cessionario, di una società fiduciaria generalmente controllata dalla società cedente i crediti.

In sei casi i crediti ceduti originano da contratti di locazione finanziaria stipulati da società di *leasing*, mentre per un caso derivano da finanziamenti ipotecari.

1.7. Offerte pubbliche di vendita di azioni e obbligazioni

Nel corso del 1985 hanno avuto luogo 25 operazioni di offerta pubblica di vendita di azioni.

Di queste, 16 operazioni che riguardano 15 emittenti (tenuto conto delle due offerte effettuate dalla *Teknecomp s.p.a.*), sono state finalizzate al raggiungimento della sufficiente diffusione dei titoli in vista della successiva richiesta di ammissione degli stessi alla quotazione ufficiale di borsa (68); 3 operazioni hanno avuto come destinatari dipendenti delle società emittenti (69); 4 hanno avuto ad oggetto titoli già quotati (70); 1 è stata posta in essere da una società sportiva (71); 1 ha riguardato la costituzione di una società per azioni mediante ricorso ad attività di sollecitazione del pubblico risparmio (72).

Sono state complessivamente collocate sul mercato n. 544,8 milioni di azioni, di cui 71,6 milioni circa derivanti da operazioni di aumento del capitale (73) e 473,2 milioni circa poste in vendita dai soggetti detentori del pacchetto di controllo (74).

(68) *Fiar, Sirti, Necchi, Manuli Cavi, Credito Fondiario, Filippo Fochi, Sorin Biomedica, Subaudia Finanziaria, Sondel, Cofide, Alitalia* (sono state offerte azioni di categoria «A» ordinarie essendo quelle di categoria «B» privilegiate già quotate presso tutte le borse valori), *Berto-Lamet, Banca Toscana, Banca Nazionale del Lavoro* (sono state offerte quote di risparmio) e *Teknecomp*.

(69) *Fideuram, Faema e Aturia*.

(70) *Eridania, Sip, La Centrale e Partecipazioni Finanziarie*.

(71) *L'Unione Sportiva Lecce*.

(72) *Italinvest*.

(73) *Fideuram, Manuli Cavi, Filippo Fochi, Cofide, Banco Nazionale del Lavoro* (quote di risparmio), *PAF - Partecipazioni Finanziarie, Eridania, Faema, Aturia e Unione Sportiva Lecce*.

(74) *Setemer (Fiar), Stet (Sirti), Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano e Banco di Roma (Credito Fondiario), B.V. Bioengineering International di Amsterdam (Sorin - Biomedica), Cir (Subaudia Finanziaria), Ing. C. Olivetti & C. (Teknecomp), AFL Falck (Sondel), Iri (Alitalia, categoria «A»), Monte dei Paschi di Siena (Banca Toscana), Sofinpar (Berto-Lamet), Stet (Sip di risparmio con warrant), Nuovo Banco Ambrosiano (La Centrale)*.

Le azioni della *Necchi* sono state poste in vendita dagli azionisti partecipanti al sindacato di controllo. L'offerta delle azioni *Berto-Lamet* è stata la prima ad essere effettuata alla corbeille del listino presso la borsa valori di Torino: con delibera n. 1826 del 30 ottobre 1985 la CONSOB ha autorizzato la *Sofinpar* in qualità di azionista di maggioranza (85,29%) della *Berto-Lamet*, ad offrire nei giorni 13, 14 e 15 novembre 1985 presso la borsa valori di Torino n. 1.875.000 azioni, elevabili a n. 2.250.000, della *Berto-Lamet*. In ciascuna delle tre giornate il prezzo per tutte le vendite è stato unico ed è stato stabilito con le modalità seguite per la determinazione del prezzo di chiusura dei titoli quotati partendo da un minimo di lire 6.000. Con la stessa delibera le azioni della *Berto-Lamet* sono state ammesse alla quotazione ufficiale presso la borsa valori di Torino a decorrere dal 18 novembre 1985.

L'ammontare complessivo dei mezzi raccolti con le richiamate 25 operazioni è stato pari a 1.830,3 miliardi circa, di cui 665,1 miliardi di nominale e 1.165,2 miliardi di sovrapprezzo.

L'entità esigua di alcune offerte, il brevissimo periodo di durata delle stesse, l'interesse dimostrato dal pubblico anche in relazione al favorevole andamento del mercato borsistico, hanno spinto i partecipanti ai consorzi di collocamento a realizzare offerte riservate alla propria clientela; ciò al fine di sopperire alle difficoltà createsi, nei primi mesi dell'anno, per il soddisfacimento delle richieste di titoli correlate ad offerte pubbliche di vendita rivolte alla generalità dei risparmiatori.

In questo contesto la Commissione ha ritenuto necessario raccomandare ai partecipanti ai consorzi di collocamento di prevedere sia un periodo minimo di durata dell'offerta, sia l'inibizione, per i dipendenti delle società partecipanti ai consorzi, a sottoscrivere, presso la sede di lavoro, i titoli oggetto dell'offerta.

Nel corso del 1985 sono stati collocati presso il pubblico 21 prestiti obbligazionari, di cui 7 costituiti da obbligazioni ordinarie (75), 2 costituiti da obbligazioni con annesso un *warrant* incorporante la facoltà di acquistare azioni ordinarie di altra società (76) e 12 prestiti permutabili in azioni di altre società (77).

Con le suddette emissioni sono stati richiesti al mercato mezzi per un ammontare complessivo di 1.811,2 miliardi circa, di cui 1.475,8 miliardi, pari all'81,5% del totale, dall'*IRI* e da *Mediobanca*.

1.8. Offerte pubbliche di acquisto

Nel corso del 1985 sono state oggetto di offerta pubblica di acquisto i titoli di quattro società: *Pertusola, Manetti & Roberts, Banca Centro Sud* e *Banca Agricola Milanese*. L'operazione concernente le azioni *Banca Centro Sud* non ha tuttavia avuto compiuta attuazione (78).

(75) «Edil Finanziaria 1985-1990», «Fin Basket 1985-1989», «Fininvest 1984-1989», «Lombardi Executive 1985-1988», «Nuova Edificatrice 1985-1991», «IRI 1985-2000», «IRI 1985-1999».

(76) «IRI 1985-1990 con buona facoltà di acquisto azioni Stet ordinarie» e «IRI 9% 1985-1990 con buona facoltà di acquisto azioni Stet ordinarie».

(77) «Efibanca 10,50% 1985-1990, serie speciale Saipem convertibili in azioni Saipem»; «Efibanca 10,75% 1985-1992, serie speciale Ifitalia convertibili in azioni Ifitalia»; «Montedison 1985-1992, serie speciale Selm-Me.T.A. convertibili in azioni di risparmio Selm e in azioni ordinarie Me.T.A.»; «Mediobanca 7% 1985-1995, serie speciale Italcementi convertibili in azioni di risparmio Italcementi»; «Mediobanca 10% 1985-1995, serie speciale Buitoni convertibili in azioni di risparmio Buitoni»; «Mediobanca 8% 1985-1995, serie speciale Buitoni convertibili in azioni ordinarie Buitoni»; «Efim 12% 1985-1991, parzialmente convertibili in azioni Finanziaria Ernesto Breda»; «Industrie Pirelli s.p.a. 9,75%, convertibili in azioni Pirelli s.p.a.»; «Efibanca 10,50%, serie speciale Investimenti Immobiliari Italiani convertibili in azioni Investimenti Immobiliari Italiani»; «Mediobanca 7% 1986-1995, serie speciale Italmobiliare convertibili in azioni di risparmio Italmobiliare»; «Mediobanca 8% 1986-1991, serie speciale Sip convertibili in azioni ordinarie Sip» e «Mediobanca 7% 1986-1996, serie speciale Sabaudia convertibili in azioni di risparmio Sabaudia».

(78) L'offerta lanciata dalla *Citibank Overseas Investment Corporation* sulle azioni della *Banca Centro Sud s.p.a.*, benché preannunciata con avviso apparso sulla stampa in data 27 agosto 1985, non ha avuto luogo in quanto l'offerente, ritenendo modificate le condizioni di mercato alle quali aveva fatto riferimento al momento della predisposizione dell'offerta, non ha più inteso procedere all'esecuzione della stessa.

Delle operazioni attuate due hanno riguardato azioni quotate in borsa (*Manetti & Roberts e Pertusola*) ed una le azioni di una azienda di credito non quotata (*Banca Agricola Milanese s.p.a.*).

Nei primi due casi si è trattato di OPA c.d. di «completamento», essendo le società proponenti (*Société Minière et Metallurgique de Pennaroya s.p.a.* e *Beecham Italia s.p.a.*) già detentrici, rispettivamente, del pacchetto di controllo della *Pertusola s.p.a.* (79) e della *Manetti & Roberts s.p.a.* (80).

Nel caso dell'offerta lanciata dalla *Banca Popolare di Milano* sulle azioni della *Banca Agricola Milanese* si è trattato di un'operazione finalizzata alla acquisizione del numero di azioni necessarie per ottenere il controllo della società emittente i titoli oggetto dell'offerta.

La *Banca Popolare di Milano*, infatti, già in possesso del 36,18% del capitale sociale della *Banca Agricola Milanese*, si proponeva, con l'acquisizione di un ulteriore 15,22% dello stesso, di consolidare la propria partecipazione ad oltre il 50%; ciò al fine di realizzare un maggiore e più adeguato coinvolgimento nella stessa gestione della BAM, precluso dall'esistenza di un patto di sindacato costituito tra oltre mille soci di quest'ultima (81).

Nell'ambito delle contrastate vicende che hanno caratterizzato l'operazione, assume particolare rilievo quanto nella circostanza la Commissione, in mancanza di disposizioni legislative specifiche riguardanti la materia delle OPA, ha stabilito in via generale in merito ai comportamenti che le parti interessate al procedimento di OPA sono tenute ad osservare.

In particolare, la Commissione ha deliberato: che la pubblicazione del prospetto informativo segna l'inizio del procedimento di offerta pubblica di acquisto di valori mobiliari; che in presenza di un'OPA le informazioni relative al procedimento sono soggette a preventivo controllo della CONSOB; che, egualmente, ogni atto o fatto la cui conoscenza sia rilevante ai fini delle scelte del risparmiatore deve poter essere comunicato al pubblico in forma tale da rendere trasparente l'operazione e, quindi, attraverso un'informazione quanto più possibile completa.

Sulla base della considerazione che la CONSOB è istituzionalmente investita del compito di vigilare sull'osservanza del dovere di informazione e sulla trasparenza dell'operazione è stato infine stabilito il principio secondo cui, in presenza di un'OPA, ogni informazione che si intenda rendere pubblica e la cui conoscenza sia rilevante per il regolare svolgimento del procedimento e per il consapevole esercizio dei diritti di ciascuna delle parti direttamente interessate, debba essere preventivamente trasmessa alla CONSOB.

1.9. Attività di vigilanza sui soggetti che sollecitano il pubblico risparmio

Nell'ambito dei poteri di vigilanza attribuiti dall'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974 la Commissione, al fine di agevolare lo svolgimento dell'attività istruttoria finalizzata

(79) Vedi Bollettino CONSOB n. 2, mar.-apr. 1985, pag. 125.

(80) Vedi Bollettino CONSOB n. 3, mag.-giu. 1985, pag. 83.

(81) Vedi Bollettino CONSOB n. 4-5, lug.-ott. 1985, pag. 155.

alla pubblicazione dei prospetti informativi relativi alle operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, ha instaurato la prassi di convocare, in pressochè tutti i casi, i rappresentanti delle società proponenti.

Com'è noto, al fine di consentire la piena realizzazione della funzione di controllo e tutela del mercato dell'emissione e del collocamento dei valori mobiliari e, più in generale, della cosiddetta intermediazione finanziaria, alla CONSOB sono per legge (82) attribuiti, tra gli altri, poteri di verifica ispettiva sui soggetti che in detto mercato si trovino ad operare, come pure il potere di vietare l'esecuzione di operazioni di sollecitazioni del pubblico risparmio quando i soggetti proponenti non ottemperino alle disposizioni contemplate nei primi tre commi dell'art. 1/18 della legge n. 216, ovvero non si adeguino alle prescrizioni di carattere generale o particolare dettate in materia dalla CONSOB.

Nel corso del 1985 la Commissione ha in due casi proceduto ad iniziative ispettive. Nel primo caso l'intervento è stato originato dall'esigenza di accertare le modalità di esecuzione di operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio comunicate — ai sensi dell'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974 e dell'art. 12, quarto comma della legge n. 77 del 1983 — da tre società facenti parte di un medesimo gruppo, nonchè il contenuto e la natura di eventuali rapporti delle stesse con altro gruppo societario. Nel secondo caso l'iniziativa è stata volta ad accertare se, da parte di due società non quotate, fossero state poste in essere operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio senza il preventivo adempimento degli obblighi informativi previsti dal richiamato art. 1/18.

Le risultanze del primo dei due accertamenti erano a fine 1985 al vaglio della Commissione. Relativamente al secondo, potendosi ipotizzare fattispecie delittuose diverse o più gravi rispetto a quelle contemplate dall'art. 1/18, all'inizio del 1986 la Commissione ha inoltrato un correlativo rapporto la Procuratore della Repubblica di Milano.

Nell'anno in esame, inoltre, a seguito di approfondite istruttorie, la Commissione ha vietato l'esecuzione di operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio proposte dalle società fiduciarie *Previdenza s.p.a.* (83) e *Istituto Fiduciario Lombardo s.p.a.* (84), in relazione al mancato adempimento da parte delle stesse degli obblighi informativi previsti dal citato art. 1/18.

Nella seconda parte dell'anno è stata inviata a tutte le società fiduciarie che non avevano dato riscontro alla precedente comunicazione CONSOB n. 84/11815 del 10 settembre 1984 (85), una nota con la quale le stesse sono state invitate a precisare se l'attività da esse svolta integrasse gli estremi di fattispecie rilevante ai fini dell'applicabilità delle disposizioni di cui all'art. 1/18 della legge n. 216.

(82) Artt. 1/3 lett. c), 1/3 lett. g), 1/18, quarto comma e 1/18-quater della legge n. 216 del 1974 e successive modificazioni ed integrazioni, nonchè artt. 7 e 13 della legge n. 77 del 1983.

(83) Vedi Bollettino CONSOB n. 1, gen.-feb. 1985, pag. 37.

(84) Vedi Bollettino CONSOB n. 2, mar.-apr. 1985, pag. 110.

(85) Concernente l'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo in relazione ai servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio.

- Dalle risultanze agli atti della CONSOB emerge quanto appresso si riepiloga:
- 16 società fiduciarie hanno provveduto alla pubblicazione del prospetto informativo (vedi in allegato tav. a/IV/1);
 - 23 società fiduciarie hanno presentato bozza di prospetto informativo, a fine 1985 ancora in fase istruttoria (vedi in allegato tav. a/IV/2);
 - 4 società fiduciarie hanno dichiarato di sollecitare il pubblico risparmio e si sono impegnate a presentare bozza di prospetto informativo entro ridotti margini di tempo (vedi in allegato tav. a/IV/3);
 - 242 società fiduciarie hanno dichiarato di non effettuare sollecitazione del pubblico risparmio (vedi in allegato tav. a/IV/4);
 - 52 società fiduciarie non hanno dato riscontro alla comunicazione n. 84/11815 del 10 settembre 1984 e alla successiva richiesta CONSOB (vedi in allegato tav. a/IV/5) - (86).

Nel corso dell'anno in esame si è assistito al proliferare di iniziative pubblicitarie di varia natura afferenti la materia della sollecitazione del pubblico risparmio e, nella maggior parte dei casi, relative a fondi comuni di investimento mobiliare.

In particolare si è riscontrato che, accanto alla pratica della diffusione di annunci, deplianti, lettere, volantini, ecc., volta a richiamare l'attenzione del pubblico sull'efficienza e la professionalità dei soggetti proponenti la sollecitazione, sono andate via via prendendo corpo forme di pubblicità riguardanti specificamente i prodotti finanziari offerti, con descrizione particolareggiata delle relative caratteristiche.

La crescente diffusione della pratica pubblicitaria da ultimo descritta ha richiamato l'attenzione della Commissione sull'esigenza di attivare forme di controllo di tali iniziative, allo scopo di assicurare una sostanziale conformità delle stesse ai contenuti del prospetto informativo.

L'utilizzazione incontrollata, nell'ambito di siffatte iniziative pubblicitarie, di espressioni non conformi a quanto indicato nei prospetti ed in ipotesi tendenti ad evidenziare esclusivamente gli aspetti favorevoli dell'investimento proposto potrebbe ingenerare nel destinatario del messaggio pubblicitario la convinzione di una assoluta sicurezza e redditività dell'investimento medesimo. E ciò con evidente pregiudizio della garanzia di completezza e trasparenza dell'informazione destinata al pubblico, che sta a fondamento dell'obbligo di redazione del prospetto informativo, quale unico documento illustrante l'organizzazione, la situazione economico-finanziaria e l'evoluzione dell'attività dei soggetti proponenti, nonché le caratteristiche dei valori mobiliari offerti.

In relazione a quanto sopra ed in attesa di pervenire ad una organica sistemazione di questo peculiare aspetto della materia della sollecitazione del pubblico risparmio, una volta acquisita una adeguata conoscenza delle diverse implicazioni del fenomeno (87), la Commissione

(86) L'elenco è stato comunicato al Ministero dell'Industria per gli eventuali adempimenti di competenza.

(87) Si rammenta in proposito che, accanto alle forme tradizionali di pubblicità a mezzo stampa, sono andate sviluppandosi nuove tecniche di comunicazione audiovisiva con l'utilizzazione di strumenti quali le video cassette e gli *spots* radiofonici o televisivi.

ha attivato la prassi di richiedere ai soggetti proponenti sollecitazioni del pubblico risparmio di comunicare preventivamente alla CONSOB i piani di informazione pubblicitaria relativi alle operazioni autorizzate.

Agli appena richiamati soggetti viene, inoltre, specificatamente richiesto di astenersi dal fornire notizie diverse ovvero dall'usare espressioni difformi rispetto ai contenuti del prospetto, nonché di sottolineare in premessa al messaggio pubblicitario che il prospetto informativo pubblicato costituisce l'unico documento cui va fatto riferimento per la sottoscrizione dei valori mobiliari offerti.

1.10. Dati statistici

Oltre alle tavole richiamate nel precedente paragrafo, in allegato sono riportate tavole ripilogative riguardanti:

- a) i prospetti informativi di cui è stata deliberata la pubblicazione, mediante deposito presso l'apposito Archivio CONSOB, nell'anno 1985 (vedi tav. a/IV/6);
- b) i prospetti informativi relativi ad operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio finalizzate alla creazione del flottante in vista della quotazione in borsa, pubblicati mediante deposito presso l'apposito Archivio CONSOB nell'anno 1985 (vedi tav. a/IV/7).

2. Divulgazione di dati e notizie

Come illustrato nella precedente Relazione annuale (88) l'art. 5 della legge 4 giugno 1985, n. 281 ha modificato il previgente testo dell'art. 1/3 della legge 7 giugno 1974, n. 216 (89) riformulandone il contenuto in termini rilevanti, così da eliminare taluni elementi di possibile ostacolo ad un efficace svolgimento dell'attività di controllo demandata alla CONSOB.

L'originaria formulazione dell'art. 1/3 tendeva infatti a far prevalere l'interesse della società o dell'ente a non subire un «pregiudizio» in conseguenza della divulgazione di dati e notizie ritenuti dalla CONSOB necessari per l'informazione del pubblico e non prevedeva un potere della Commissione di sostituirsi al soggetto inadempiente, provvedendo d'ufficio alla divulgazione di dati e notizie.

(88) Vedi cap. III, paragrafo 2.

(89) Art. 1, 3, primo comma, della legge n. 216 nel testo riformulato dall'art. 5 della legge n. 281:

«La Commissione nazionale per le società e la borsa:

... può richiedere, sentiti gli amministratori, che da parte di società od enti di cui alla lettera a) siano resi pubblici, nei modi e nei termini da essa stabiliti, dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico e, in caso di inottemperanza alla richiesta, può, sentiti gli amministratori, provvedervi direttamente a spese dell'emittente. Ove gli amministratori oppongano, con reclamo motivato, che dalla pubblicazione può derivare grave danno alla società o all'ente, l'efficacia della deliberazione è sospesa. La Commissione, entro dieci giorni, valutate le argomentazioni addotte, può escludere anche parzialmente la pubblicazione dei dati e notizie richiesti, sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. La Commissione può altresì rendere pubblico il fatto che l'emittente non adempia a qualsiasi obbligo che gli derivi dall'ammissione di propri titoli alla quotazione ufficiale di borsa».

Quanto sopra premesso, va nondimeno segnalata la fattiva collaborazione offerta in argomento dalle società anche nel corso del 1985.

Gli interventi effettuati nell'anno ai sensi della norma richiamata sono in larga misura seguiti all'esame della documentazione acquisita dalla Commissione in via preventiva in vista delle assemblee convocate per deliberare sul bilancio d'esercizio (20 casi) - (90), ovvero su proposte di intervento sul capitale e/o emissioni obbligazionarie (22 casi) - (91), ovvero ancora su proposte di fusione (1 caso) - (92) o su altre modifiche statutarie (2 casi) - (93), e sono consistiti nella richiesta di ampliare l'informativa predisposta per gli azionisti.

In 6 casi (94), in occasione della riunione assembleare, la Commissione ha richiesto ad altrettante società quotate di fornire ai propri azionisti dati e notizie su fatti ed eventi di natura specifica.

In 4 casi (95) l'intervento ha avuto lo scopo di far apportare integrazioni di varia natura al bilancio consolidato predisposto da società tenute a redigerlo.

In 35 casi (96) è stato chiesto di apportare integrazioni in ordine al conferimento dell'incarico di certificazione del bilancio.

In 3 casi (97), infine, si è addivenuti alla pubblicazione di un comunicato stampa, allo scopo di rendere al pubblico elementi informativi sulla situazione e sui programmi societari.

3. Bilancio consolidato di gruppo

Nell'anno in esame la Commissione ha nuovamente attivato i poteri ad essa conferiti dall'art. 1/3, primo comma, lett. a) della legge 7 giugno 1974, n. 216, prescrivendo ad ulteriori 14 società quotate l'obbligo di redigere il bilancio consolidato di gruppo, a decorrere dal primo esercizio con chiusura successiva a quella del rispettivo provvedimento di prescrizione.

(90) Stabilimenti G. Fornara & C., I.B.P. - Industrie Buitoni Perugia, Fisac, Autostrade Meridionali, Banco Lariano, Società Mineraria e Metallurgica di Pertusola, Borgosesia, Stet, Nai, Editoriale L'Espresso, Acciaierie e Ferriere Lombarde Falck, Brioschi Finanziaria, Compagnia Paramatti Finanziaria, De Angeli Frua, Mondadori, Premuda, D. Tripovich & C., Sopaf e Centenari e Zinelli, per la quale ultima società gli interventi hanno riguardato due diverse assemblee.

(91) Unione Manifatture, S.N.P.F. (ora: Partecipazioni Finanziarie e Industriali), Alitalia, Italgas, Editoriale L'Espresso, Cigahotels, Sopaf, Ausonia Assicurazioni, Finrex, Credito Varesino, Ferrovie Torino Nord, Credito Italiano, Perugia, Sasib, S.E.C.I., Partecipazioni, Italmobiliare, Iniziativa Me.T.A., Pacchetti, Banca Commerciale Italiana, Banco di Roma, Marzotto.

(92) Gerolimich.

(93) Caffaro, Sifa.

(94) Cir. Ausonia Assicurazioni, Firs Italiana di Assicurazioni, Ferrovie Torino Nord, Isvim, Scotti.

(95) Worthington, Wabco Westinghouse, Pertusola, Stet.

(96) La Centrale, Perlier, Industrie Buitoni Perugia, Italcable, Jollyhotels, Italia Assicurazioni, Milano Assicurazioni, Blitz, Primeconsulti, Fidam, Filippo Fochi, Cofide, Agrifoglio, De Angeli Frua, Piemonte Finleasing, Sirti, Teknecomp, Boero Bartolomeo, Ifitalia, Ferrovie Torino Nord, Efibanca, IFM - Servizi Finanziari, Alleanza Assicurazioni, Sabaudia Finanziaria, Istituto Milanese Fiduciario, Necchi, Ausonia Assicurazioni, Compagnia Latina di Assicurazioni, RAS, Dima, I.F.R. Service, I.F.R. - Istituti Finanziari Riuniti, Interbancaria Investimenti, La Fondiaria, Iniziativa Me.T.A.

(97) Gerolimich, Trenno, Sme.

In linea con la prassi in precedenza adottata (i primi provvedimenti datano dal 1982) la Commissione, nel prescrivere l'obbligo di redazione del bilancio consolidato, ha richiesto alle società destinatarie dei provvedimenti:

- a) di sottoporre preventivamente alla CONSOB i criteri e i principi di consolidamento prescelti;
- b) di trasmettere il bilancio consolidato alla CONSOB, per il primo esercizio entro dieci mesi dalla data di chiusura e, per gli esercizi successivi, entro sei mesi (98);
- c) di rendere pubblico il bilancio consolidato nei modi e nei termini indicati dalla CONSOB stessa con proprie comunicazioni del giugno 1983 e del giugno 1984.

L'invio preventivo alla CONSOB dei criteri e principi di consolidamento risponde all'esigenza avvertita dalla Commissione di orientare i comportamenti dei soggetti interessati in direzione dell'applicazione di metodologie corrette e quanto più possibili uniformi. E in tale ottica, in attesa della definizione di corretti principi di consolidamento di generale accettazione, la Commissione è già intervenuta con atti di mero indirizzo, fornendo suggerimenti e indicazioni in tema di composizione (comunicazione n. 09205 del 28 giugno 1983) e di redazione (comunicazione n. 08412 del 7 giugno 1984) del bilancio consolidato (99).

Circa i modi e i termini di pubblicità del documento, è stata prescritta (comunicazione n. 09205 del 28 giugno 1983) la messa a disposizione del pubblico (mediante deposito presso la sede sociale e presso i Comitati degli agenti di cambio di tutte le borse valori), da effettuarsi tra il 30° ed il 45° giorno successivo a quello dell'inoltro alla CONSOB e da rendere nota con apposito comunicato stampa da pubblicarsi su almeno due quotidiani (di cui uno economico) a diffusione nazionale (100). Nell'ambito della comunicazione n. 08412 del 7 giugno 1984 la Commissione ha inoltre formulato l'auspicio che il bilancio consolidato venga messo a disposizione degli azionisti nella stessa assemblea convocata per deliberare sul bilancio civilistico della capogruppo.

I 14 provvedimenti di prescrizione in precedenza richiamati, adottati tutti in data 11 dicembre, hanno riguardato le società *Calzaturificio di Varese, Cartiere Burgo, Cascami 1872 Filatura Italiana della Seta, Cotonificio Olcese - Veneziano, Cucirini Cantoni Coats, Fisca, Ferrovie Nord Milano, Ferrovie Torino Nord, Filippo Fochi, La Magona d'Italia, Lloyd Adriatico, Manuli Cavi, Necchi, Sorti*.

(98) A tale previsione di carattere generale fa peraltro eccezione la società *Lloyd Adriatico* per la quale, stante le peculiari difficoltà di ordine tecnico delle società assicurative, sono stati previsti i seguenti termini di inoltro, riconosciuti già ad altre società operanti nello stesso settore, a seguito di consultazioni con l'Ania e l'Isvap:

- per il primo esercizio, entro dieci mesi dalla data di chiusura;
- per i tre esercizi successivi al primo, entro nove mesi;
- per gli ulteriori esercizi, entro sei mesi.

(99) Vedi Relazione sul 1983, cap. III, paragrafo 5.1. e Relazione sul 1984, cap. III, paragrafo 4.1.

(100) Vedi Relazione sul 1983, cap. III, paragrafo 5.1.

Sale così a 119 (101) il numero delle società quotate che, a tutto dicembre 1985, risultano assoggettate a tale adempimento.

Relativamente all'obbligo di trasmettere il documento alla CONSOB entro termini prestabiliti, nel corso del 1985 si sono registrati quattro casi di ritardato invio.

Dall'esame dei bilanci consolidati e dei relativi allegati sono derivati, nei confronti di quattro società (*Wabco Westinghouse, Worthington, Pertusola e Stet*), interventi volti ad ottenere integrazioni dell'informativa in essi contenuta. Le società si sono uniformate alle richieste della CONSOB.

L'analisi degli elaborati trasmessi ha inoltre evidenziato che circa il 70% (57% nel 1984 e 40% nel 1983) di tali documenti è stato sottoposto a certificazione e che il 65% (58% nel 1984 e 30% nel 1983) degli stessi è stato presentato nella riunione assembleare convocata per l'approvazione del bilancio civilistico della capogruppo.

Tali dati sottolineano il positivo atteggiamento assunto dalle società in relazione alla nuova prassi informativa.

4. Relazione semestrale ex art. 2429-bis c.c., come sostituito all'art. 13 della legge n. 281 del 1985

Come evidenziato nella precedente Relazione annuale (102), l'art. 13 della legge 4 giugno 1985, n. 281, nel sostituire integralmente il testo dell'ultimo comma dell'art. 2429-bis c.c., ha attribuito alla CONSOB la potestà regolamentare di stabilire i criteri secondo cui la relazione semestrale deve essere redatta ed i modi e termini per la sua pubblicazione.

Con la norma in questione il legislatore ha dato attuazione alla direttiva CEE n. 121 del 15 febbraio 1982 concernente appunto le «informazioni periodiche che devono essere pubblicate dalle società le cui azioni sono ammesse alla quotazione ufficiale di una borsa valori».

Poichè la legge n. 281 è entrata in vigore nel luglio del 1985, cioè in epoca posteriore alla conclusione del primo semestre dell'anno (coincidente per la maggior parte delle società con il primo semestre dell'esercizio), la Commissione ha dovuto prendere atto della pratica impossibilità per i soggetti interessati di adeguarsi, in margini di tempo estremamente ristretti, a criteri di redazione innovativi.

Conseguentemente, nell'ambito dei poteri previsti dalla legge, nel mese di settembre è stato emanato un regolamento composto unicamente di due disposizioni: la prima, volta a definire provvisoriamente i contenuti della relazione semestrale (limitatamente all'esercizio in corso, è stato prescritto alle società con azioni quotate in borsa e agli altri soggetti tenuti agli obblighi

(101) Dal computo rimangono escluse le società *Banco Ambrosiano, Coge, Gruppo Lepetit, Invest, Italsider, Terni, Generalfin, Manetti & Roberts, Pertusola e Milanagricola Vittoria*, risultanti a fine 1985 tutte non più iscritte nel listino borsa.

(102) Vedi cap. III, paragrafo 5.

di cui all'art. 1/4, primo comma, punto 4) della legge 7 giugno 1974, n. 216 di redigere la relazione semestrale secondo quanto previsto dalla prassi applicativa della normativa vigente nella prima metà dell'anno 1985); la seconda, volta a disciplinare le forme di pubblicità con riguardo alle sole società con azioni quotate in borsa.

Tale ultima disposizione prevede che entro quattro mesi dalla fine del primo semestre dell'esercizio, la relazione semestrale deve essere:

- a) depositata presso la sede sociale per la durata di tre mesi, con l'obbligo di consegna di copia a chiunque ne faccia richiesta;
- b) inviata in copia ai Comitati direttivi degli agenti di cambio o alle Commissioni per il listino di tutte le borse valori, affinché possa essere messa a disposizione di chiunque ne faccia richiesta.

La predisposizione del definitivo regolamento concernente i criteri di redazione della relazione semestrale è stata affidata ad un Gruppo di studio appositamente costituito, i cui lavori risultavano in corso a fine 1985.

Le linee di fondo che hanno orientato gli approfondimenti svolti dal Gruppo di studio sono prevalentemente ispirate al rispetto dei principi generali fissati dalla direttiva comunitaria e si sintetizzano nell'esigenza di conseguire un'informazione necessaria e sufficiente per un'analisi della situazione aziendale del soggetto tenuto alla redazione del documento.

I lavori hanno pertanto comportato un'attenta analisi degli strumenti in astratto idonei a realizzare l'obiettivo prefissato, anche attraverso una serie di incontri con le Associazioni di categoria interessate.

Nei primi mesi del 1986, si sono inoltre tenute numerose riunioni con la Banca d'Italia e con l'ISVAP su specifiche questioni inerenti aziende di credito e società assicurative.

5. Riunioni dell'assemblea ordinaria e straordinaria

L'esame dei verbali relativi alle assemblee ordinarie convocate nel 1985 per deliberare sul bilancio d'esercizio, ha evidenziato quanto segue:

- a) nei giorni compresi tra il 26 e il 30 dei mesi di aprile e giugno si sono rispettivamente tenute il 21% circa (19% nel 1984) e il 19% (27% nel 1984) delle riunioni assembleari (vedi in allegato tav. a/IV/8);
- b) la percentuale delle società che hanno integrato la pubblicità legale della convocazione dell'assemblea con avviso sulla stampa quotidiana è pari al 54% (50% nel 1984);
- c) permane elevata la presenza in assemblea di esperti, analisti finanziari e giornalisti.

Nel corso del 1985, in relazione alla documentazione contabile predisposta dai consigli di amministrazione in vista dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio, la Commissione ha effettuato venti interventi di natura specifica richiedendo:

- 1) alle società *Stabilimento G. Fornara & c.*, *Industrie Buitoni Perugina*, *Fisac*, *Banco Lariano*, *Società Mineraria e Metallurgica di Pertusola*, *Borgosesia*, *Acciaierie e Ferriere Lombarde Falk*, *Brioschi Finanziaria*, *Compagnia Paramatti Finanziaria*, *De Angeli Frua*, *Premuda*,

Centenari e Zinelli e Mondadori di integrare l'informativa con dati e notizie in ordine a talune voci di bilancio, nonché di fornire ulteriori chiarimenti concernenti i futuri programmi aziendali;

2. alla società *Autostrade Meridionali* di integrare l'informazione predisposta per gli azionisti con chiarimenti e precisazioni in ordine alla procedura contabile seguita con riferimento ad una specifica categoria di beni, nonché in ordine alla mancata appostazione di una specifica voce nella sezione di bilancio relativa ai conti d'ordine;

3. alla società *Stet* di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con ogni utile precisazione in merito alle considerazioni formulate dalla società di revisione nella relazione di certificazione;

4. alla società *Nai* di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti fornendo notizie sull'andamento di una «collegata» e chiarimenti in ordine ad una specifica imputazione di bilancio, nonché informazioni più ampie e dettagliate circa gli accordi transattivi intercorsi con un creditore sociale e lo stadio di attuazione degli stessi;

5. alla società *Editoriale l'Espresso* di integrare la relazione al bilancio con precisazioni in ordine a taluni crediti di una società collegata, nonché con indicazioni precise circa gli accordi relativi alla intervenuta cessione da parte dell'*Editoriale l'Espresso* medesima del 50% del pacchetto azionario della predetta società collegata;

6. alla società *D. Tripovich & c.* di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con precisazioni e chiarimenti relativi alla proposta di cessione di azioni proprie;

7. alla società *So.Pa.F.* di integrare la relazione del consiglio di amministrazione precisando i motivi per i quali talune voci del conto economico non risultavano analizzate come previsto dal d.p.r. 31 marzo 1975, n. 137.

* * *

Nel corso dell'anno, 119 società con azioni quotate in borsa hanno, in 150 casi, riunito l'assemblea straordinaria (25 società hanno tenuto l'assemblea in due distinte occasioni e tre hanno convocato l'assemblea in tre occasioni diverse).

Le riunioni dell'assemblea straordinaria, oltre che per deliberare su proposte di intervento sul capitale, di emissioni obbligazionarie e di fusione (103), sono state indette essenzialmente per adottare deliberazioni relative alla modifica della denominazione sociale, della sede legale, dell'oggetto sociale, della data di chiusura dell'esercizio sociale e della durata.

Hanno deliberato il cambiamento della denominazione le società: *Cartiere L. De Medici*

(103) Per le quali si rinvia ai rispettivi paragrafi di questa stessa Relazione.

(ora: *Cartiere Binda De Medici*) - (104), *Fiscambi* (ora: *Fiscambi Holding - Società di Partecipazioni Parabolicarie*), *IBP - Industria Buitoni Perugina* (ora: *Buitoni*), *Isvim - Isolato San Vincenzo Immobiliare Mobiliare* (ora: *Isvim - Istituto per lo Sviluppo Immobiliare e Mobiliare*), *La Centrale* (ora: *Nuovo Banco Ambrosiano*) - (105), *La Fondiaria* (ora: *La Fondiaria Assicurazioni*), *Fabbrica Italiana Magneti Marelli* (ora: *Magneti Marelli*), *SIP - Società Italiana per l'Esercizio Telefonico* (ora: *SIP - Società Italiana per l'Esercizio delle Telecomunicazioni*), *Società Nazionale di Partecipazioni Finanziarie* (ora: *Partecipazioni Finanziarie e Industriali*).

Hanno deliberato lo spostamento della sede legale, nell'ambito della stessa città, le società: *Banco di Roma*, *Brioschi*, *Cigahotels*, *Euromobiliare*, *Finanziaria Centro Nord*, *Fornara*, *Ifil*, *Isvim*, *La Centrale*, *Partecipazioni*, *Saffa*, *Scotti*, *Sem*, *Unione Manifatture*.

La società *De Angeli Frua* ha deliberato lo spostamento della sede da Assago (MI) a Rozzano (MI).

Hanno deliberato la modifica dell'oggetto sociale le società: *Ilssa-Viola* e *La Centrale*.

Hanno modificato la data di chiusura dell'esercizio sociale le società: *Ferrovie Torino Nord* (dal 30 giugno al 31 dicembre), *Fiscambi* (dal 30 giugno al 31 dicembre), *Partecipazioni* (dal 31 ottobre al 31 dicembre).

Hanno deliberato la proroga della durata le società: *Credito Italiano*, *Fiscambi*, *IPI*, *Partecipazioni*, *Pirelli & c.*

Diverse società, infine, hanno proceduto ad un aggiornamento ovvero ad una formulazione più puntuale di norme statutarie.

Nel corso dell'anno, con riferimento alla documentazione predisposta dai consigli di amministrazione in vista dell'assemblea convocata per deliberare interventi sul capitale e/o emissioni obbligazionarie, la Commissione è intervenuta in ventidue casi richiedendo:

1. alle società *Italgas*, *Editoriale l'Espresso*, *Ausonia Assicurazioni* e *Pacchetti*, di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con elementi aggiuntivi circa le motivazioni e la destinazione dell'aumento del capitale;

2. alle società *Alitalia*, *Cigahotels*, *Finrex*, *Credito Varesino*, *Credito Italiano*, *Sasib*, *Banca Commerciale Italiana*, *Banco di Roma* e *Marzotto*, di integrare la documentazione con elementi informativi in ordine ai criteri di determinazione del sovrapprezzo ed alla disponibilità o meno dell'azionista di maggioranza a sottoscrivere la quota di propria spettanza dell'aumento di capitale proposto;

(104) Il cambiamento si ricollega all'intervenuta incorporazione della *Cartiere Binda* nella *Cartiera De Medici*.

(105) Il cambiamento si ricollega all'intervenuta incorporazione del *Nuovo Banco Ambrosiano* ne *La Centrale*.

3. alle società *Perugina* e *S.E.C.I.* di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con l'indicazione del rapporto tra l'ammontare dell'emissione obbligazionaria proposta e il capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato;

4. alle società *SO.PA.F.*, *S.N.P.F.* (ora: *Partecipazioni Finanziarie e Industriali*), *Ferrovie Torino Nord* e *Iniziativa Me.T.A.*, di integrare l'informativa destinata all'assemblea con specifici chiarimenti e precisazioni.

In altro caso, esaminata la documentazione trasmessa in via preventiva dalla società *Italmobiliare*, in vista dell'assemblea straordinaria convocata per deliberare sulla proposta di aumento del capitale sociale mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio, nonché sulla proposta di ulteriore aumento del capitale mediante emissione di azioni di risparmio da riservare integralmente al servizio di un prestito obbligazionario convertibile in azioni di risparmio *Italmobiliare* da emettersi da parte di *Mediobanca*, la Commissione ha richiesto agli amministratori di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con indicazioni circa la situazione economico-finanziaria della Società in rapporto alle motivazioni ed alla destinazione dell'aumento di capitale proposto, nonché in ordine ai criteri seguiti nella determinazione del sovrapprezzo per azione. È stato inoltre richiesto di fornire agli azionisti talune specifiche precisazioni relative al richiamato prestito obbligazionario convertibile.

In occasione della convocazione da parte della società *Partecipazioni* di un'assemblea straordinaria chiamata a deliberare sulla proposta di aumento del capitale sociale mediante emissione di azioni di risparmio incorporanti un «warrant» per l'acquisto di azioni della controllata *Intermarine s.p.a.*, la Commissione ha richiesto agli amministratori di rendere noto agli azionisti, in occasione dell'assemblea, che l'operazione prospettata sarebbe stata attuabile solo una volta esperiti da parte della società stessa gli adempimenti previsti dall'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974, in materia di offerta al pubblico di valori mobiliari.

Alla società *Unione Manifatture*, in vista dell'assemblea convocata per deliberare sulla proposta di sistemazione di perdite di gestione superiori ad un terzo del capitale, è stato richiesto di integrare l'informazione destinata agli azionisti con una relazione aggiuntiva contenente elementi dettagliati in ordine ai programmi di ristrutturazione aziendale e di dare notizia all'assemblea della richiesta in tal senso formulata dalla CONSOB.

6. Informativa concernente le partecipazioni rilevanti in società con azioni quotate

Oltre alla informativa afferente i fatti gestionali delle società con azioni quotate, particolare importanza è attribuita dall'ordinamento alla conoscenza della titolarità di partecipazioni rilevanti nelle società stesse. Rilevanza che si ricollega sia al profilo quantitativo della partecipazione, sia al profilo soggettivo del possessore, sia infine all'eventuale esistenza di pattuizioni fra più soci idonee a determinare una posizione di influenza degli stessi sulla gestione sociale.

Le disposizioni che rispondono all'esigenza informativa da ultimo richiamata (artt. 1/4-bis, 1/5 ed 1/17 della legge 7 giugno 1974, n. 216) sono il risultato di una evoluzione normativa

culminata con la legge 4 giugno 1985, n. 281, della quale si è data illustrazione nella precedente Relazione annuale (106).

Sotto altro aspetto va richiamato che negli anni 1981, 1983 e 1985 la CONSOB è intervenuta nella materia di cui si tratta con propri atti deliberativi (107), prescrivendo che in sede assembleare venga fornita una serie di informazioni circa l'identità dei dieci maggiori azionisti e i nominativi dei soci partecipanti in proprio e/o per delega alla assunzione delle deliberazioni (con indicazione del quantitativo di azioni in relazione alle quali il voto è espresso), nonché in ordine all'esistenza di accordi fra azionisti relativamente alle modalità di esercizio dei diritti di partecipazione alla gestione della società.

Prescindendo dalla problematica delle partecipazioni reciproche, è possibile rilevare una duplice finalizzazione del complesso delle informazioni derivanti sia dalle richiamate disposizioni di legge, sia dalle prescrizioni dettate dalla CONSOB nell'esercizio dei propri poteri ordinatori. È cioè, da un lato la conoscenza da parte della Commissione delle posizioni oggettive di rilevanza all'interno delle società quotate (stabilite in misura superiore al 2%), dall'altro la possibilità per il mercato di effettuare valutazioni consapevoli sui titoli azionari quotati, anche in relazione alla conoscenza dell'identità dei soggetti che detengono il controllo della società emittente.

6.1. Le comunicazioni previste dall'art. 1/5 della legge n. 216 del 1974 come sostituito all'art. 7 della legge n. 281 del 1985

Nel 1985 la Commissione ha provveduto a definire i modelli in conformità ai quali devono essere rese le comunicazioni previste dall'art. 1/5 della legge n. 216 del 1974 così come sostituito dall'art. 7 della legge n. 281 del 1985 (delibera n. 1796 del 19 settembre 1985) - (108).

Nella nuova normativa appaiono rilevanti l'estensione dell'obbligo di comunicazione a «tutti coloro» che partecipino a società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto in misura superiore al 2% del capitale sociale, e le innovazioni attinenti sia alle fattispecie che danno origine all'obbligo di comunicazione, sia al contenuto della comunicazione stessa.

Ai fini del calcolo della percentuale di partecipazione vanno computate anche le azioni possedute a titolo di pegno o di usufrutto, nonché quelle oggetto di contratto di riporto, e queste ultime tanto nei confronti del riportato che del riportatore. Sono invece escluse dal calcolo le azioni prive del diritto di voto e quelle per le quali il socio è stato privato di tale diritto.

(106) Vedi cap. III, paragrafo 7.2.

(107) Circolari n. 02348 del 12 marzo 1981 e n. 00350 del 13 gennaio 1983, di recente modificate ed integrate con la comunicazione n. 07191 dell'11 aprile 1985 pubblicata sul Bollettino CONSOB n. 2, mar.-apr. 1985, pag. 111.

(108) Vedi Bollettino CONSOB n. 4-5, lug.-ott. 1985, pag. 87.

Inoltre, al fine di garantire una continua ed aggiornata informazione sulla composizione della compagine azionaria delle società quotate, la nuova normativa prevede che siano comunicate anche le variazioni in diminuzione superiori all'1% (109).

Nell'emanare le istruzioni relative alla compilazione del modello da utilizzarsi per le comunicazioni ex art. 1/5, la Commissione ha altresì fornito una serie di precisazioni volte ad eliminare possibili dubbi interpretativi sulla normativa in materia.

È stata in primo luogo indicata la nozione di «capitale sottoscritto», inteso come valore risultante dall'atto costitutivo e dalle successive modificazioni, indipendentemente dalle categorie di azioni nelle quali lo stesso è suddiviso.

Quanto all'obbligo di comunicazione, è stato precisato che la comunicazione stessa si rende necessaria sia nell'ipotesi di mutamento dei soggetti tramite cui il dichiarante possiede indirettamente la partecipazione o ai quali spetti il diritto di voto, sia nell'ipotesi di variazione della percentuale di partecipazione conseguente ad aumenti o diminuzioni del capitale sottoscritto.

Per quanto attiene al contenuto della comunicazione, la Commissione, nel riconoscere che le azioni prive del diritto di voto o per le quali il voto non possa essere esercitato dal dichiarante, non rilevano ai fini del computo della percentuale di partecipazione che comporta l'obbligo di comunicazione, ha tuttavia richiesto che anche del possesso di tali azioni venga data informazione, qualora il soggetto sia per altro verso sottoposto all'obbligo di comunicazione.

Infine, in considerazione delle sanzioni previste anche per i casi di ritardata comunicazione, la Commissione ha ritenuto opportuno chiarire i criteri di individuazione della data a partire dalla quale decorre il termine per l'esecuzione della comunicazione. Al riguardo è stato stabilito che il termine decorre dalla data di perfezionamento dell'atto di trasferimento o di costituzione del pegno o dell'usufrutto secondo le regole della relativa disciplina civilistica, salvo che nel caso di operazioni di compra-vendita in borsa a termine fermo, per le quali si è invece previsto che si deve fare riferimento alla data di liquidazione di fine mese borsistico.

Per il caso di variazione dell'entità del capitale sociale, è stato precisato che l'obbligo di comunicazione decorre dal momento in cui l'operazione sul capitale si è conclusa con l'iscrizione nel registro delle imprese dell'attestazione dell'avvenuta variazione.

Con riferimento alla materia trattata in questo paragrafo, appare necessario evidenziare un peculiare elemento innovativo introdotto dal nuovo testo dell'art. 1/5 ed afferente l'ipotesi di omessa comunicazione. La preclusione dell'esercizio del diritto di voto è infatti prevista con riguardo a tutti i casi in cui, per le azioni o quote cui il diritto inerte, sia stata omessa la comunicazione (cioè sia per l'omissione nei confronti della società partecipata che per l'omissione nei confronti della CONSOB), laddove la precedente normativa prevedeva tale preclusione esclusivamente per il caso di omessa comunicazione alla società partecipata.

(109) L'originaria formulazione dell'art. 1/5 della legge n. 216 prevedeva la comunicazione continua delle sole variazioni in aumento, mentre l'obbligo della comunicazione delle variazioni in diminuzione sussisteva soltanto nel caso in cui l'entità della partecipazione si fosse ridotta al di sotto del 2%.

Altro aspetto innovativo attiene agli effetti della trasgressione al divieto di voto sulla deliberazione assembleare, essendo previsto che la stessa è impugnabile, a norma dell'art. 2377 c.c., qualora senza il voto dei soci che avrebbero dovuto astenersi dalla votazione non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza, e che tale delibera può essere impugnata, oltre che dai soggetti cui in generale spetta il potere di impugnativa, anche dalla CONSOB.

Particolare rilievo assume infine la disposizione di cui all'art. 1/4-bis della legge n. 216 introdotto dalla legge n. 281 che, in funzione di una più completa informativa sugli assetti proprietari delle società quotate, dà facoltà alla CONSOB di richiedere «alle società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni al mercato ristretto ed alle società ed enti di qualsiasi natura che vi partecipano direttamente o indirettamente, l'indicazione nominativa dei soci secondo le risultanze del libro soci, delle comunicazioni ricevute, di altri dati a loro disposizione».

6.2. *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo di società quotate*

Nella Relazione sul 1983 (110) è stato evidenziato come le disposizioni normative che prevedono obblighi informativi nei confronti della CONSOB in ordine alle modifiche dei possessi azionari in società quotate (artt. 1/5 e 1/17 della legge n. 216 del 1974) non valessero a soddisfare appieno le esigenze conoscitive della Commissione circa i trasferimenti dei pacchetti di controllo.

Nella successiva Relazione annuale (111) si è poi rilevato che la legge 4 giugno 1985, n. 281 ha solo in parte corrisposto alle richiamate esigenze conoscitive, estendendo l'ambito di applicazione dell'art. 1/5 della legge n. 216 sia con riferimento ai soggetti tenuti all'obbligo della comunicazione alla CONSOB (la dichiarazione dell'acquisizione della partecipazione e delle sue successive variazioni è dovuta non più dalle sole società azionarie e a responsabilità limitata ma da «tutti coloro che...»), ivi inclusi quindi le società di persone, gli enti non societari, le persone fisiche, ecc.), sia con riguardo all'oggetto della comunicazione (la dichiarazione concerne non più le sole partecipazioni in società con azioni quotate in borsa, ma anche quelle in società con azioni quotate al mercato ristretto).

La riformulazione dell'art. 1/5 operata dalla legge n. 281 ha infatti lasciato invariato il termine di 30 giorni entro cui la comunicazione deve essere resa all'Organo di vigilanza. Cosicché il lasso di tempo intercorrente tra il momento del trasferimento dei pacchetti azionari e quello della relativa comunicazione di legge può risultare tale da riflettersi negativamente sulla tempestività dei controlli e degli interventi della Commissione volti ad assicurare la trasparenza delle vicende traslative di tali pacchetti e a prevenire possibili ripercussioni sulla quotazione dei titoli interessati.

(110) Vedi cap. III, paragrafo 7.2.

(111) Vedi cap. III, paragrafo 7.2.

Sotto quest'ultimo aspetto si ritiene utile sottolineare nuovamente che, malgrado le innovazioni introdotte dalla legge n. 281, il quadro normativo di riferimento è tale per cui la possibilità per la Commissione di acquisire tempestiva conoscenza in ordine ai trasferimenti dei pacchetti di controllo delle società quotate risulta in concreto tuttora rimessa alla verifica delle notizie stampa in argomento, mediante lo strumento della diretta audizione degli amministratori delle società interessate, ovvero all'informativa spontaneamente resa alla CONSOB da questi ultimi.

In attesa di interventi legislativi di disciplina delle modalità di trasferimento dei pacchetti di controllo la Commissione ha proseguito, anche nel corso del 1985, l'opera di sensibilizzazione dei responsabili delle società affinché, non appena il trasferimento del pacchetto di controllo si sia perfezionato, provvedano a darne notizia alla CONSOB, nonché adeguata informativa al pubblico mediante diffusione di apposito comunicato stampa.

Nel corso del 1985 la CONSOB ha avuto comunicazione ex art. 1/5 dell'intervenuto trasferimento del pacchetto di controllo di 23 società con azioni quotate in borsa (112). Peraltro in tre casi si tratta di trasferimento all'interno del Gruppo di appartenenza all'epoca dell'operazione (113), mentre in cinque casi il trasferimento è conseguito all'incorporazione della *Bi-Invest* nella *Iniziativa Me.T.A.* (114).

In relazione all'acquisita notizia dell'intervenuto trasferimento del pacchetto di controllo delle società *Ausonia Assicurazioni*, *First* e *Scotti* la Commissione ha richiesto che, in occasione delle rispettive assemblee (convocate in tempi ravvicinati rispetto all'epoca della richiesta CONSOB), venissero forniti agli azionisti elementi informativi precisi sull'operazione.

7. Operazioni di fusione

Nel corso dell'anno 33 società hanno adottato delibere di fusione da attuare mediante incorporazione di una o più aziende. Il correlativo numero di operazioni è tuttavia inferiore di tre unità, avendo in tre casi la fusione interessato società entrambe quotate (*Bi-Invest/Iniziativa Me.T.A.*, *Caboto-Milano Centrale/Pirelli & c.* e *Milanagricola Vittoria/Saffa*) - (vedi in allegato tav. a/IV/9).

Ad eccezione di sei casi (*Ferrovie Nord Milano*, *Gerolimich*, *Iniziativa Me.T.A.*, *La Centrale*, *Pirelli & C.*, *Saffa*) le operazioni di fusione non hanno comportato variazione alcuna del capitale della società incorporante, trattandosi di incorporazione di società già controllate al 100%.

(112) *Ausonia Assicurazioni*, *Bi-Invest*, *Butoni*, *Caffaro*, *Cigahotels*, *De Angeli Frua*, *Firs*, *Euromobiliare*, *Finanziaria Centro Nord*, *Fisac*, *Gerolimich*, *Investimenti Immobiliari Italiani*, *La Fondiaria*, *Linficio Canapificio Nazionale*, *Pacchetti*, *Pierrel*, *Ras*, *Saffa*, *Scotti*, *Singest*, *Sogene*, *Trenno*, *Worthington*.

(113) *Euromobiliare*, *Saffa*, *Gerolimich*.

(114) *Fisac*, *Investimenti Immobiliari Italiani*, *La Fondiaria*, *Sogene*, *Trenno*.

Le motivazioni sottostanti alle operazioni di fusione adottate si ricollegano prevalentemente all'esigenza, avvertita dalla società controllante, di razionalizzare l'assetto organizzativo e funzionale (*Banca Commerciale Italiana, Cartiere L. De Medici, Credito Italiano, Euromobiliare, Fiar, Gerolimich, IPI, Marzotto, Mondadori, Necchi, Olcese, Olivetti, Pirelli & C., Saffa, Saimem, Sem*) ovvero di eliminare società controllate le cui attività industriali sono state in precedenza scorporate o le cui funzioni risultavano esaurite (*Farmitalia Carlo Erba, Ferrovie Nord Milano, Editoriale l'Espresso*).

Le operazioni deliberate dalle società *La Fondiaria, Ras, SAI* e *Toro Assicurazioni* si riconnettono all'esigenza di assumere la diretta proprietà dei beni dell'incorporata, allo scopo di destinarli alla copertura delle riserve matematiche e/o alla costituzione delle cauzioni a garanzia della massa degli assicurati.

L'incorporazione della *Bi-Invest* da parte dell'*Iniziativa Me.T.A.* si ricollega all'esigenza di conseguire un significativo sviluppo nei servizi immobiliari e assicurativi, congiuntamente ad una conduzione unitaria delle varie unità.

Sulle congruità del rapporto di cambio hanno espresso parere favorevole, per l'*Iniziativa Me.T.A.* la società di revisione *Reconta Touche Ross* e per la *Bi-Invest* la *Peat, Marwick, Mitchell* (art. 7, primo e secondo comma del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136).

Le azioni della *Bi-Invest* sono state in prosieguo cancellate dal listino di borsa (2 gennaio 1986).

L'incorporazione della *Milanagricola Vittoria* nella *Saffa* si riconnette all'opportunità di addivenire ad una conduzione strategica ed operativa unitaria e ad una mobilitazione coordinata delle risorse, unita ad una adeguata disponibilità di mezzi finanziari, nonché all'opportunità di uno sviluppo indirizzato verso nuovi settori agroindustriali.

Il parere sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni è stato formulato dalle società di revisione *Peat, Marwick, Mitchell* per l'incorporata e *Reconta Touche Ross* per l'incorporata.

Le azioni della *Milanagricola Vittoria* sono state in prosieguo cancellate dal listino di borsa (18 novembre 1985).

Il potenziamento dell'attività ed il notevole grado di complementarità esistenti fra le attività svolte dalle società *Pirelli & C.* e *Caboto-Milano Centrale* costituiscono le motivazioni di fondo che hanno portato alla incorporazione della *Caboto-Milano Centrale* nella *Pirelli & C.*

Le società di revisione *Reconta Touche Ross* (per la *Pirelli & C.*) e *Deloitte Haskins & Sells* (per la *Caboto-Milano Centrale*) hanno espresso parere favorevole sulla congruità del rapporto di cambio.

L'incorporazione del *Nuovo Banco Ambrosiano* ne *La Centrale* (all'epoca dell'operazione il *NBA* possedeva il 34,8% della società incorporante) si inquadra nell'ambito di un progetto avente come obiettivo la ristrutturazione globale del Gruppo.

A seguito della fusione, la società incorporante *La Centrale* ha assunto la denominazione sociale di *Nuovo Banco Ambrosiano* ed ha modificato il proprio oggetto sociale recependo quello della banca incorporata.

Sulla congruità del rapporto di cambio hanno espresso parere favorevole le società di revisione Coopers & Lybrand e Arthur Andersen, rispettivamente per *La Centrale* e per il *Nuovo Banco Ambrosiano*.

A far tempo dal 28 ottobre 1985 i titoli azionari ordinari e di risparmio del *NBA* hanno sostituito nel listino di borsa i corrispondenti titoli de *La Centrale*.

In relazione alla documentazione informativa predisposta per le assemblee chiamate nel corso del 1985 a deliberare su proposte di fusione, la Commissione è intervenuta in un solo caso chiedendo agli amministratori della *Gerolimich* di completare l'informativa destinata agli azionisti con indicazioni circa l'assetto proprietario della società incorporanda (*Mojon Partecipazioni Industriali*), nonché con talune indicazioni di carattere specifico connesse all'operazione.

8. Riunioni, Incontri e Audizioni. Contatti con altri Organismi istituzionali

Al fine di mantenere un costante collegamento con le società e gli enti sottoposti a vigilanza, la Commissione ha di frequente attivato anche nel corso del 1985 la prassi del ricorso a contatti diretti in forma di incontri ed audizioni presso la propria sede.

Gli incontri e le audizioni dell'anno, che assommano a 18 ed hanno riguardato 17 tra società ed enti, vengono di seguito riepilogati.

IRI — L'incontro del 6 marzo con i rappresentanti dell'*Istituto per la Ricostruzione Industriale* ha avuto ad oggetto l'esame della situazione dei titoli della società del Gruppo iscritti nel listino di borsa. Nel corso dell'audizione è stata anche esaminata la possibilità di far confluire in borsa altre società del Gruppo *IRI*.

SME — In data 26 marzo sono stati incontrati i rappresentanti della *Società Meridionale Finanziaria* i quali hanno illustrato alla Commissione i programmi di ristrutturazione del Gruppo.

Manuli Cavi — I rappresentanti della *Manuli Cavi* sono stati, su richiesta di parte, incontrati in data 23 aprile in relazione all'istanza di quotazione in borsa delle azioni della Società, contestualmente presentata alla CONSOB. Nel corso dell'audizione i rappresentanti della *Manuli Cavi* hanno illustrato alla Commissione il progetto di offerta al pubblico di azioni sociali, propedeutico alla quotazione.

Borgosesia — I rappresentanti della *Borgosesia* (115) sono stati sentiti in due successive occasioni (15 maggio e 28 maggio). La prima audizione, tenutasi su istanza di parte, si ricollega ad una richiesta di integrazione dell'informativa predisposta dalla Società in vista dell'assemblea convocata per il giorno 17 maggio 1985 per deliberare sul bilancio al 31 dicembre

(115) Ai fini della negoziazione in borsa le azioni Borgosesia risultavano dal giugno 1983 assistite da depositi in contanti commisurati al 100%.

1984, in precedenza formulata dalla Commissione. Il successivo incontro è stato invece originato dall'esigenza di acquisire informazioni e chiarimenti in ordine alla situazione aziendale e agli sviluppi di un programmato aumento di capitale.

Navigazione Alta Italia — L'audizione di rappresentanti della *NAI* (116) - (tenutasi il 5 giugno) si ricollega all'esigenza di acquisire notizie dettagliate sulla situazione gestionale e sui programmi della Società. Al termine dell'incontro la Commissione ha richiesto che gli elementi informativi ad essa forniti nella circostanza fossero anche resi agli azionisti convocati in assemblea per il giorno 22 giugno 1985 per deliberare sul bilancio al 31 dicembre 1984.

Nuovo Banco Ambrosiano — I rappresentanti della Società sono stati sentiti (in data 6 giugno) in relazione alla programmata operazione di fusione per incorporazione del *Nuovo Banco Ambrosiano* ne *La Centrale-Finanziaria Generale*.

Trenno — L'incontro (tenutosi a Milano il 18 giugno) con i rappresentanti della Società si ricollega all'anomalo andamento borsistico delle azioni *Trenno* registratosi nei giorni precedenti l'audizione ed alla connessa esigenza di acquisire informazioni dettagliate sull'andamento gestionale della Società. Con effetto dalla stessa data dell'incontro è stato adottato un provvedimento di sospensione della quotazione delle azioni *Trenno*.

In prosieguo (26 giugno), in relazione alle vicende riguardanti il titolo, la società *Trenno* ha pubblicato sulla stampa quotidiana apposito comunicato del quale è stata data preventiva comunicazione alla CONSOB.

Società Italiana per il Gas — I rappresentanti dell'*Italgas* sono stati sentiti (in data 19 giugno) in rapporto alla esigenza di acquisire informazioni sulla situazione societaria e sulle prospettive della controllata *Napoletana Gas*, le cui azioni risultavano sospese dalla quotazione in borsa dal dicembre del 1978.

Pacchetti — L'incontro con gli amministratori della Società (117) - (tenutosi il 19 giugno) si riconnette all'esigenza di acquisire informazioni dettagliate sulla situazione societaria e chiarimenti in ordine alle ragioni dell'anomalo andamento borsistico delle azioni *Pacchetti* registratosi nei giorni precedenti l'audizione.

Montedison / Iniziativa Me.T.A. — I rappresentanti della *Montedison* e della controllata *Iniziativa Me.T.A.* sono stati sentiti (in data 10 luglio) in relazione all'intervenuto acquisto da parte di quest'ultima del pacchetto di controllo della società *Bi-Invest*. Al termine dell'incontro la Commissione ha diffuso agli organi di stampa un correlativo comunicato il cui contenuto è stato preventivamente reso noto ai convenuti (118).

Eurogest — Nel corso dell'incontro con il presidente della Società (tenutosi in data 3 ottobre) sono stati acquisiti elementi di informazione in ordine alle possibili ragioni del rialzo del corso delle azioni *Eurogest* registratosi in borsa nei giorni precedenti l'audizione. Nella circostanza sono state inoltre acquisite informazioni sull'assetto azionario della Società nonché sull'andamento e sulle prospettive aziendali.

(116) Le azioni *Nai* risultavano dall'8 maggio 1985 sospese dalla quotazione in borsa.

(117) Ai fini della negoziazione in borsa le azioni *Pacchetti* risultavano dall'aprile del 1983 assistite da depositi in contanti commisurati al 100%.

(118) Vedi Bollettino CONSOB n. 4-5, lug.-ott. 1985, pag. 169.

Ferrovie Torino Nord (119) — L'incontro con gli amministratori della *FTN* (tenutosi il 10 ottobre) è stato originato dalla richiesta, avanzata dalla stessa Società, di riammissione dei propri titoli alla quotazione in borsa ed è valso ad acquisire chiarimenti e precisazioni relative al bilancio chiuso al 30 giugno 1985 ed alla programmata operazione di aumento del capitale sociale, nonché elementi informativi aggiornati sulla situazione e sui programmi della Società con riferimento in particolare alla controllata *Turati Lombarda*.

Comitato Direttivo del Sindacato di blocco costituito fra azionisti della *Banca Agricola Milanese* — I rappresentanti del Comitato direttivo del sindacato di blocco costituito fra azionisti della *Banca Agricola Milanese* sono stati sentiti (in data 30 ottobre) in relazione alla intervenuta pubblicazione, da parte del sindacato di blocco, di un comunicato — apparso sulla stampa quotidiana del 29 ottobre — contenente precisazioni in ordine all'offerta pubblica di acquisto preannunciata dalla *Banca Popolare di Milano* sulle azioni *BAM*. L'incontro è valso ad acquisire elementi informativi relativi al sindacato di blocco, come pure chiarimenti sulla natura e i contenuti del comunicato e sulle ragioni che ne avevano originato la pubblicazione.

Falck — I rappresentanti della *Falck* sono stati sentiti (in data 26 novembre) allo scopo di acquisire chiarimenti relativi alle notizie apparse sulla stampa circa presunti mutamenti nell'ambito dell'assetto di controllo della Società. Nel corso dell'incontro i convenuti hanno anche fornito informazioni circa il piano di ristrutturazione avviato.

Cascami 1872 — I rappresentanti della Società sono stati sentiti (in data 28 novembre) in relazione all'esigenza di ottenere informazioni dettagliate sulla situazione gestionale. Nel corso dell'incontro i convenuti hanno illustrato alla Commissione le iniziative di ristrutturazione in atto.

Isvim — L'incontro con gli amministratori della *Isvim* (120) - (tenutosi in data 28 novembre) è stato originato dall'esigenza di acquisire precisazioni e chiarimenti in ordine a notizie apparse sulla stampa circa trattative in atto per la cessione del pacchetto di controllo della Società. L'incontro è valso inoltre ad acquisire informazioni sui programmi aziendali.

Broggi Izar — L'incontro con i rappresentanti della *Broggi* (tenutosi in data 17 dicembre) si riconnette essenzialmente all'esigenza di acquisire informazioni dettagliate circa lo stato di attuazione del piano di risanamento avviato dalla Società.

Nel corso dell'anno incontri e riunioni con esponenti di società ed enti si sono, come di consueto, svolti anche a livelli Servizi ed Uffici della Commissione.

Sono altresì mantenuti frequenti contatti con altri Organismi istituzionali e con Associazioni di categoria, a carattere episodico ovvero nell'ambito di appositi Gruppi di lavoro.

Funzionari della CONSOB hanno inoltre partecipato a riunioni indette dalla CEE per la trattazione di questioni afferenti materie ricomprese nella sfera di competenza della Commissione.

(119) Le azioni *Ferrovie Torino Nord* risultavano dal maggio del 1982 sospese dalla quotazione in borsa.

(120) Ai fini della negoziazione in borsa le azioni *Isvim* risultavano dall'aprile del 1985 assistite da depositi in contanti commisurati al 100%.

9. Inadempienze ad obblighi nei confronti della CONSOB e correlativi rapporti alla Magistratura

Nelle precedenti Relazioni annuali (121) è stato ricordato che la constatazione della inottemperanza ad obblighi nei confronti della CONSOB — derivanti direttamente dalla legge (122) ovvero dall'esercizio da parte della CONSOB stessa dei diversi poteri ordinatori ad essa attribuiti (123) — comporta l'inoltro da parte della Commissione di un correlativo rapporto al competente organo giudiziario.

Con riferimento all'anno in esame sono stati trasmessi al Pretore di Roma 99 rapporti inerenti:

- a) in cinque casi, a violazione da parte di due società con azioni quotate in borsa di prescrizioni della Commissione ex articolo 1/3, primo comma, lettera c) della legge n. 216 del 1974 (omesso o ritardato invio di documentazione richiesta);
- b) in un caso, a frapposizione di ostacolo da parte di una società non quotata all'esercizio di funzioni della Commissione (rifiuto di esibire documentazione a funzionari CONSOB incaricati ai sensi dell'articolo 1/3, primo comma, lettera c) della legge n. 216 di eseguire una verifica ispettiva presso la società medesima);
- c) in sedici casi, a inosservanza dell'articolo 1/4 della legge n. 216 da parte di undici società finanziarie non quotate e di cinque società con azioni quotate in borsa (omesso o ritardato invio di documentazione);
- d) in dodici casi, a violazione dell'articolo 1/5 della legge n. 216 da parte di cinque società non quotate e di sette società con azioni quotate in borsa (omessa comunicazione di partecipazioni e/o di variazioni di partecipazioni al capitale di società quotata);
- e) in cinquanta casi, a inosservanza dell'articolo 1/17, sesto comma della legge n. 216 da parte di quarantadue amministratori e di otto sindaci di società con azioni quotate in borsa (ritardata comunicazione di compensi percepiti);
- f) in dieci casi, a violazione dell'articolo 1/18 della legge n. 216, nel testo riformulato dall'articolo 12 della legge 23 marzo 1983 n. 77 (omessa comunicazione di operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio e omessa pubblicazione del prospetto informativo);
- g) in un caso, a fattispecie riconducibile a violazione dell'articolo 1/18 della legge n. 216 nel testo riformulato dall'articolo 12 della legge n. 77;
- h) in tre casi, a inosservanza dell'articolo 12, quarto comma della legge n. 77 (omessa comunicazione di operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio in essere alla data di entrata in vigore della legge citata);

(121) Vedi in particolare la Relazione sul 1983, cap. III, par. 12 e la Relazione sul 1984, cap. III, par. 10.

(122) Nel vigente ordinamento si tratta della legge n. 216 del 1974 e successive modificazioni ed integrazioni, dei decreti ad essa collegati (in particolare i dd.p.r. nn. 136 e 138 del 1975), della legge n. 49 del 1977 e della legge n. 77 del 1983.

(123) Potere di richiedere la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, potere di eseguire ispezioni, potere di richiedere la divulgazione di dati e notizie, potere di prescrivere la redazione del bilancio consolidato di gruppo, ecc.

- i) in un caso, a inosservanza da parte di società non quotate dell'articolo 1/18 della legge n. 216, nel testo riformulato dall'articolo 12 della legge n. 77 (omessa comunicazione di operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio e mancata pubblicazione dei prescritti prospetti informativi), nonché dell'articolo 12, quarto comma della legge n. 77 (omessa comunicazione di operazione di sollecitazione del pubblico risparmio in essere alla data di entrata in vigore della legge).

10. Contenzioso

Nella Relazione sul 1984 (124) si è data notizia del ricorso presentato al T.A.R. del Lazio dalla società *Centritalia 2 s.p.a.* avverso la delibera CONSOB n. 1555 del 19 ottobre 1984 (concernente la statuizione del divieto, a decorrere dalla stessa data, della esecuzione dell'operazione di acquisto da parte della società in questione di quote parti del fondo comune immobiliare estero *Europrogramme International — serie 1969*) chiedendone l'annullamento e, in via incidentale, la sospensione dell'esecuzione.

In data 16 gennaio 1985 il T.A.R. ha rigettato l'istanza di sospensione. Avverso l'ordinanza emanata dal T.A.R. la società *Centritalia 2* ha presentato il successivo 4 febbraio ricorso in appello al Consiglio di Stato chiedendo la concessione della sospensione previo annullamento dell'ordinanza stessa.

Successivamente, in data 15 febbraio 1985 la società *Centritalia 2* ha altresì presentato ricorso al T.A.R. del Lazio avverso la delibera CONSOB n. 1613 dell'11 dicembre 1984 (concernente la conferma del divieto disposto dalla Commissione col richiamato provvedimento n. 1555) chiedendone l'annullamento e, in via incidentale, la sospensione dell'esecuzione.

Il 6 marzo 1985 il T.A.R. ha rigettato l'istanza di sospensione della esecuzione della delibera n. 1613. Avverso l'ordinanza emanata dal T.A.R. la società *Centritalia 2* ha parimenti proposto appello al Consiglio di Stato chiedendo la concessione della sospensione previo annullamento dell'ordinanza stessa. Il 26 aprile successivo il Consiglio di Stato ha rigettato il ricorso avverso l'ordinanza impugnata.

A tutto dicembre 1985 il giudizio per l'annullamento delle delibere CONSOB n. 1555 e n. 1613 risultava pendente.

11. Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio certificato

Com'è noto l'articolo 6, primo comma, del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136 (125) ha circoscritto ai soli soci costituenti una minoranza «qualificata» del capitale la legittimazione ad impu-

(124) Vedi cap. III, par. II.

(125) «In deroga agli artt. 2377, secondo comma, e 2379 del codice civile, la deliberazione dell'assemblea che approva il bilancio certificato dalla società di revisione può essere impugnata, per quanto riguarda il contenuto del bilancio e le relative valutazioni, da tanti soci che rappresentino almeno il ventesimo del capitale sociale, o cento milioni di lire in valore nominale se il capitale sociale è superiore a due miliardi di lire».

gnare la delibera di approvazione del bilancio certificato, per motivi attinenti al contenuto dello stesso e alle relative valutazioni. Mentre il secondo comma dello stesso articolo (126) ha attribuito anche alla CONSOB la legittimazione a proporre l'azione di impugnazione.

La materia è stata peraltro innovata dall'articolo 19 della recente legge 4 giugno 1985, n. 281 (127), a norma del quale le ricordate disposizioni dell'articolo 6, primo e secondo comma del d.p.r. n. 136, non si applicano per la durata di tre anni dall'entrata in vigore della legge stessa; periodo durante il quale la deliberazione dell'assemblea che approva il bilancio può essere impugnata, per quanto riguarda il contenuto del bilancio e le sue valutazioni, anche dalla CONSOB.

Fino a tutto dicembre 1984 non si sono dati casi di impugnative proposte dalla CONSOB.

Al riguardo sembra utile ricordare quanto già sottolineato nella precedente Relazione annuale (128). E cioè che l'effettiva operatività delle disposizioni contemplate all'articolo 6 del d.p.r. n. 136, presuppone l'esistenza di bilanci certificati, che il sistema della certificazione obbligatoria ha avuto concreto avvio con la pubblicazione dell'Albo Speciale delle società di revisione (17 maggio 1980) e che l'articolo 19 del richiamato decreto n. 136, nel disciplinare la gradualità di scadenza per il conferimento dell'incarico di revisione e certificazione del bilancio, ha individuato la decorrenza dell'obbligo di certificazione con riferimento al secondo esercizio successivo a quello in cui è intervenuto il conferimento.

A partire dalla disponibilità dei primi bilanci certificati ed in vigenza della disciplina ordinaria dettata dall'articolo 6 del d.p.r. n. 136, la CONSOB ha per la prima volta esercitato la potestà di impugnazione all'inizio del 1985.

In data 3 gennaio è stata infatti proposta, per il tramite dell'Avvocatura Distrettuale di Milano, l'impugnazione della delibera di approvazione del bilancio al 31 dicembre 1983 della società *Centenari e Zinelli* (129).

La decisione è stata motivata dalla circostanza che, dall'esame della documentazione contabile di fine esercizio pervenuta dalla Società e dagli ulteriori dati e notizie richiesti dalla CONSOB, sono emersi elementi idonei a far ritenere che nella redazione del bilancio non fossero stati rispettati i criteri di chiarezza, precisione e veridicità indicati nell'articolo 2423 c.c. e che fossero state violate talune delle prescrizioni contenute negli artt. 2424 e segg. c.c.

L'udienza di prima comparizione si è tenuta il 5 marzo 1985. Al termine dell'udienza suc-

(126) «L'impugnazione può essere proposta anche dalla Commissione nazionale per le società e la borsa, nel termine di sei mesi dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese».

(127) Le disposizioni di cui all'articolo 6, primo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, non si applicano per la durata di tre anni dall'entrata in vigore della presente legge».

«Durante tale periodo la deliberazione dell'assemblea che approva il bilancio delle società con azioni quotate in borsa può essere impugnata, per quanto riguarda il contenuto del bilancio e le sue valutazioni, anche dalla Commissione nazionale per le società e la borsa, nel termine di sei mesi dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese».

(128) Vedi cap. III, par. 12.

(129) Nel dicembre 1984 era stata peraltro sospesa la quotazione in borsa delle azioni *Centenari e Zinelli* in relazione alla situazione societaria e all'andamento borsistico del titolo.

cessiva, tenutasi il 23 aprile, il giudice istruttore ha rimesso le parti all'udienza collegiale del 28 novembre 1985 per la discussione della causa. In tale ultima sede si è aderito alla richiesta di rinvio presentata dalla *Centenari e Zinelli* in relazione alla rideliberazione assembleare del bilancio 1983 intervenuta in data 20 novembre 1985. In attesa della verifica da parte della CONSOB circa l'accoglimento, in sede di rideliberazione del bilancio 1983 della *Centenari e Zinelli*, di tutti i motivi dedotti nell'atto di citazione, la causa è stata rinviata al 22 maggio 1986.

12. Questioni interpretative

Nel corso dell'anno di riferimento sono stati prospettati alla Commissione diversi quesiti interpretativi in ordine ad aspetti della normativa afferente l'attività dell'Istituto. Di seguito si dà conto di alcune delle interpretazioni adottate, in considerazione della loro valenza di carattere generale.

12.1 Assoggettabilità della banca depositaria dei titoli e delle disponibilità dei fondi comuni di investimento (articolo 2, secondo comma, lettera b) della legge n. 77 del 1983) alla disciplina richiamata dall'articolo 1/18-quater della legge n. 216 del 1974

L'articolo 16 della legge n. 281 del 1985 (130) - (ha introdotto, dopo il primo comma dell'articolo 1/18-quater della legge n. 216, un nuovo secondo comma che alla lettera b) assoggetta alla disciplina dettata dagli artt. 1/3, lettera b) e c) ed 1/4 della stessa legge n. 216 anche i «soggetti i quali debbano detenere, possedere o amministrare valori mobiliari per conto e comunque nell'interesse degli acquirenti, quando l'acquisto avvenga a seguito di sollecitazione del pubblico risparmio e l'obbligo a carico degli acquirenti sia posto come modalità della operazione».

(130) «All'articolo 18-quater del decreto legge 8 aprile 1974, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, aggiunto dall'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, dopo il primo comma è inserito il seguente:

«La stessa disciplina si applica:

a) ai soggetti emittenti valori mobiliari per i quali altri solleciti il pubblico risparmio;

b) ai soggetti i quali debbano detenere, possedere o amministrare valori mobiliari per conto e comunque nell'interesse degli acquirenti, quando l'acquisto avvenga a seguito di sollecitazione del pubblico risparmio o l'obbligo a carico degli acquirenti sia posto come modalità dell'operazione».

In relazione al quadro di riferimento richiamato si è posto l'interrogativo se a tale disciplina degli artt. 1/3, lettere b) e c) e 1/4 della legge n. 216 siano assoggettate anche le banche depositarie dei titoli e delle disponibilità dei fondi comuni di investimento previste dalla legge n. 77 del 1983 (articolo 2, secondo comma) come figura obbligatoria e necessaria per il funzionamento dei fondi medesimi. A tale interrogativo si è risposto sulla base del ragionamento di seguito sintetizzato.

Premesso che la *ratio* della norma di cui al citato articolo 1/18-quater è quella di consentire il controllo pubblicistico dell'informativa che, una volta avvenuta la sollecitazione, chi ha proposto al pubblico l'investimento deve ad esso fornire, occorre considerare la funzione della disposizione introdotta dal richiamato articolo 16 della legge n. 281. La quale sembra risiedere nella esigenza di prestare attenzione al reale dispiegarsi del fenomeno della sollecitazione del pubblico risparmio, di modo che la norma di recente introdotta si rivela funzionale a consentire alla CONSOB l'esplicazione delle forme di vigilanza su tutti coloro che concretamente sollecitano il pubblico risparmio.

Il disposto di cui al punto b) del nuovo secondo comma dell'articolo 18-quater della legge n. 216, appare poi, più specificatamente, volto ad evitare che, attraverso la predisposizione di peculiari schemi negoziali da parte del sollecitante, venga di fatto impedito al soggetto sollecitato l'esercizio della possibilità di informazione e controllo sulla gestione dell'investimento da lui effettuato, essendo tale gestione affidata, stanti le modalità dell'operazione, a terzi. Tale interpretazione, del resto, trova conferma anche nel dato letterale della nuova disposizione, laddove è sancito che l'intervento del terzo nella gestione dell'investimento sia previsto «come modalità dell'operazione» e, di conseguenza, in quanto tale, debba essere direttamente riferibile alla volontà unilaterale del sollecitante.

Tutto ciò considerato la Commissione ha ritenuto che alla disciplina richiamata dall'articolo 1/18-quater non risulta assoggettata la banca che svolge funzioni di regolamento delle operazioni e di depositaria dei titoli e della liquidità dei fondi comuni d'investimento. In tale ipotesi, infatti, l'obbligo dell'intervento nell'operazione di un soggetto, «terzo» rispetto al sollecitante ed al sollecitato, che detenga i titoli (e la liquidità) del fondo sorge *ex lege* e non in virtù di autonoma e discrezionale determinazione del proponente l'operazione.

12.2. Versamenti soci in conto capitale. Rilevanza degli stessi per il computo dell'ammontare del capitale versato e delle riserve ai fini della sottoposizione di società cd. finanziarie agli obblighi di cui all'articolo 1/19 della legge n. 216 del 1974

La questione esaminata dalla Commissione concerne la natura giuridica dei cd. versamenti in conto capitale i quali, sempre più spesso, compaiono tra le voci di bilancio delle società di capitale.

In particolare la dottrina e la giurisprudenza si sono domandate se tali voci di bilancio

possano o meno trovare riconoscimento giuridico nella fattispecie tipica del conferimento.

Posto infatti che i versamenti in conto capitale possono essere ricompresi nella nozione di «capitale versato», essi costituirebbero, tra l'altro, elemento rilevante ai fini della determinazione del profilo soggettivo delle società tenute agli obblighi richiamati dall'articolo 1/19 della legge n. 216 del 1974.

Nella risoluzione del problema interpretativo enunciato si è seguita la linea di argomentazione appresso sintetizzata.

Con circolare n. 3/84/10647 del 28 luglio 1984 la CONSOB ha precisato che requisito necessario, tra l'altro, perchè un soggetto (società di capitale o ente) sia sottoposto alla disciplina cui fa rinvio l'articolo 1/19 è l'esistenza di un «ammontare complessivo, risultante dal bilancio approvato, del capitale versato, compreso il versamento effettuato dai soci in conto sottoscrizione aumenti di capitale già deliberati, e delle riserve, diminuito delle perdite degli esercizi anteriori riportate a nuovo, superiore a lire 10 miliardi». Tale ammontare, per effetto dell'articolo 18 della legge n. 281 del 1985, è oggi pari a lire 20 miliardi.

La nozione di versamento in conto capitale è unanimemente intesa come riferentesi a quelle somme di danaro che i soci, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione ed al di fuori di ogni schema tipico, versano alla società per reintegrare o aumentare il suo patrimonio senza, di contro, operare formali variazioni del capitale nominale.

La fattispecie presenta invero notevoli difficoltà di inquadramento sistematico (e di tali difficoltà è indice anche l'uso del termine «versamenti»): tali contributi degli azionisti hanno, infatti, la stessa funzione economica dei «conferimenti» in senso tecnico ma presentano un procedimento di formazione ed un titolo giuridico (negozio esterno alla società) simile a quello dei «finanziamenti».

Questi ultimi, peraltro, hanno carattere di prestazione definitiva, comportante quindi l'obbligo di restituzione di quanto si è prestatato indipendentemente dalle vicende economiche della società, mentre la disciplina legale del conferimento impone che ogni rapporto del socio sia vincolato a capitale o a riserva e subordinato nella restituzione al risultato positivo della gestione sociale. Il conferimento, infatti, può essere restituito al socio soltanto al momento dello scioglimento delle società e della conseguente liquidazione dei creditori sociali, ovvero per effetto della riduzione del capitale in caso di esuberanza (art. 2445 c.c.).

Sulla base delle considerazioni che precedono e sulla scorta di autorevole dottrina, si è ritenuto di concludere che i versamenti in conto capitale, a prescindere dalla loro legittimità nell'ambito dell'ordinamento (che è problema da risolvere attraverso la verifica della meritevolezza di tutela dell'operazione che vi è di volta in volta sottesa) possono ritenersi ricompresi nell'una o nell'altra categoria (finanziamento o conferimento) sulla base dell'esame puntuale delle caratteristiche delle delibere assembleari relative alle operazioni in parola. E tale soluzione è da intendersi applicabile anche ai cd. «versamenti in conto finanziamento soci».

Riguardo alle deliberazioni assembleari concernenti i cd. versamenti «in conto aumento capitale» e «in conto anticipazione capitale» è, invero, ormai opinione consolidata, in dottrina e giurisprudenza (131), che trattasi di atti assimilabili, sia strutturalmente che funzionalmente,

(131) Vedi CASS. 3 dicembre 1980, n. 6.315 e TRIB. Torino 19 giugno 1981.

ai conferimenti. E, pertanto, là dove la delibera assembleare di assunzione di versamenti «in conto finanziamento soci» o, più semplicemente, «in conto capitale» non ponga in capo alla società che ne è destinataria alcun vincolo né di restituzione, né di destinazione, né di durata e neppure stabilisca per tali versamenti una sia pur minima onerosità, deve ritenersi che ci si trovi in presenza di un conferimento, sia pure atipico, e come tale imputabile, in sede di valutazione ed analisi delle poste del bilancio, a capitale versato.

CERTIFICAZIONE DEI BILANCI

1. Principali linee direttrici dell'attività della CONSOB in materia di revisione e certificazione dei bilanci

Nel 1985 la CONSOB ha proceduto ad un esame organico della complessa materia della revisione e certificazione obbligatoria, allo scopo di individuare i problemi ancora insoluti emersi dalla concreta attuazione della disciplina dettata dal d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136 e di definire correlative ipotesi di soluzione.

In tale ottica, e tenendo conto dei risultati e delle indicazioni forniti in materia dalla Commissione Finanze e Tesoro della Camera nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla CONSOB, sono state attivate due linee di azione: la prima si è concretizzata nella intensificazione dei rapporti con l'Assirevi (Associazione italiana revisori contabili); la seconda si è sostanziata nella ricerca di soluzioni corrette di talune rilevanti questioni di interpretazione della normativa in materia.

1.1. Rapporti con l'Assirevi - Associazione italiana revisori contabili

Nell'aprile 1985 la Commissione ha incontrato il consiglio direttivo dell'Assirevi allo scopo di fare il punto su una serie di questioni connesse all'attività e all'organizzazione delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale e, in generale, alla revisione e certificazione dei bilanci.

Nel corso di tale incontro, in considerazione della complessità e varietà degli argomenti, si è convenuto di istituire un Comitato ristretto, composto da funzionari CONSOB e da rappresentanti dell'Associazione, cui è stato affidato il compito di approfondire problemi di natura specifica e di prospettare alla Commissione correlative ipotesi di intervento.

Nel prosieguo dell'anno tale Comitato ha tenuto quattro riunioni nel corso delle quali sono state approfondite questioni attinenti: alla regolamentazione dei corrispettivi spettanti alle società di revisione; al controllo di qualità da parte dell'Assirevi dell'attività svolta dalle società di revisione; alla definizione dei modelli per la redazione dei pareri di congruità ex articolo 7 del d.p.r. n. 136 del 1975 e della relazione di stima ex articolo 7 del d.l. n. 512 del 1983 convertito nella legge n. 649 dello stesso anno.

In tema di corrispettivi, con comunicazione n. 10966 del 14 giugno 1985, la Commissione ha richiamato l'attenzione delle società di revisione sulla necessità di far luogo ad una applica-

zione corretta delle direttive di autoregolamentazione dei corrispettivi, quale garanzia di qualificazione delle prestazioni professionali rese (132).

Nel recepire le preoccupazioni manifestate nella circostanza dalla CONSOB, nel novembre 1985 l'Assirevi ha adottato una nuova e più incisiva regolamentazione dei corrispettivi introducendo alcuni elementi innovativi:

- tassatività assoluta della tariffa, peraltro determinabile tra un limite minimo ed un limite massimo;
- divieto di tutte le pratiche suscettibili di consentire l'elusione dei limiti di tariffa;
- riconoscimento alle società minori della facoltà di praticare tariffe più contenute (entro un limite fissato in delibera), in relazione ai minori costi delle singole strutture, anche allo scopo di favorirne la crescita e l'affermazione sul mercato;
- criteri professionali nella determinazione del numero delle ore del servizio proposto;
- introduzione di un controllo da parte dell'Assirevi sull'effettiva applicazione delle norme di autoregolamentazione, che si affianca a quello di qualità all'epoca in corso da parte della stessa Associazione di categoria con l'obiettivo di verificare che l'attività professionale venga svolta dalle associate nel pieno rispetto di tutti i principi di revisione (fra i quali anche quello che prevede la corresponsione di un giusto corrispettivo), così da assicurare indipendenza del revisore ed elevata qualità del servizio professionale.

Relativamente al controllo di qualità, la CONSOB ha preso atto, auspicando il successo dell'iniziativa, di un programma articolato predisposto dall'Assirevi, tendente all'accertamento, da parte di una commissione formata da rappresentanti di tre società aderenti all'Associazione, della qualità del lavoro svolto dalle società di revisione. La CONSOB, peraltro, ha ritenuto di approfondire alcuni dei punti di maggior rilievo di tale programma, con particolare riferimento allo svolgimento dello stesso nel pieno rispetto dell'intera normativa in materia (segreto professionale, ecc.). E in tale ottica ha inviato all'Assirevi una nota con la quale ha richiamato l'attenzione sull'esigenza di una attuazione corretta dell'iniziativa. Nei primi mesi del 1986 l'Assirevi ha portato a conoscenza della CONSOB, nelle loro linee generali, i risultati riscontrati che ad avviso dell'Associazione stessa sono da ritenersi soddisfacenti sia sotto il profilo sostanziale che dal punto di vista della collaborazione ricevuta.

Per quanto attiene alla redazione dei pareri di congruità ex articolo 7 del d.p.r. n. 136 è emersa nell'ambito del Comitato ristretto CONSOB/ASSIREVI la necessità di predisporre un correlativo schema-tipo, idoneo a garantire che i pareri in questione risultino corredati di tutti gli elementi informativi necessari. Nel novembre 1985 l'Assirevi ha raccomandato alle proprie associate un modello relativo al parere sulla congruità del rapporto di cambio nelle fusioni. Da parte dell'Assirevi verrà altresì predisposto un modello di parere relativo alla congruità del prezzo di emissione per gli aumenti di capitale con esclusione o limitazione del diritto di

(132) Era stato più volte rilevato, infatti, che le società non si attevano alle delibere annuali dell'Assirevi in materia, le quali tendevano da un lato ad evitare che situazioni di monopolio portassero le tariffe a livelli troppo elevati e dall'altro che tariffe troppo basse avessero come conseguenza una dequalificazione dei servizi di revisione.

opzione. Entrambi i modelli formeranno oggetto di specifico esame da parte della Commissione.

A fini di omogeneizzazione, anche per la relazione di stima (133) prevista dall'art. 7 del d.l. n. 512 del 1983 convertito nella legge n. 649 dello stesso anno, un apposito schema-tipo (che formerà oggetto di specifico esame da parte della CONSOB) è stato nell'ottobre 1984 dall'Assirevi raccomandato alle proprie associate. D'intesa con l'Associazione è stato, peraltro, richiesto alle società di revisione di trasmettere alla CONSOB copia delle relazioni di stima rilasciate ai sensi della legge citata, così da consentire all'Organo di vigilanza un riscontro del lavoro svolto.

Talune modifiche sono state introdotte nella serie di dati e notizie che le società di revisione trasmettono annualmente alla CONSOB (134) a seguito dell'avvenuta istituzionalizzazione della richiesta ex art. 10, secondo comma, lettera a) del d.p.r. n. 136.

Altri argomenti affrontati in seno al Comitato ristretto CONSOB/ASSIREVI hanno riguardato: problemi connessi alla certificazione di società fiduciarie (135) e di società assicurative; snellimento delle procedure relative alle dichiarazioni di insussistenza di cause di incompatibilità; definizione dei «fatti censurabili» di cui all'art. 1, secondo comma del d.p.r. n. 136; problema della eventuale divulgazione di notizie riservate acquisite dalle società di revisione nell'espletamento dei rispettivi incarichi; promozione delle società di revisione di minore dimensione.

Nel corso del 1986, dopo il necessario approfondimento, le risultanze dell'esame in Comitato degli argomenti predetti, verranno sottoposte alla Commissione ai fini delle valutazioni di merito.

1.2. *Questioni interpretative*

Nel corso dell'anno la CONSOB ha affrontato numerose questioni interpretative connesse all'applicazione della disciplina dettata dal d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136. La soluzione di tali questioni, che appresso vengono riepilogate, è valsa a fornire alle società di certificazione un punto di riferimento nello svolgimento della propria attività istituzionale.

— Un primo problema esaminato ha riguardato il distacco di dipendenti fra società di revisione e l'utilizzazione da parte di queste ultime di personale con qualifica formale di collaboratore, sotto il profilo della responsabilità civile e penale prevista nel d.p.r. n. 136.

Per quanto attiene al «distacco di dipendenti» si è preso atto che nella prassi il personale (ovviamente non di natura dirigenziale) viene con una certa frequenza distaccato su espressa richiesta di una società di revisione per un periodo di tempo determinato e destinato ad opera-

(133) Vedi paragrafo 3. di questo capitolo.

(134) Vedi paragrafo 7. di questo capitolo, con riferimento alla comunicazione CONSOB n. 12470 del 12 luglio 1985.

(135) Vedi paragrafo 2.3. di questo capitolo.

re nell'ambito della struttura organizzativa della società richiedente che riesce così a far fronte a carenze temporanee di dipendenti. La società distaccante resta in tal caso del tutto estranea alle operazioni di revisione e certificazione nelle quali è impiegato occasionalmente il suo dipendente. Sulla base dei presupposti suddetti, ai fini dell'applicazione delle norme previste dagli artt. 12 e 15 del citato d.p.r. n. 136 (136), si è ritenuto che assuma rilevanza il rapporto intercorrente fra il personale distaccato e la società di revisione alla quale questo è stato temporaneamente assegnato. Pertanto:

- a) la responsabilità civile (art. 12) per il danno prodotto dal dipendente distaccato ricade sulla società di revisione che si è avvalsa della collaborazione dello stesso e non sulla società distaccante;
- b) analogamente le sanzioni penali previste dall'art. 15 si applicano al dipendente distaccato e agli amministratori della società di revisione che lo ha in concreto utilizzato, (rimanendone sottratti gli amministratori della società distaccante).

— Relativamente all'utilizzo di soggetti in qualità di «collaboratori» formalmente non legati alle società di revisione da rapporto di impiego e non iscritti nei libri paga si è concluso sulla necessità di valutare, con riferimento a ciascuna fattispecie, la reale natura del rapporto. Occorre cioè, di volta in volta, verificare se, indipendentemente dalla sua qualificazione formale, il rapporto per i propri caratteri intrinseci (rilevano al riguardo elementi quali il vincolo di subordinazione, l'imposizione dell'orario di servizio, la continuità delle prestazioni, ecc.) integri gli estremi del lavoro dipendente, ovvero se sia in concreto configurabile, conformemente all'apparenza, il conferimento di un vero e proprio incarico professionale (o di una pluralità di incarichi).

Se sussiste un rapporto di dipendenza di fatto, si applicano nei confronti del c.d. collaboratore le norme disciplinanti la responsabilità e le eventuali situazioni di incompatibilità del personale delle società di revisione. Mentre se si è in presenza di un vero e proprio rapporto professionale, non possono comunque ritenersi ammissibili deroghe al sistema delle norme sulla responsabilità civile e sulla incompatibilità che — se anche espressamente dettate con riferimento ai soli dipendenti — assumono tuttavia nel sistema in esame, in considerazione della loro specifica funzione, natura di principi di ordine pubblico e in quanto tali si impongono anche ai privati nello svolgimento dell'attività negoziale. È necessario pertanto, in sede di formazione del contratto di collaborazione professionale, pena la nullità del negozio, richiamare per il collaboratore obblighi, responsabilità civile ed incompatibilità legislativamente previste per il personale dipendente, risultando in tal modo la relativa disciplina estesa ad ogni forma

(136) Tali norme contemplano la responsabilità civile, in solido con la società di revisione, dei soggetti che hanno sottoscritto la relazione di certificazione o che hanno in concreto effettuato le operazioni di controllo contabile e la responsabilità penale degli amministratori e dipendenti della società di revisione per l'utilizzazione a scopo di profitto, o comunque per la divulgazione di notizie avute a causa della loro attività.

di prestazione d'opera (137).

— Altro quesito di carattere generale ha riguardato:

- a) la possibile assunzione di un dipendente di una società di revisione da parte di una società per azioni i cui titoli, al momento dell'assunzione non siano quotati in borsa ma per i quali la società intenda comunque in futuro chiedere l'ammissione a quotazione ed abbia conferito l'incarico di revisione e certificazione alla società di revisione da cui il dipendente proviene;
- b) la possibile assunzione di dipendenti di società di revisione da parte di società con azioni quotate in borsa dalla prima revisionata (138).

In merito alla fattispecie di cui al punto a), si è ritenuto che fino a quando la società conferente non avrà i propri titoli ammessi alla quotazione non sia applicabile il divieto di cui all'art. 3, secondo comma. Ciò in quanto i soggetti destinatari di tale norma sono le società i cui titoli sono quotati in borsa e le società di revisione incaricate di svolgere la certificazione ai sensi dell'art. 2 del d.p.r. n. 136.

Diversa è stata la soluzione nella fattispecie prospettata al punto b), in quanto in tal caso trova piena applicazione il disposto del citato art. 3, secondo comma e, pertanto, al verificarsi dell'assunzione del dipendente della società di revisione, la CONSOB deve valutare l'ipotesi di revoca dell'incarico conferito alla società di revisione, prevista dall'art. 2, nono comma (139), a seguito dell'insorgere dell'incompatibilità.

— In occasione dell'esame dei casi in cui il citato articolo 3 trova applicazione, si è altresì presa in considerazione l'applicabilità della norma in questione alle imprese controllate dagli enti di gestione delle partecipazioni statali o da loro finanziarie per le quali l'obbligo di sottoporre a revisione e certificazione i propri bilanci deriva dall'articolo 14 della legge 12 agosto 1977, n. 675 (140). Per tali società, poichè il citato articolo 14 si limita a richiamare espressamente gli artt. 8, 18 e 19 del d.p.r. n. 136 al fine di individuare i soggetti abilitati a svolgere la revisione di tali imprese, sono stati ritenuti inapplicabili non solo l'articolo 3 ma anche le altre norme del decreto in questione non espressamente richiamate dall'articolo 14 della legge

(137) In occasione dell'inoltro alle società di revisione della comunicazione n. 12470 del 12 luglio 1985 (vedi paragrafo " di questo capitolo) la CONSOB ha ritenuto opportuno rendere nota tale interpretazione.

(138) I suddetti quesiti si pongono in relazione a quanto disposto dall'articolo 3, secondo comma del d.p.r. n. 136, il quale tra l'altro vieta per un triennio rapporto di lavoro autonomo o subordinato fra i dipendenti della società di revisione, alla quale è stato conferito l'incarico a norma dell'articolo 2, e la società revisionata.

(139) Articolo 2, nono comma del d.p.r. n. 136: «La Commissione dispone d'ufficio la revoca dell'incarico quando rilevi l'esistenza di alcuna delle cause di incompatibilità indicate nell'articolo 3. Il provvedimento di revoca è notificato alla società di revisione e comunicato immediatamente alla società con l'invito a deliberare il conferimento dell'incarico ad altra società di revisione entro quarantacinque giorni dalla data di ricevimento della comunicazione. Qualora l'assemblea non sia stata convocata o la deliberazione non sia stata adottata provvede d'ufficio la Commissione. Le funzioni di controllo continuano ad essere esercitate dalla società revocata fino a quando la deliberazione dell'assemblea di conferimento dell'incarico non sia divenuta efficace ovvero fino al provvedimento d'ufficio della Commissione».

(140) Articolo 14 della legge 12 agosto 1977, n. 675: «È fatto obbligo alle imprese controllate dagli enti di gestione delle partecipazioni statali, o da loro finanziarie, di sottoporre a revisione da parte di società autorizzate ai sensi dell'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica 31.3.1975, n. 136, i bilanci di esercizio, secondo le norme di cui agli artt. 18 e 19 del citato decreto presidenziale».

n. 675. Ciò anche in considerazione della natura di tali imprese, che già sono sottoposte al controllo degli enti di gestione delle partecipazioni statali.

— In occasione dell'approfondimento della normativa prevista dal citato art. 3, secondo comma, si è altresì esaminata la sua connessione con il divieto contenuto negli ultimi due commi dell'art. 8 del d.p.r. n. 136 (141). Il predetto art. 3 inibisce ai soci, agli amministratori, ai sindaci e ai dipendenti di società di revisione, alla quale sia conferito l'incarico a norma dell'art. 2 del d.p.r. n. 136, di esercitare le funzioni di amministratore o sindaco nella società che tale incarico ha conferito (ciò per un periodo di un triennio dalla scadenza o dalla revoca dell'incarico stesso), restando invece salva la facoltà di assumere quelle funzioni in ogni altra società.

Al riguardo si è ritenuta prevalente la circostanza che l'esercizio delle funzioni di amministratore o sindaco in società di capitali non concreta un rapporto professionale in senso proprio. Il sindaco o l'amministratore, infatti, operano quali organi della società (alla quale la loro attività è imputata in via immediata) e versano con questa in situazione di c.d. immedesimazione; laddove la figura della prestazione d'opera professionale postula la sussistenza di elementi diversi, quali il carattere intersoggettivo del rapporto e la natura del tutto particolare della prestazione costituente oggetto dell'obbligazione. Sulla base di quanto suesposto si è, pertanto, concluso che non esistono ragioni ostative all'esercizio, da parte dei soggetti di cui all'art. 8, penultimo comma del d.p.r. n. 136, delle funzioni di amministratore o sindaco di società di capitali (perché non costituente esercizio di attività professionale), sempre che non ricorra alcuna delle situazioni di incompatibilità in via generale previste dall'art. 3 dello stesso testo normativo.

— In occasione del conferimento di ramo d'azienda da parte della *Compagnia Europea di Revisione ed Organizzazione s.p.a.* alla *Peat, Marwick, Mitchell & Co.* si è posto il problema del trasferimento o meno *ipso iure* alla società acquirente dei contratti di revisione stipulati dalla società alienante. Si è trattato, infatti, di approfondire se e in quali limiti fosse applicabile l'art. 2558, primo comma c.c. (142) e pertanto se il contratto stipulato ai fini dell'espletamento dell'attività di revisione abbia la natura di negozio personale.

In considerazione del particolare regime giuridico vigente in tema di revisione e certificazione obbligatoria, in ragione degli interessi pubblicistici sottesi alla materia, hanno assunto particolare rilevanza, da un lato la discrezionalità concessa al conferente nella scelta della società di revisione nell'ambito di quelle iscritte nell'Albo Speciale, dall'altro la circostanza che il potere-dovere di approvazione o di diniego del conferimento dell'incarico di revisione esercitato dalla CONSOB ai sensi di legge, sussiste in ragione della necessaria valutazione di elementi sicuramente soggettivi (vedi art. 2, sesto comma del d.p.r. n. 136).

(141) L'art. 8, penultimo comma del d.p.r. n. 136 preclude ogni esercizio di attività professionale o di consulenza a «i dottori commercialisti, i ragionieri e gli esercenti altre professioni intellettuali per le quali è necessaria l'iscrizione in appositi albi o elenchi che siano soci, amministratori o dipendenti di società di revisione iscritte nell'Albo Speciale».

(142) Art. 2558, primo comma c.c.: «Se non è pattuito diversamente, l'acquirente dell'azienda subentra nei contratti stipulati per l'esercizio dell'azienda stessa che non abbiano carattere personale».

Da ciò è derivato il convincimento che sia l'attività aziendale di revisione nella sua interezza (in virtù della disciplina legale sua propria) a rivestire natura «personale» e, pertanto, la conclusione che il trasferimento all'acquirente del ramo d'azienda dei contratti di revisione stipulati dall'alienante non opera *ipso iure* essendo necessario il consenso del contraente ceduto. E tale consenso, evidentemente, dovrà essere espresso nelle forme stabilite dall'art. 2 del d.p.r. n. 136. Peraltro, ed all'unico scopo di evitare che le società conferenti dovessero convocare apposite assemblee, si è consentito che nel caso in specie il consenso venisse espresso mediante una deliberazione del consiglio di amministrazione contenente l'accettazione della modifica del soggetto certificante ed il contestuale impegno a sottoporre tale modifica alla ratifica dell'assemblea più vicina nel tempo. E tale atto è stato sottoposto ad una approvazione condizionata (al verificarsi della suddetta ratifica) da parte della CONSOB.

— Infine alla luce della modifica apportata dall'art. 17 della legge n. 281 del 1985 all'art. 12 della legge n. 77 del 1983 (143) ed in considerazione della decisione assunta dalla Commissione di avvalersi, in via generale, della facoltà prevista dall'art. 1/18-quater legge n. 216 del 1974 di assoggettare alla normativa di cui al d.p.r. n. 136 del 1975 tutti i casi di sollecitazione del pubblico risparmio, si è valutata l'opportunità di estendere alle contabilità delle società di gestione e dei fondi comuni di investimento l'intera disciplina prevista dal medesimo decreto.

Al riguardo, in considerazione che il sistema positivo configura per i fondi comuni di investimento un particolare regime giuridico implicante la soggezione ad altre forme di controlli, e che il legislatore ha espressamente previsto l'applicabilità a tale fattispecie degli artt. 1 e 4 del d.p.r. n. 136, si è ritenuto che non sussistano i presupposti per l'estensione a tale categoria di soggetti dell'intera normativa di cui al d.p.r. n. 136 in quanto ritenuta prevalente la norma specifica esistente al riguardo.

2. Incarichi di revisione e certificazione

2.1. Incarichi conferiti da società con azioni quotate in borsa

Come richiamato nella precedente Relazione annuale (144), il 17 maggio 1984 ha costituito l'ultima delle scadenze indicate nella disciplina transitoria dettata dall'art. 19 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136 per il conferimento dell'incarico di revisione e certificazione del bilancio. Cosicché, a tale data, l'obbligo della designazione di una società di revisione iscritta nell'Albo Speciale risultava assolto da parte di tutte le società con azioni quotate in borsa. Nel 1985

(143) L'art. 17 della legge 281 del 1985 rimuove la preclusione dall'assoggettamento alla disciplina ex art. 1/18 della legge 216 del 1974 delle operazioni di collocamento di quote di partecipazione ai fondi comuni, in precedenza previsto al terzo comma dell'art. 12 della legge n. 77 del 1983.

(144) Vedi capitolo IV, paragrafo 2.1.

hanno invece conferito incarico, approvato dalla Commissione, tredici nuove società ammesse in borsa (145), portando a 190 (146) il numero complessivo degli incarichi di revisione e certificazione conferiti da società quotate ed approvati dalla CONSOB a tutto dicembre 1985 (vedi in allegato tav. a/V/1).

Nel corso dell'anno, inoltre, 53 società quotate, approssimandosi la scadenza dei rispettivi trienni di certificazione, hanno provveduto a deliberare il primo rinnovo dell'incarico (vedi in allegato tav. a/V/1). Di queste, nove hanno conferito l'incarico a società diversa da quella prescelta per il precedente triennio. Tale decisione è da collegare essenzialmente all'esigenza propria di società facenti parte di uno stesso gruppo di conferire l'incarico di certificazione ad un'unica società di revisione.

In linea generale, la procedura seguita per tali rinnovi, come pure per i conferimenti deliberati dalle nuove società ammesse in borsa nell'anno, è risultata conforme agli indirizzi dettati dalla CONSOB in materia nel marzo del 1981. In qualche caso tuttavia la Commissione è intervenuta per chiedere che venissero eliminate talune carenze di contenuto nella proposta di servizi formulata dalla società di revisione, ovvero nell'informativa fornita agli azionisti della società conferente, ovvero ancora per ottenere una più precisa formulazione della delibera di conferimento dell'incarico relativamente alle modalità di svolgimento dello stesso ed alle ipotesi di variabilità nel tempo dei corrispettivi pattuiti.

Delle 53 società che hanno proceduto nell'anno al primo rinnovo dell'incarico di certificazione, 47 hanno assunto la relativa delibera in occasione dell'assemblea che ha approvato il terzo bilancio oggetto di certificazione, in armonia con quanto precisato dalla CONSOB nella propria comunicazione n. 13346 del 2 novembre 1983 con la quale si è inteso consentire alle società conferenti di evitare l'onere di una doppia convocazione dell'assemblea in un ristretto arco di tempo (l'una per deliberare il rinnovo del conferimento, l'altra per l'approvazione del bilancio (147)).

Nell'anno in esame, infine, due società (148) hanno provveduto a modificare il termine del triennio di certificazione a seguito dell'avvenuta modificazione della data di chiusura dei rispettivi esercizi sociali.

(145) *Lloyd Adriatico, Fiar, Manuli Cavi, Necchi, Unione Chimica Europea, Fabbrica Milanese Conduttori, Sirti, Berto-Lamet, Filippo Fochi, Credito Fondiario, Sorin Biomedica, Sabaudia Finanziaria, Cofide.*

(146) Nel numero complessivo degli incarichi approvati non sono ricompresi quelli a suo tempo conferiti dalle società che a fine anno non risultano più iscritte nel listino di borsa: *Banco Ambrosiano, Coge, Anic, Italsider, Società Petroliera Italiana, Terni, Cartiere Binda, Fer-Co, Gruppo Lepetit, Invest, Generalfin, Milanagricola Vittoria, Manetti & Roberts.*

(147) Vedi in proposito la Relazione sul 1983, capitolo IV, paragrafo 6., lettera b.

(148) *Borgosesia e La Centrale.*

2.2. Incarichi conferiti da imprese editrici

Come richiamato nelle ultime Relazioni annuali (149) le imprese editrici nei cui confronti ricorrono determinati presupposti sono state, a partire dall'esercizio 1983, assoggettate all'obbligo di far certificare il proprio bilancio (legge n. 416 del 1981, d.p.r. n. 73 del 1983, legge n. 37 del 1983).

Per le imprese editrici, pertanto, il 1985 ha segnato il termine del primo triennio di certificazione ponendo l'esigenza di provvedere al rinnovo (o nuovo conferimento) dell'incarico.

In proposito — in armonia con un proprio precedente intervento riguardante le società con azioni quotate in borsa — la Commissione ha esplicitato alle imprese editrici le condizioni che dalle stesse devono essere osservate (150) affinché il termine di «almeno tre mesi prima della scadenza dell'incarico in corso» (151), entro cui il rinnovo (o il nuovo conferimento) dell'incarico deve essere deliberato, possa intendersi rispettato anche qualora tale deliberazione venga assunta dalla stessa assemblea che approva il terzo bilancio oggetto di certificazione (comunicazione n. 17715 del 19 ottobre 1985). Nella circostanza è stato peraltro richiesto alle imprese in discorso di inviare annualmente alla CONSOB copia del bilancio (corredata delle relazioni del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale e del verbale assembleare di approvazione), nonché copia della relazione di certificazione rilasciata dalla società di revisione incaricata.

Per due imprese editrici (*Blitz s.r.l.* e *Stabilimento Tipografico Piacentino s.p.a.*) le condizioni di assoggettabilità all'obbligo di certificazione previste dalla legge sull'editoria si sono determinate nel corso del 1985. In relazione a tale circostanza le predette due società hanno debitamente provveduto a conferire l'incarico, poi approvato dalla CONSOB (vedi in allegato tav. a/V/2).

Nel corso dell'anno si è anche verificato un caso (*L'Unione Sarda s.p.a.*) di risoluzione anticipata dell'incarico di revisione e certificazione in essere, in conseguenza dell'intervenuto cambiamento dell'azionista di maggioranza della società editrice conferente. Nella circostanza, in armonia con le determinazioni assunte con riguardo a due casi analoghi determinatisi l'anno precedente (152), la Commissione ha provveduto a richiamare l'attenzione della società in questione sull'osservanza della normativa in materia di conferimento e approvazione dell'incarico (153), specificando che l'incarico in essere era da intendersi in vigore fin tanto che non fossero intervenute modifiche conformi alle disposizioni di legge. La deliberazione assembleare relativa al conferimento dell'incarico ad altra società di revisione è stata in prosieguo approvata dalla CONSOB.

(149) Vedi in particolare la Relazione sul 1983, capitolo IV, paragrafo 2.2.

(150) Per l'indicazione delle condizioni vedi Relazione sul 1983, capitolo IV, paragrafo 6., lettera b).

(151) Art. 2, primo comma del d.p.r. n. 136 del 1975.

(152) Vedi Relazione sul 1984, capitolo IV, paragrafo 2.2.

(153) Art. 2, primo e sesto comma del d.p.r. n. 136 del 1975.

2.3. *Incarichi conferiti a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 a termini dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974*

Nella precedente Relazione annuale (154) è stata richiamata la previsione contemplata all'art. 1/18-quater della legge 7 giugno 1974, n. 216, secondo cui la CONSOB può assoggettare alle disposizioni del d.p.r. 31 marzo 1975 n. 136 le società e gli enti pubblici che pongano in essere operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio. E si è precisato che, dopo un primo intervento del febbraio 1984 concernente l'assoggettamento a certificazione del rendiconto delle associazioni in partecipazione e del bilancio delle società associanti, nel mese di novembre dello stesso anno la Commissione ha assoggettato in via generale all'obbligo di revisione e certificazione ex d.p.r. n. 136 tutti i soggetti che effettuino sollecitazioni del pubblico risparmio.

Gli incarichi conferiti dai predetti soggetti ed approvati dalla CONSOB a tutto dicembre 1985 assommano a 57 (vedi in allegato tav. a/V/3). Si precisa, peraltro, che nei casi di operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio coinvolgenti più società, l'assoggettamento a certificazione ha riguardato tutte le società coinvolte nell'operazione.

Anche con riferimento agli incarichi in discorso si sono in taluni casi resi necessari interventi della CONSOB che hanno riguardato essenzialmente i contenuti della proposta di servizi professionali. Con larga prevalenza essi hanno mirato a sensibilizzare le società di revisione interessate sulla necessità di una descrizione puntuale e particolareggiata delle caratteristiche dell'attività di amministrazione e gestione di valori immobiliari per conto terzi e delle tecniche di revisione conseguentemente necessarie.

La natura strettamente riservata dei conti fiduciari ha peraltro impedito, nella generalità dei casi, alle società di revisione di far riferimento nelle proprie proposte alle normali tecniche di revisione ed in particolare alla «circolarizzazione dell'area clienti». Le società di revisione interessate hanno, tuttavia, anche a seguito di interventi della CONSOB, fatto riferimento a procedure di verifica alternative, tali da consentire loro l'espressione di un giudizio sui bilanci in ispecie.

Altro problema, presentatosi in tema di certificazione dei bilanci di società fiduciarie, ha riguardato i corrispettivi pattuiti per la prestazione dei servizi da parte della società di revisione. Corrispettivi che sono risultati quasi sempre di importo estremamente ridotto a motivo essenzialmente della difficoltà a prevedere, in fase di avvio, l'evolversi nel tempo delle dimensioni dell'attività. In alcuni casi, pertanto, le proposte sono state integrate, a seguito di richiesta CONSOB, con l'indicazione (oltre che della variabilità dei corrispettivi al verificarsi di circostanze non prevedibili al momento del conferimento dell'incarico) della variabilità dei corrispettivi conseguente al mutato volume di attività della società (155).

(154) Vedi capitolo IV, paragrafo 2.3.

(155) Nello spirito della delibera CONSOB n. 805 del 1980, concernente i criteri generali per la determinazione dei corrispettivi, si ritiene che anche per le modifiche conseguenti al mutato volume di attività della società debba essere seguita la prassi della ratifica da parte dell'assemblea che ha inizialmente deliberato in materia.

2.4. Incarichi conferiti da società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare

L'art. 6, primo comma della legge 23 marzo 1983, n. 77 stabilisce che la contabilità della società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare, come pure quella del fondo, è soggetta a revisione ai sensi dell'art. 1 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136 e che la società incaricata della revisione deve altresì provvedere a certificare il bilancio della società gerente e il rendiconto del fondo a norma dell'art. 4 del decreto citato. Per i fondi comuni la legge n. 77 ha, pertanto, previsto una limitata applicazione del d.p.r. n. 136.

Circa l'ipotesi di ricomprendere anche la fattispecie dei fondi comuni nell'ambito di operatività della decisione con la quale la CONSOB ha assoggettato alla normativa del d.p.r. n. 136 tutti i casi di sollecitazione del pubblico risparmio, si rinvia alle argomentazioni in negativo esposte nell'ultima parte del precedente paragrafo 1.2. di questo capitolo.

Alla precedente Relazione annuale (156) si rinvia invece per quanto attiene alle forme di riscontro attivate dalla CONSOB in tema di incarichi conferiti da società di gestione di fondi comuni.

3. Designazione di società di revisione ai sensi della legge n. 649 del 1983

I criteri seguiti dalla CONSOB per la individuazione, caso per caso, della società di revisione cui attribuire l'incarico di redigere la relazione di stima *ex lege* 5 novembre 1983, n. 649 — già illustrati nella precedente Relazione annuale (157) — si articolano come segue:

- a) nel caso in cui il soggetto tenuto a far predisporre la relazione di stima abbia (su base volontaria o in adempimento ad obblighi di legge) conferito incarico di certificazione del bilancio ad una società di revisione iscritta nell'Albo Speciale, si provvede a designare quest'ultima per la redazione della relazione in discorso;
- b) negli altri casi la designazione interviene invece a seguito di sorteggio fra tutte le società di revisione iscritte nell'Albo.

Inoltre, sotto il profilo procedurale, prima dell'attribuzione dell'incarico di redigere la relazione di stima, la CONSOB provvede ad acquisire dalla società di revisione interessata la correlativa proposta di lavoro e la dichiarazione di insussistenza di cause di incompatibilità di cui agli artt. 2 e 3 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136.

Nel corso del 1985, in connessione a dodici casi concernenti altrettante operazioni di associazione in partecipazione non aventi scadenza predeterminata, ed a seguito di istanza dei soggetti interessati, la Commissione ha provveduto alla designazione di legge (vedi in allegato tav. a/V/4). Peraltro, a designazione avvenuta, la società di revisione incaricata di redigere la relazione di stima per i certificati emessi in correlazione a sette diverse operazioni di associazione

(156) Vedi capitolo IV, paragrafo 2.4.

(157) Vedi capitolo IV, paragrafo 3.

in partecipazione riferite ad un medesimo soggetto, ha comunicato alla CONSOB di non aver proceduto alla redazione della relazione in parola, essendo stata in tal senso sollecitata dal soggetto interessato ed in relazione al convincimento rappresentatole da quest'ultimo che i certificati emessi non rientrassero nella portata applicativa della legge n. 649.

Nel corso dell'anno si sono anche determinati cinque casi di rinnovo, da parte della CONSOB, di designazioni correlate ad operazioni di collocamento in Italia di quote di fondi comuni esteri di investimento mobiliare (vedi in allegato tav. a/V/4).

Con riguardo alla definizione di uno schema-tipo di relazione di stima, si rinvia a quanto esposto nel paragrafo 1.1. di questo capitolo.

4. Esame di idoneità ex art. 13 del d.p.r. n. 136 del 1975

Nelle Relazioni sul 1983 e sul 1984 (158) è stata diffusamente analizzata la normativa dettata dal d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136 a proposito dei requisiti che devono sussistere in capo alla maggioranza degli amministratori delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale ed è stato sottolineato il ruolo che il conseguimento dell'idoneità nell'esame previsto dall'art. 13 del citato decreto riveste in tale contesto, quale condizione alternativa o aggiuntiva rispetto a quelle specificamente indicate dalla legge.

Nelle stesse Relazioni è stato anche ricordato che il legislatore ha demandato alla CONSOB il compito di definire i termini e le modalità di svolgimento dell'esame di idoneità (che la stessa è tenuta ad indire annualmente), ha previsto un'articolazione dello stesso in prove scritte ed orali, ha precisato le materie sulle quali tali prove devono vertere ed ha indicato i criteri per la composizione della commissione preposta all'espletamento dell'esame (la quale deve essere nominata dalla CONSOB e presieduta da un suo componente). E si è dato conto dei risultati delle prime due sessioni dell'esame in parola, tenutesi nel periodo settembre/novembre degli anni 1983 e 1984.

La sessione del 1985 (indetta con delibera n. 1646 del 27 febbraio 1985) - (159), da espletarsi secondo le modalità e i criteri già seguiti per le sessioni precedenti, si è parimenti tenuta nel periodo settembre/novembre. Il consuntivo di questa terza sessione si sintetizza come segue: su 52 domande di partecipazione, 49 candidati sono stati ammessi a sostenere le prove scritte, mentre se ne sono presentati 19 di cui 7 sono stati ammessi alla prova orale e 4 sono stati dichiarati idonei.

Il numero delle domande di partecipazione (52) risulta notevolmente inferiore a quello relativo alle sessioni del 1983 (101) e del 1984 (256). Dal che sembra potersi desumere che da parte dei potenziali interessati sia stata acquisita la nozione corretta secondo cui il conseguimento

(158) Vedi rispettivamente capitolo IV, paragrafo 4 e capitolo IV, paragrafo 6.

(159) La delibera n. 1646 è stata pubblicata sul Bollettino CONSOB n. 1, gen.-feb. 1985 e sulla G.U. n. 63 del 14 marzo 1985.

dell'idoneità nell'esame di cui si tratta rileva essenzialmente ai fini della garanzia di qualificazione professionale che deve sussistere per la maggioranza degli amministratori delle società iscritte nell'Albo Speciale, mentre di per sé non costituisce attestato di professionalità idoneo ad agevolarne l'inserimento nel settore della certificazione (160).

5. Albo Speciale delle società di revisione

Così come rilevato per il biennio 1983-84 nessuna nuova iscrizione nell'Albo Speciale è intervenuta nel corso del 1985, anno durante il quale è stata per contro disposta la cancellazione di una società già iscritta. A fine anno risultano iscritte nell'Albo ventisette società di revisione (vedi in allegato tav. a/V/5).

Il provvedimento di cancellazione ha riguardato la *Compagnia Europea di Revisione ed Organizzazione s.p.a.* ed è stato assunto, su richiesta della stessa, a seguito della intervenuta cessione del proprio ramo di azienda relativo all'attività di revisione contabile alla *Peat, Marwick, Mitchell & Co.*

Tuttora in corso permane l'istruttoria concernente l'istanza di iscrizione presentata da una società di revisione, stante la mancata effettuazione da parte della stessa delle modifiche alla propria struttura organizzativa ritenute dalla CONSOB necessarie ai fini delle valutazioni di cui all'art. 9 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136. Ad altra società di revisione, peraltro di recente costituzione, che ha presentato istanza di iscrizione nell'Albo in chiusura del 1984, è stato chiesto di provvedere ad un adeguamento del capitale sociale e di produrre un supplemento di documentazione necessaria per l'espletamento della relativa istruttoria.

Nel corso dell'anno si è provveduto ad alcuni aggiornamenti dell'Albo in relazione ad intervenute modifiche della ragione sociale delle sotto indicate società e previa verifica dell'avvenuta emanazione del decreto del Ministro dell'industria confermativo dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di revisione a suo tempo rilasciata ai sensi della legge 23 novembre 1939, n. 1966 e del r.d. 22 aprile 1940, n. 531:

- a) *Orga Revisioni — Società in accomandita semplice di Andrea Trevese, Mario Amenta, Giancarlo Pagliarini, Renato Vercelloni e C.* (già iscritta come *Orga Revisioni - Società in accomandita semplice di Tullio Mussi, Andrea Trevese e C.*);
- b) *KMG Fides Certificazione di H. Glogg & C. s.a.s.* (già iscritta come *Fides Certificazione di H. Glogg & C. - Società in accomandita semplice di organizzazione, revisione e certificazione di aziende.*)

Per le società appresso indicate, interessate da variazioni della forma giuridica, della sede legale e/o della ragione sociale, non si è invece potuto procedere all'aggiornamento dell'Albo, mancando il necessario presupposto dell'acquisizione del decreto ministeriale di conferma dell'autorizzazione in precedenza accordata.

(160) Su questo punto vedi in particolare quanto rappresentato nel Bollettino CONSOB n. 6, nov.-dic. 1984, pagg. 127-128.

- a) *Ernst & Whinney and Company*, con sede in Londra e per la stabile organizzazione italiana in Milano (al 31 dicembre 1985 *Ernst & Whinney di Mario Verderio & C. s.a.s.*, con sede in Milano);
- b) *Moore, Stephens & Co. Revisori Contabili di Carmelo Brigandi & C. s.a.s.* (al 31 dicembre 1985 *Moore, Stephens & Co. Revisori Contabili di Giancarlo Rossi & C. s.a.s.*).

Per gli sviluppi del contenzioso instaurato da una società di revisione in relazione al diniego opposto dalla CONSOB all'iscrizione della società medesima nell'Albo Speciale si veda il successivo paragrafo 8 di questo capitolo.

6. Relazione di certificazione ex art. 4 del d.p.r. n. 136 del 1975

Nella Relazione sul 1983 (161) sono stati analiticamente illustrati i motivi che nel marzo di quell'anno indussero la CONSOB ad intervenire in materia di relazione di certificazione, formulando un articolato parere (comunicazione n. 03583 del 24 marzo 1985) in ordine al contenuto e alla forma del documento, del quale venne anche definito uno schema-tipo.

Nonostante alcune perplessità registrate in epoca immediatamente successiva all'intervento della Commissione e malgrado talune insistenze volte ad affermare la liceità e validità, nel contesto normativo italiano, di giudizi di certificazione redatti secondo il modello anglosassone e quindi contenenti eventuali riserve e/o eccezioni, si è in linea generale rilevato un sostanziale allineamento delle società di revisione agli indirizzi formulati dalla CONSOB.

Non sono peraltro mancati casi in cui l'intervento dell'Organo di controllo si è reso necessario.

In due casi, in particolare, la relazione di certificazione conteneva, ancorchè nell'apposito terzo paragrafo (162), riserve di natura specifica riferita a talune poste del bilancio e relative alla deviazione da corretti principi contabili. Riserve che, sebbene il paragrafo conclusivo della relazione esprimesse un giudizio di certificazione piena, risultavano non conformi allo schema di relazione indicato con la comunicazione del marzo del 1983, la cui sottostante filosofia è nel senso di evidenziare nel terzo paragrafo non riserve, bensì commenti e considerazioni di natura tecnica tali da non inficiare il giudizio finale.

In relazione a quanto sopra la Commissione ha richiamato l'attenzione della società di revisione che aveva rilasciato le due relazioni in questione sull'esigenza di attenersi allo schema CONSOB.

(161) Vedi capitolo IV, paragrafo 1.1.

(162) Il terzo paragrafo dello schema di relazione è destinato a contenere «eventuali commenti e considerazioni della società di revisione, ritenuti utili o necessari per l'informativa degli azionisti e del pubblico ma non tali da far concludere che la certificazione non è rilasciabile».

In altro caso l'intervento della CONSOB si ricollega all'avvenuta redazione, da parte di una società finanziaria quotata, di un conto profitti e perdite non conforme a quanto stabilito dal d.p.r. n. 137 del 1975 ed alla conseguente richiesta, rivolta alla società dalla CONSOB stessa, di provvedere alla riclassificazione del conto economico secondo le norme del decreto citato. Poichè della non conformità del conto economico la società di revisione incaricata non aveva fatto menzione nella propria relazione di certificazione, la Commissione ha dato comunicazione a quest'ultima della richiesta da essa rivolta alla società finanziaria quotata chiedendo contestualmente che la relazione venisse integrata sulla base del conto economico riclassificato.

In altro caso ancora l'intervento della Commissione è stato originato dalla circostanza che la relazione di certificazione risultava indirizzata al consiglio di amministrazione anzichè all'assemblea e che il documento non conteneva i necessari riferimenti legislativi (all'art. 2 del d.p.r. n. 136 nel paragrafo primo, e all'articolo 4 del citato decreto nel paragrafo quarto). Peraltro, poichè la relazione in questione era stata comunque depositata presso la sede sociale ai sensi del primo comma dell'art. 5 del decreto n. 136, la Commissione si è limitata a richiamare a posteriori l'attenzione della società di revisione sul rispetto della normativa vigente in materia di certificazione legale.

La mancanza di corretti riferimenti normativi è stata in diversi casi altresì riscontrata nelle relazioni di certificazione afferenti il bilancio di imprese assicurative ed editoriali, comportando di conseguenza opportuni interventi correttivi.

Per quanto attiene alla tempestività di inoltro alla CONSOB delle relazioni di certificazione emesse, si è in vari casi rilevato il mancato rispetto dei termini indicati dalla CONSOB stessa nella propria comunicazione n. 01251 del 5 febbraio 1983 (163). Si sono di conseguenza resi necessari specifici interventi di sollecito.

Si precisa infine che, analogamente a quanto registratosi l'anno precedente, anche nel 1985 non si sono avuti casi di diniego della certificazione.

A chiusura di questo paragrafo si rende necessario prendere atto che, relativamente al contenuto del terzo paragrafo della relazione di certificazione, sussistono una non sufficiente chiarezza ed un non perfetto e non sistematico utilizzo del medesimo come strumento di esplicitazione dei problemi di carattere tecnico rilevati dalle società di revisione ma comunque tali da non precludere il rilascio della certificazione del bilancio. Tale problema è pertanto all'attenzione della Commissione nell'intento di trovare soluzioni idonee ad assicurare una maggiore chiarezza dei rapporti di certificazione.

(163) Con la comunicazione n. 01251 del 5 febbraio 1983 la Commissione ha rivolto richiesta alle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale di far pervenire alla CONSOB — non appena disponibili e comunque non oltre il quindicesimo giorno precedente la data di convocazione dell'assemblea per l'approvazione del bilancio oggetto di certificazione — le relazioni di certificazione (corredate degli allegati) relative ai bilanci delle società con azioni quotate in borsa. Ciò in quanto la normativa di riferimento non fa obbligo né alle società di revisione, né alle società quotate di trasmettere all'Organo di vigilanza copia del documento in questione.

Nella stessa ottica si formula l'auspicio che anche le relazioni di certificazione emesse a seguito di incarichi di natura volontaria o per i quali non si applichi l'intera normativa del d.p.r. n. 136, vengano redatte in conformità al modello indicato dalla CONSOB nel marzo del 1983. Ciò al fine di ottenere una uniformità di comportamenti che, da un lato, eviti disorientamenti nelle società destinatarie del servizio di certificazione, e dall'altro, offra un'immagine migliore delle società di revisione le quali rientrano nell'ambito di vigilanza della CONSOB per l'intera attività da esse svolta e non solamente per quella connessa alla certificazione legale.

7. Vigilanza sull'attività delle società iscritte nell'Albo Speciale

Come richiamato nelle ultime Relazioni annuali (164), a partire dal 1981 la Commissione ha annualmente richiesto a tutte le società di revisione iscritte nell'Albo Speciale di trasmettere alla CONSOB una serie articolata di dati e documenti idonei a consentirle di verificare la permanenza dei requisiti di indipendenza, efficienza organizzativa e idoneità tecnica delle società stesse, di conoscere le modalità con cui esse disimpegnano le funzioni di controllo contabile e di certificazione dei bilanci e di seguire e valutare i carichi di lavoro di ciascuna società e l'evoluzione del settore anche in relazione alla crescente espansione della domanda dei servizi delle società iscritte nell'Albo.

Con riguardo ai dati e ai documenti di cui sopra, il cui periodico inoltro alla CONSOB è stato peraltro istituzionalizzato a partire dal 1984, con comunicazione n. 12470 del 12 luglio 1985, la Commissione ha provveduto ad indicare una serie di correlative modifiche ed integrazioni, suggerite dall'esigenza di rendere più incisiva l'attività di vigilanza attivata per questa via e di alleggerire il flusso informativo con l'eliminazione delle informazioni rivelatesi in concreto di non grande utilità.

Con la citata comunicazione del 12 luglio la Commissione ha peraltro reso noto il proprio punto di vista in ordine all'utilizzo di «collaboratori» da parte delle società di revisione (165). Utilizzo che ha suscitato perplessità in relazione alla possibilità che per tale via vengano eluse le norme concernenti la responsabilità e le incompatibilità legislativamente previste per il personale dipendente delle società di revisione.

Nella Relazione sul 1984 (166) si è riferito in ordine alla richiesta (comunicazione n. 00994 del 26 gennaio 1984) rivolta dalla Commissione alle società di revisione di trasmettere alla CONSOB — non appena disponibili e comunque non oltre il quindicesimo giorno precedente la data di convocazione dell'assemblea chiamata a deliberare sulle proposte di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione ovvero sulle proposte di fusione — copia di tutti i pareri di congruità da esse rilasciati ai sensi dell'art. 7 del d.p.r. n. 136.

(164) Vedi in particolare la Relazione sul 1984, capitolo IV, paragrafo 7.

(165) Vedi in proposito quanto esposto nel paragrafo 1.2. di questo capitolo.

(166) Vedi capitolo IV, paragrafo 7.

Le società di revisione si sono conformate alla richiesta della CONSOB.

Dalla documentazione così acquisita nel corso del 1985 sono, peraltro, emerse carenze in ordine alla descrizione delle procedure di valutazione seguite ai fini del rilascio dei pareri. Carenze in relazione alle quali sono state rivolte specifiche richieste di informazioni integrative.

In particolare, in connessione a tre operazioni di fusione, interessanti cinque società quotate ed una società non quotata (167), è stato richiesto alle rispettive società di revisione emittenti il parere di congruità, di comunicare dettagliatamente alla CONSOB le modalità di svolgimento delle procedure e degli accertamenti effettuati. Nei casi in questione, infatti, per ciascuna delle tre operazioni di fusione si era giunti al rilascio di pareri perfettamente identici nel loro contenuto, con conseguenti perplessità dell'Organo di vigilanza circa l'effettivo lavoro di riscontro sottostante. Le società di revisione interessate, oltre a far presente di essersi nella circostanza attenute al modello di parere raccomandato dall'Assirevi, hanno precisato di avere volutamente redatto pareri identici nel contenuto proprio per evidenziare l'identità dei controlli eseguiti.

È proseguita nel corso del 1985 la complessa verifica delle dichiarazioni di insussistenza delle cause di incompatibilità previste dal primo comma dell'art. 3 del d.p.r. n. 136, dovute alla CONSOB dalle società di revisione (come pure dalle società conferenti incarichi cui si applichi l'intera normativa dettata dal citato decreto) sia in fase di prima approvazione dell'incarico di certificazione, sia a seguito del verificarsi — successivamente all'approvazione dell'incarico — di mutamenti nelle situazioni e/o nei soggetti indicati dal richiamato articolo 3 (168). In relazione a riscontrate carenze di contenuto in talune dichiarazioni pervenute o alla mancata acquisizione di dichiarazione dovute, si è in diversi casi reso necessario richiederne l'integrazione ovvero sollecitarne l'inoltro.

Copiosa documentazione è pervenuta nell'anno alla CONSOB in relazione a modifiche intervenute nella compagine sociale di società di revisione, comportando un'accurata verifica della permanenza, anche in presenza di dette modifiche, dei requisiti prescritti dagli artt. 8 e 9 del d.p.r. n. 136.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza si inquadra anche l'esame delle proposte di servizi formulate dalle società di revisione alle rispettive società clienti e da queste inviate alla CONSOB in anticipo rispetto alla data di convocazione dell'assemblea chiamata a deliberare sul conferimento dell'incarico. L'esame di tale documentazione ha in diversi casi evidenziato carenze di contenuto, in relazione alle quali sono state richieste alle società di revisione interessate opportune modifiche ed integrazioni. Tali carenze hanno per lo più riguardato: il mancato riferimento al d.p.r. n. 136, necessario ai fini dell'assunzione delle responsabilità connesse all'incarico di certificazione legale; la previsione di attività in contrasto con l'oggetto sociale previsto dall'art. 8 del citato decreto (valutazione di aziende, consulenze varie); il mancato richiamo di al-

(167) Per la società non quotata il parere di congruità è stato richiesto su base volontaria.

(168) Vedi in proposito la comunicazione CONSOB n. 13159 del 23 dicembre 1982 illustrata nella Relazione sul 1982, capitolo IV, paragrafo 2.

cune delibere CONSOB (n. 1079 del 1982 e n. 805 del 1980); l'offerta di servizi di consulenza tramite organizzazioni collaterali.

Nell'anno in esame, con riferimento alle risultanze di un proprio accertamento ispettivo effettuato presso una società assicurativa non quotata, l'ISVAP ha segnalato alla CONSOB la mancata evidenziazione da parte della competente società di revisione di taluni elementi emersi nel corso dell'ispezione. In relazione a quanto sopra, al fine di poter valutare le modalità di svolgimento dell'incarico da parte della società di revisione in questione, la Commissione ha provveduto ad acquisire dall'ISVAP e dalla società di revisione suddetta la documentazione necessaria. A fine 1985 la relativa istruttoria risultava in corso.

Nel 1985 si sono tenuti numerosi incontri con l'ISVAP, in relazione a questioni di carattere generale attinenti alle modalità di certificazione dei bilanci delle società autorizzate all'esercizio dell'attività assicurativa. Tali incontri hanno riguardato l'esame dei problemi connessi all'esigenza di individuare con esattezza l'oggetto della certificazione (169) ed il correlativo contenuto dell'attività delle società di revisione incaricate, alla luce della normativa in materia assicurativa che pone a queste ultime società l'onere non solo di certificare «la corrispondenza del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite alle risultanze delle scritture contabili», ma anche quello di certificare l'osservanza delle «norme di legge in materia» (art. 68, primo comma della legge n. 295 del 1978).

Sullo stesso tema è stata più volte sentita anche l'Assirevi, allo scopo di valutare l'impossibilità evidenziata dalle società di revisione di rispettare talune delle disposizioni contenute nella circolare ISVAP n. 26 del 18 aprile 1985 avente ad oggetto «Certificazione del bilancio delle società autorizzate all'esercizio dell'attività assicurativa danni e delle società quotate in borsa».

A tale problematica è stata data sistemazione di carattere transitorio nel marzo 1986 (170)

8. Contenzioso

Nella Relazione sul 1983 (171) si è data notizia dell'ordinanza 12 agosto 1983 del Consiglio di Stato, relativa ai ricorsi presentati dalla società di revisione *Audist* e dall'*Istituto Centrale Banche e Banchieri* (172) avverso le decisioni nn. 600 e 701 dell'1 luglio 1981, con le quali il T.A.R. del Lazio aveva respinto i ricorsi proposti dalle due società avverso la delibera CONSOB n. 705 del 26 aprile 1980 concernente il diniego di iscrizione della *Audist* nell'Albo Speciale delle società di revisione.

(169) Modelli riassuntivi dei risultati globali dell'esercizio e della composizione complessiva delle imprese miste, oppure singoli modelli di stato patrimoniale e conto profitti e perdite concernenti il ramo vita ed il ramo danni.

(170) In proposito vedi la circolare Isvap n. 50 del 27 marzo 1986.

(171) Vedi capitolo II, paragrafo 4.3.

(172) Socio di maggioranza della *Audist*.

Con la richiamata ordinanza dell'agosto 1983 il Consiglio di Stato, previa riunione dei due ricorsi, sospese il giudizio, disponendo contestualmente la trasmissione degli atti alla Corte costituzionale per la decisione in merito alla questione di legittimità costituzionale dell'art. 8, secondo comma, n. 5) del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136 (173) - (questione sulla quale i due ricorsi risultano essenzialmente incentrati).

A tutto dicembre 1985 il giudizio innanzi alla Corte costituzionale risultava pendente. Nessun contenzioso è insorto nell'anno in esame.

(173) «Nell'Albo Speciale possono essere iscritte le società autorizzate ai sensi della legge 23 novembre 1939, n. 1966 e del regio decreto 22 aprile 1940, n. 531, che rispondano ai seguenti requisiti:

(...)

5) per le società a responsabilità limitata o per azioni il capitale sociale non può essere inferiore a 500 milioni di lire e i soci possono essere soltanto: a) istituti di credito di diritto pubblico; b) banche di interesse nazionale; c) istituti, anche se costituiti in forma di società per azioni, che esercitano prevalentemente il credito a medio e lungo termine sull'intero territorio nazionale».

Capitolo VI

IL PERSONALE. LA GESTIONE FINANZIARIA. LA MECCANIZZAZIONE DELLE PROCEDURE

1. Informativa afferente il personale

Nelle precedenti Relazioni annuali (174) si è avuto modo di rilevare come il meccanismo di reclutamento del personale previsto dalla legge 7 giugno 1974, n. 216 risultasse del tutto inadoneo rispetto alle esigenze operative dell'Istituto, a motivo della precarietà del rapporto di lavoro (comando), della delimitazione dell'ambito di provenienza (amministrazioni dello Stato ed enti pubblici) e della sperequazione di trattamento tra elementi di pari qualifica e funzioni conseguente alla loro diversa provenienza.

Il carattere prioritario della soluzione di questo problema, più volte rappresentato dalla Commissione in diverse sedi fin dal 1975, aveva trovato riconoscimento con la legge 30 aprile 1981, n. 175, istitutiva del ruolo del personale CONSOB il cui trattamento giuridico/economico avrebbe dovuto essere definito con apposito regolamento della CONSOB stessa, da approvarsi secondo una procedura articolata e complessa culminante in un decreto del Presidente della Repubblica. Di fatto, ad oltre tre anni dalla deliberazione del regolamento da parte della CONSOB (febbraio 1982), il relativo iter approvativo risultava non ancora perfezionato.

I problemi attinenti al personale hanno formato oggetto di riconsiderazione nell'ambito della legge 4 giugno 1985, n. 281 che ha, tra l'altro, previsto una più snella procedura approvativa del regolamento del personale (come pure per quelli relativi all'organizzazione e alla spesa), sfociante in un decreto di esecutività del Presidente del Consiglio dei ministri da adottarsi nel termine di venti giorni dal ricevimento del testo regolamentare approvato dalla CONSOB.

Il regolamento deliberato dalla Commissione in attuazione della citata legge n. 281 è stato reso esecutivo con decreto dal 22 ottobre 1985 ed è entrato in vigore il successivo 5 dicembre (175). Entro la fine dello stesso mese si è provveduto, secondo le procedure di legge, ad effettuare le operazioni di inquadramento in ruolo del personale in servizio presso l'Istituto alla

(174) Vedi in particolare la Relazione sul 1981, capitolo VII, paragrafo 1.

(175) Il testo del regolamento è stato pubblicato in apposita Edizione Speciale del Bollettino CONSOB.

data di entrata in vigore della legge n. 175 in precedenza richiamata. Con identica procedura è stato poi effettuato, nel maggio 1986, l'inquadramento del rimanente personale in servizio alla data di entrata in vigore della legge n. 281. A partire da quest'ultima data la Commissione si è inoltre gradualmente avvalsa della facoltà, ad essa attribuita dalla stessa legge n. 281, di acquisire in posizione di comando e previa apposita selezione, nuove unità di personale provenienti da amministrazioni dello Stato, enti pubblici ed aziende di credito.

In linea con le risoluzioni assunte dalla Commissione Finanze e Tesoro della Camera dei Deputati a conclusione dell'indagine conoscitiva sui problemi di funzionalità ed operatività della CONSOB, la legge n. 281 ha previsto che per l'esercizio delle proprie attribuzioni la Commissione può avvalersi, oltre che di dipendenti di ruolo con rapporto di lavoro a tempo indeterminato, anche di dipendenti assunti direttamente con contratto a tempo determinato disciplinato dalle norme di diritto privato ma rivestente natura pubblicistica. Tale ultima categoria di dipendenti è dunque a pieno titolo parte della struttura dell'Organo di vigilanza.

A fine dicembre 1985 risultavano complessivamente in servizio alla CONSOB 110 unità, di cui 31 contrattisti.

Alla stessa data risultava avviata la rielaborazione dei regolamenti di organizzazione e funzionamento e di amministrazione e contabilità, resa necessaria dai mutamenti intervenuti nel quadro normativo ed operativo di riferimento rispetto all'epoca in cui gli stessi furono emanati.

2. Gestione finanziaria

La gestione finanziaria dell'esercizio 1985 si è svolta sulla base del bilancio di previsione approvato dalla Commissione il 18 dicembre 1984 (176). Il relativo rendiconto è stato approvato con delibera n. 2126 del 23 aprile 1986.

A fronte di entrate correnti per 17,9 miliardi di lire (di cui 15 provenienti dallo stanziamento iscritto sul capitolo 5333 dello stato di previsione della spesa dal Ministero del tesoro e 2,9 provenienti dagli accantonamenti occorrenti per la reiscrizione in bilancio dei residui passivi perenti) sono stati eseguiti pagamenti ed assunti impegni per complessivi 13,8 miliardi.

L'economia derivante dalla gestione di competenza (4,1 miliardi) unitamente a quella relativa alla gestione dei residui passivi degli esercizi 1983 e 1984 (7,9 miliardi) è stata versata sull'apposito capitolo di entrata del bilancio dello Stato.

A norma di quanto stabilito dalla legge n. 281 il rendiconto della gestione finanziaria dell'esercizio 1985 verrà pubblicato sul Bollettino CONSOB.

(176) La delibera approvativa e l'annesso bilancio di previsione sono pubblicati sul Bollettino CONSOB n. 6, nov.-dic. 1984.

3. Meccanizzazione delle procedure

Particolare cura è stata dedicata nel 1985 all'opera di evoluzione organizzativa dell'Istituto nel settore della meccanizzazione delle procedure.

È stato, infatti, definito un articolato piano di potenziamento del Centro Elettronico e degli strumenti informatici di ausilio allo svolgimento delle attività della Commissione. Tale piano è volto a realizzare una struttura informatica distribuita, basata su archivi centralizzati consultabili autonomamente attraverso l'uso di apparecchiature in grado di memorizzare ed elaborare le informazioni secondo le esigenze che via via si presentino.

Sempre nel corso dell'anno si è proceduto alla scelta degli strumenti necessari per l'attuazione del piano di potenziamento:

A) *per quanto concerne l'hardware*

- 1) sono state definite le caratteristiche delle apparecchiature necessarie (elaboratore centrale di media potenza collegato con gli uffici tramite rete locale e con Centri esterni tramite rete pubblica);
- 2) è stata indetta una gara, sotto forma di licitazione privata, per l'approvvigionamento delle apparecchiature centrali;
- 3) un'apposita commissione, comprendente esperti esterni, ha esaminato e valutato le offerte ricevute individuando quella più favorevole alla CONSOB;
- 4) sono state effettuate altre gare, sotto forma di trattativa privata, per le restanti necessità (allestimento locali, impianti tecnologici, apparecchiature terminali, rete locale);

B) *per quanto concerne le applicazioni*

- 5) è stato scelto l'ambiente software nel quale operare (orientato all'utilizzo di «basi dati» relazionali e di facile uso per utenti amministrativi);
- 6) è stata iniziata l'acquisizione delle risorse professionali necessarie sia in termini di personale interno che di collaboratori esterni;
- 7) è stata elaborata una pianificazione delle attività necessarie alla meccanizzazione delle procedure sia per quanto riguarda la «base dati» istituzionale (contenente le informazioni e i dati acquisiti dall'esterno), sia per quanto attiene al funzionamento della Commissione (gestione del personale, contabilità, protocollo, ecc.).

Nell'ambito di quanto richiamato al punto 7) e con riferimento in particolare alla «base dati» istituzionale sono state avviate le procedure per la meccanizzazione del trattamento delle comunicazioni dovute alla CONSOB ex artt. 1/5 (177) e 1/17 (178) della legge

(177) Da parte di tutti coloro che partecipino al capitale di società con azioni quotate in borsa o al mercato ristretto, nonché da parte di queste ultime quando partecipino al capitale di società con azioni non quotate o a responsabilità limitata.

(178) Da parte degli amministratori, sindaci e direttori generali delle società con azioni quotate in borsa che partecipino al capitale della società presso cui ricoprono la carica o di società da questa controllate, nonché da parte degli amministratori, sindaci o revisori delle società con azioni quotate in borsa e degli enti commerciali con titoli quotati in borsa, in relazione ai compensi annualmente percepiti.

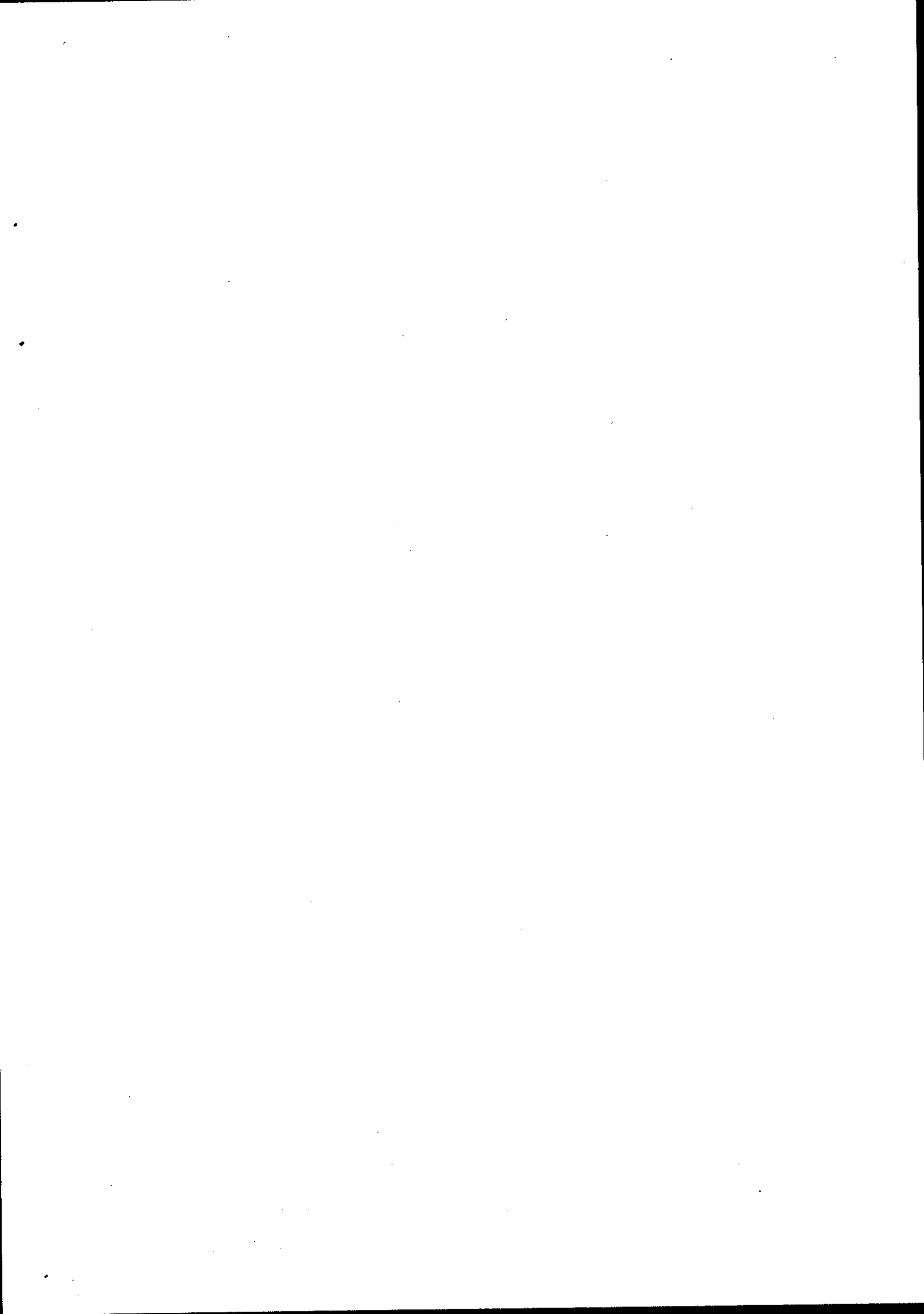
7 giugno 1974, n. 216, così da ottenere un più efficace riscontro degli eventuali ritardi od omissioni.

Al riguardo va peraltro sottolineata l'intensa e proficua collaborazione offerta dalla Banca d'Italia che ha messo a disposizione della CONSOB la propria esperienza nel settore ed ha fornito in posizione di distacco personale di elevata qualificazione tecnica.

* *
* * *

ALLEGATI

(tavole)



Tav. a.1.1

**Scambi azionari nelle borse valori
(anni borsistici 1984-1985)**

Borse valori	Numero società iscritte nel listino al 31-12-85 (a)	Numero società iscritte nel listino al 31-12-85 (b)	Quantità				Controvalore (lire)			
			1984		1985		1984		1985	
				Var. % 85/84	Quota % 1985		Var. % 85/84	Quota % 1985		Var. % 85/84
Bologna	17 (1)	25 (1)	15.108.890	+ 26,53	19.118.250	0,19	20.938.058.000	+ 204,40	63.735.913.000	0,23
Firenze	38 (3)	56 (4)	26.197.580	+ 26,57	33.158.540	0,33	24.847.736.000	+ 323,27	105.172.021.000	0,38
Genova	64 (7)	93 (9)	52.750.650	+ 85,01	97.595.200	0,95	68.693.523.000	+ 147,49	170.013.346.000	0,62
Milano	163 (18)	220 (21)	5.202.740.625	+ 84,95	9.622.266.550	93,80	7.011.685.971.000	+ 263,90	25.516.045.942.000	92,90
Napoli	24 (4)	34 (4)	20.992.150	- 34,60	13.727.300	0,13	33.397.712.000	+ 49,29	49.859.847.000	0,18
Palermo	16 (3)	21 (3)	560.000	- 34,71	365.600	-	663.900.000	+ 180,33	1.861.143.000	0,01
Roma	76 (5)	109 (5)	210.679.550	- 7,85	194.135.125	1,89	327.149.734.000	+ 77,12	579.453.291.000	2,11
Torino	81 (8)	113 (10)	248.543.958	- 3,29	240.351.277	2,34	693.451.418.000	+ 27,93	887.126.107.000	3,23
Trieste	22 (4)	32 (4)	1.564.013	+ 568,62	10.457.380	0,10	3.861.941.000	+ 469,61	21.998.091.000	0,08
Venezia	15 (2)	20 (2)	7.139.357	+ 278,90	27.051.474	0,27	14.692.892.000	+ 376,27	69.977.664.000	0,27
Totale			5.786.276.773	+ 77,28	10.258.226.696	100,00	8.199.382.885.000	+ 243,96	27.465.244.065.000	100,00

(a) In parentesi il numero delle società con azioni sospese.

(b) In parentesi il numero delle azioni sospese.

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Bologna**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	1.359.600	2.768.031.000	4,34
Febbraio	2.567.000	5.735.876.000	9,00
Marzo	1.402.500	4.870.639.000	7,64
Aprile	1.103.800	3.161.300.000	4,96
Maggio	700.600	2.448.768.000	3,84
Giugno	1.281.100	9.259.032.000	5,11
Luglio	1.435.500	5.251.578.000	8,24
Agosto	1.813.000	7.371.593.000	11,57
Settembre	2.086.900	5.854.249.000	9,19
Ottobre	1.194.700	5.609.432.000	8,80
Novembre	1.677.100	8.332.592.000	13,07
Dicembre	2.496.450	9.073.023.000	14,24
Totale	19.118.250	63.735.913.000	100,00

Tab. n. 1.12

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Firenze**

Mese borsistico	Quantitativo	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	1.685.634	4.385.966.000	4,17
Febbraio	2.795.726	6.881.017.000	6,54
Marzo	2.895.125	7.256.532.000	6,90
Aprile	2.575.350	8.124.623.000	7,72
Maggio	2.071.250	5.489.159.000	5,22
Giugno	2.958.775	8.613.673.000	8,19
Luglio	3.123.500	7.855.354.000	7,47
Agosto	2.415.250	8.328.402.000	7,92
Settembre	2.830.780	9.418.196.000	8,96
Ottobre	4.287.250	14.851.049.000	14,12
Novembre	2.013.950	9.506.148.000	9,04
Dicembre	3.505.950	14.461.902.000	13,75
Totale	33.158.540	105.172.021.000	100,00

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Genova**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sui controvalore complessivo
Gennaio	7.311.775	7.229.675.000	4,25
Febbraio	8.092.575	14.358.532.000	8,45
Marzo	7.755.250	11.311.278.000	6,65
Aprile	8.978.300	10.071.523.000	5,92
Maggio	7.807.950	8.260.710.000	4,86
Giugno	7.438.550	14.791.546.000	8,70
Luglio	5.920.000	13.072.940.000	7,69
Agosto	5.626.400	12.390.009.000	7,29
Settembre	9.182.750	18.568.063.000	10,92
Ottobre	10.142.400	19.956.112.000	11,74
Novembre	8.046.650	16.934.818.000	9,96
Dicembre	11.293.600	23.061.140.000	13,57
Totale	97.595.200	170.013.346.000	100,00

Tav. a. 1.4

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Milano**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	483.735.325	911.881.023.000	3,58
Febbraio	851.964.225	2.103.029.215.000	8,25
Marzo	735.142.325	1.718.520.256.000	6,98
Aprile	548.529.500	1.146.239.901.000	4,49
Maggio	483.546.200	1.135.895.174.000	4,45
Giugno	754.808.075	1.826.911.757.000	7,16
Luglio	760.161.250	2.346.061.548.000	9,19
Agosto	623.306.150	2.085.089.277.000	8,17
Settembre	926.828.425	2.260.480.010.000	8,86
Ottobre	1.233.658.625	3.228.210.800.000	12,65
Novembre	1.015.536.425	2.937.383.187.000	11,51
Dicembre	1.205.050.025	3.753.415.794.000	14,71
Totale	9.622.266.550	25.516.045.942.000	100,00

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Napoli**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	902.400	1.891.556.000	3,79
Febbraio	2.000.700	4.524.735.000	9,08
Marzo	1.407.600	3.711.499.000	7,46
Aprile	960.400	3.641.863.000	7,30
Maggio	526.500	2.009.059.000	4,03
Giugno	919.100	3.554.215.000	7,13
Luglio	810.100	3.563.521.000	7,15
Agosto	591.300	2.428.244.000	4,87
Settembre	1.024.000	4.033.699.000	8,09
Ottobre	2.161.700	9.519.730.000	19,09
Novembre	1.306.400	5.509.844.000	11,05
Dicembre	1.117.100	5.464.882.000	10,96
Totale	13.727.300	49.859.847.000	100,00

Tab. a 1/16

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Palermo**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	—	—	—
Febbraio	—	—	—
Marzo	—	—	—
Aprile	—	—	—
Maggio	35.000	174.582.000	9,38
Giugno	6.100	19.305.000	1,04
Luglio	—	—	—
Agosto	—	—	—
Settembre	16.000	156.510.000	8,41
Ottobre	74.100	296.819.000	15,95
Novembre	110.100	466.962.000	25,09
Dicembre	124.300	746.965.000	40,13
Totale	365.600	1.861.143.000	100,00

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Roma**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	13.556.500	29.654.967.000	5,12
Febbraio	21.505.425	59.983.522.000	10,35
Marzo	14.423.200	41.688.333.000	7,19
Aprile	9.639.925	30.167.768.000	5,21
Maggio	12.539.250	35.428.075.000	6,12
Giugno	20.701.150	56.838.818.000	9,81
Luglio	13.158.125	43.048.470.000	7,43
Agosto	8.987.000	31.477.934.000	5,43
Settembre	14.863.500	44.509.326.000	7,68
Ottobre	25.139.800	71.615.059.000	12,36
Novembre	18.415.300	61.306.328.000	10,58
Dicembre	21.205.950	73.735.391.000	12,72
Totale	194.135.125	579.453.991.000	100,00

Tav. a/1/1.8

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Torino**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	16.315.850	34.074.727.000	3,84
Febbraio	22.213.647	63.914.107.000	7,20
Marzo	19.689.350	63.411.155.000	7,15
Aprile	15.757.450	45.135.776.000	5,09
Maggio	16.857.800	52.064.619.000	5,87
Giugno	23.067.000	84.521.637.000	9,53
Luglio	17.239.650	64.489.815.000	7,72
Agosto	16.242.300	65.139.300.000	7,34
Settembre	25.029.370	92.564.087.000	10,43
Ottobre	24.343.600	107.321.747.000	12,10
Novembre	21.648.760	106.056.490.000	11,96
Dicembre	21.046.500	104.432.647.000	11,77
Totale	240.351.277	887.125.107.000	100,00

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Trieste**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	172.800	286.921.000	1,30
Febbraio	465.148	1.160.953.000	5,28
Marzo	378.500	794.568.000	3,61
Aprile	302.450	466.138.000	2,11
Maggio	458.600	1.033.847.000	4,69
Giugno	1.616.550	2.065.799.000	9,39
Luglio	1.822.959	1.885.212.000	8,56
Agosto	559.700	1.722.535.000	7,83
Settembre	1.749.850	3.214.619.000	14,61
Ottobre	1.070.000	3.519.716.000	16,00
Novembre	1.214.928	2.888.872.000	13,13
Dicembre	645.750	2.966.911.000	13,49
Totale	10.457.380	21.998.091.000	100,00

Tab. A.1.119

**Scambi azionari complessivi nel 1985
alla borsa valori di Venezia**

Mese borsistico	Quantitativi	Controvalore (lire)	Quota % sul controvalore complessivo
Gennaio	2.656.250	3.741.680.000	5,35
Febbraio	2.971.274	7.452.716.000	10,65
Marzo	1.441.400	3.884.320.000	5,55
Aprile	2.200.150	3.951.929.000	5,65
Maggio	2.133.450	3.706.386.000	5,30
Giugno	3.125.500	7.902.968.000	11,29
Luglio	1.743.400	4.478.298.000	6,40
Agosto	548.700	2.794.287.000	3,99
Settembre	2.507.400	8.035.018.000	11,48
Ottobre	2.940.700	7.868.117.000	11,24
Novembre	2.846.050	8.704.984.000	12,44
Dicembre	2.846.050	7.456.961.000	10,66
Totale	27.051.474	69.977.664.000	100,00

**Borsa valori e mercato ristretto:
capitale sociale quotato e capitalizzazione complessiva
(fine 1984 e fine 1985)**

Borsa Valori

Numero società quotate al 31-12-84	Numero società quotate al 31-12-85	Capitale sociale quotato a fine 1984 (miliardi di lire)	Capitale sociale quotato a fine 1985 (miliardi di lire)	Capitalizzazione a fine 1984 (miliardi di lire)	Capitalizzazione a fine 1985 (miliardi di lire)
167 (a)	170 (b)	21.862,9	21.103,8	51.329,4	108.477,1

Mercato ristretto

Numero società quotate al 31-12-84	Numero società quotate al 31-12-85	Capitale sociale quotato a fine 1984 (miliardi di lire)	Capitale sociale quotato a fine 1985 (miliardi di lire)	Capitalizzazione a fine 1984 (miliardi di lire)	Capitalizzazione a fine 1985 (miliardi di lire)
39	37	608,2	658,3	5607,1	8024,2

a) Oltre a 15 con azioni sospese
b) Oltre a 19 con azioni sospese

Tab. a.1.3

**Volume complessivo degli scambi nel 1985
nelle borse valori italiane**

Specie Titolo	Volume complessivo degli scambi (lire)	Quota %
Titoli di Stato	3.585.630.015.000	10,72
Obbligazioni	2.387.099.564.000	7,14
Azioni	27.465.244.065.000	82,14
Totale	33.437.973.644.000	100,00

I 30 titoli più trattati in controvalore nell'anno solare 1985

Titoli	Controvalore (milioni di lire)	Quota % sul controvalore complessivo
MONTEDISON	2.263.102	8,60
ASS. GENERALI	1.921.902	7,30
FIAT ord.	1.845.430	7,01
FIAT priv.	1.147.198	4,36
R.A.S.	800.856	3,04
CIGA HOTELS	735.351	2,80
OLIVETTI ord.	733.795	2,79
FIAT MOBILIARE	662.022	2,52
SNIA BPD ord.	647.002	2,46
GEMINA ord.	557.525	2,12
MEDIOBANCA	541.266	2,06
SME	498.759	1,90
I.E.I. priv.	486.861	1,85
NUOVO BANCO AMBROSIANO (ex La Centrale)	422.938	1,61
ALITALIA priv.	412.893	1,57
BASTOGI IRBS	400.408	1,52
PIRELLI S.P.A. ord.	374.351	1,42
LA RINASCENTE ord.	357.789	1,36
S.A.I. ord.	344.498	1,31
BI INVEST ord.	313.304	1,19
SIFT ord.	298.152	1,13
SIP ord.	273.606	1,04
BANCA COMMERCIALE ITALIANA	273.518	1,04
SAIPEM	269.358	1,02
LA FONDARIA	240.286	0,91
CREDITO ITALIANO	211.091	0,80
CARTIERE BURGO ord.	205.807	0,78
ALLEANZA ASSICURAZIONI	205.546	0,78
OLIVETTI DI RISPARMIO S.C.	204.841	0,78
I.T.I.L. ord.	202.764	0,77
Totale	17.832.219	67,48

Tav. a/1/5

**Operazioni sul capitale deliberate nel 1985
da società con azioni quotate in borsa (a)**
(miliardi di lire)

Aumenti di capitale a pagamento	3.874,6	91,1 %
Aumenti di capitale gratuiti	377,0	8,9 %
	<hr/>	<hr/>
Totale	4.251,6	100%
Sovrapprezzi	2.114,1	
Richiesta complessiva di mezzi liquidi	5.988,8	

*Settore pubblico**Settore privato*

A pagamento	2.483,2	A pagamento	1.391,4
Gratuiti	111,8	Gratuiti	265,2
	<hr/>		<hr/>
Totale	2.595,0 (61%)	Totale	1.656,6 (39%)
Sovrapprezzi	574,0	Sovrapprezzi	1.540,1

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale deliberati a fronte della emissione di obbligazioni convertibili, nonché quelli da attuarsi mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

Tab. n. 1.5.1

Operazioni sul capitale deliberate nel 1985 da società con azioni quotate in borsa (a)

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
<i>Settore pubblico</i>						
ALITALIA (febbraio)	270	140.400.000.000	---	140.400.000.000	140.400.000.000	Emissione di n. 260.000.000 azioni categoria «A» e di n. 260.000.000 azioni di categoria «B» (quotate).
BANCA COMMERCIALE ITALIANA (settembre)	5.000 + 5.000	210.000.000.000	---	210.000.000.000	420.000.000.000	Emissione di n. 42.000.000 azioni ordinarie.
BANCO DI ROMA (settembre)	5.000 + 5.000	140.000.000.000	---	140.000.000.000	280.000.000.000	Emissione di n. 28.000.000 azioni ordinarie.
CEMENTIR (maggio)	1.000 1.000 + 1.000	11.025.000.000 18.750.000	11.025.000.000	22.068.750.000	11.062.500.000	Emissione di n. 22.050.000 azioni ordinarie di cui n. 11.025.000 azioni ordinarie a pagamento - ulteriore emissione di n. 18.750 azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione ex art. 2441 c.c., quinto comma.
CREDITO FONDIARIO (settembre)	---	---	12.500.000.000	12.500.000.000	---	Emissione di n. 12.500.000 azioni ordinarie.

FINSIDER (giugno)	30	1.584.843.750.000	1.584.843.750.000	1.584.843.750.000	1.584.843.750.000	Previa riduzione del capitale (ex art. 2446 cc.) da 3.773,4 a 2.264,0 miliardi di lire mediante diminuzione valore nominale delle azioni da 50 a 30 lire. - Emissione di numero 52.828.125.000 azioni ordinarie.
ITAI GAS (aprile)	1.000	103.922.216.000	117.432.104.000	13.509.888.000	103.922.216.000	Emissione per la parte a pagamento n. 103.922.216 azioni ordinarie, per la parte gratuita di n. 13.509.888 azioni ordinarie.
NAPOI ETANA GAS (aprile)	350 + 800	1.400.000.000	11.200.000.000	9.800.000.000	4.600.000.000	Per la parte a pagamento emissione di n. 4.000.000 azioni ordinarie e per la parte gratuita emissione di 28.000.000 azioni ordinarie.
SAIPEM (dicembre)	1.000 + 1.000	50.000.000.000	75.000.000.000	25.000.000.000	100.000.000.000	Emissione per la parte gratuita di n. 25.000.000 azioni ordinarie e per la parte a pagamento di n. 50.000.000 azioni di risparmio.
SIFA (luglio)	500 + 500	30.750.000.000	30.750.000.000	---	61.500.000.000	Emissione di n. 61.500.000 azioni di risparmio.
Totale		2.483.234.716.000	2.595.069.604.000	111.834.888.000	3.057.203.466.000	

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
<i>Settore privato</i> ACQUEDOTTO DE FERRARI GALLIERA (aprile)	amm. val. nom. (b) 500	1.560.000.000	5.460.000.000	7.020.000.000	1.560.000.000	Emissione per la parte gratuita di n. 5.594.213 azioni ordinarie e n. 2.205.000 azioni di risparmio, e n. 3.120.000 azioni di risparmio per la parte a pagamento.
AGRICOLA FINANZIARIA (settembre)	800 + 2.400	155.380.560.000	28.868.625.600	184.249.185.600	621.522.240.000	Emissione per la parte gratuita di n. 17.983.875 azioni ordinarie e di n. 59.016 azioni di risparmio valore nominale 1.600, successivo frazionamento delle azioni valore nominale 1.600 lire in n. 72.171.564 azioni valore nominale 800 lire ed aumento a pagamento con emissioni di n. 194.225.700 azioni ord.
ALL'ENZA ASSICURAZIONI (giugno)	---	---	40.000.000.000	40.000.000.000	---	Emissione di n. 20.000.000 azioni ordinarie.
ATURIA (giugno)	1.000 + 1.400 1.500 + 500	200.000.000 3.000.000.000	2.800.000.000	6.000.000.000	4.980.000.000	Per la parte gratuita emissione di n. 2.800.000 azioni ordinarie e per la parte a pagamento emissioni di n. 200.000 azioni ordinarie riservate ai dipendenti (ex art. 2441

segue: Tav. al/1/5.1

Aggiornato)						emissioni:
AUSONIA ASSICURAZIONI (dicembre)	1.000	9.000.000.000	---	9.000.000.000	9.000.000.000	Emissione di n. 9.000.000 azioni ordinarie.
BANCA MERCANTILE ITALIANA (maggio)	1.000 + 8.000	1.463.000.000	4.681.600.000	6.144.600.000	13.167.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 1.463.000 azioni ordinarie per la parte gratuita di n. 4.681.600 azioni ordinarie.
BI-INVEST (maggio)	1.000 + 1.000	40.000.000.000	---	40.000.000.000	80.000.000.000	Emissione di n. 20.000.000 azioni ordinarie e di n. 20.000.000 azioni di risparmio.
BONIFICA TERRENI FERRARESI (aprile)	aum. val. nom. (c)	---	6.000.000.000	6.000.000.000	---	Emissione di n. 1.000.000 azioni ordinarie.
BONIFICHE SILEI (giugno)	500 + 17.000	521.369.500	1.564.109.500	2.085.479.000	18.247.932.500	Per la parte gratuita emissione di n. 3.128.219 azioni ordinarie e per la parte a pagamento emissione di n. 1.042.739 azioni di risp.
BORGOSIA (luglio)	3.760	4.794.000.000	---	4.794.000.000	4.794.000.000	Previa riduzione del capitale da 10.725 a 8.589 milioni di lire mediante diminuzione valore nominare azioni da 5.000 e 3.760 lire. - Emissione di n. 1.275.000 azioni ordinarie.
CAFFARO (febbraio)	225 + 395	---	---	---	---	Emissione di n. 109.700.000 azioni ordinarie pari in complesso a 68.014 miliardi di lire da assegnare alla Sma BPD a fronte del conferimento della totalità delle azioni rappresentanti l'intero capitale della Chimica del Friuli S.p.A.

segue: Tav. 4/1/5.1

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	totale		
<i>Settore privato</i>						
CALZATURIFICIO DI VARESE (luglio)	61	5.872.379.720	---	5.872.379.720	5.872.379.720	Previa riduzione del capitale (ex art. 2446 c.c.) mediante diminuzione valore nominale da 150 a 61 lire. - Emissione di n. 96.268.520 azioni ordinarie.
CARTIERE BURGO (marzo)	5.000	51.407.960.000	---	51.407.960.000	51.407.960.000	Emissione di n. 10.281.580 azioni di risparmio.
CARTIERE L. DE MEDICI (luglio)	1.000 + 500	3.500.000.000	---	3.500.000.000	3.500.000.000	Emissione di n. 3.500.000 azioni ordinarie.
CIGA HOTELS (dicembre)	1.000 + 1.500	34.452.000.000	41.580.000.000	76.032.000.000	86.130.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 34.452.000 azioni di risparmio non convertibili e per la parte gratuita n. 41.580.000 az. ord.
CTR (aprile)	1.000 + 2.500 1.000 + 500	15.840.000.000 2.000.000.000	---	17.840.000.000	58.440.000.000	Emissione di n. 15.840.000 azioni ordinarie e di n. 2.000.000 azioni di risparmio non convertibili riservate ai dipendenti (ex art. 2441 c.c., 5° comma).
COTONIFICIO CANTONI (giugno)	3.000	13.875.000.000	---	13.875.000.000	13.875.000.000	Emissione di n. 4.625.000 azioni risparmio (tramutabili dal gennaio 1987 in azioni ordinarie).
COTONIFICIO OICESE VENEZIANO (settembre)	50	8.000.000.000	---	8.000.000.000	8.000.000.000	Emissione di n. 160.000.000 azioni ordinarie.
CREDITO VARESIANO (novembre)	500 + 1.500 500 + 1.000	5.000.000.000 20.000.000.000	5.000.000.000	30.000.000.000	80.000.000.000	Emissione per la parte gratuita di n. 10.000.000 azioni ordinarie e per la parte a pagamento di n. 50.000.000 azioni di cui 40.000.000

ERIDANIA (novembre)	2.000 + 4.000	3.200.000.000	3.200.000.000	9.600.000.000	Emissione di n. 1.600.000 azioni denominate «Azioni verdi» con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 2441 c.c., 5° comma) riservate ai biocoltori.
L'ESPRESSO (aprile)	2.000 + 3.000	2.220.000.000	3.330.000.000	5.550.000.000	Emissione per la parte gratuita di n. 555.000 azioni ordinarie e per la parte a pagamento di n. 1.110.000 azioni ordinarie.
EUROMOBILIARE (aprile)	1.000 + 1.500	4.200.000.000	8.450.000.000	10.500.000.000	Emissione per la parte gratuita di n. 4.250.000 azioni ordinarie per la parte a pagamento di n. 4.200.000 azioni di risparmio.
EUROMOBILIARE (ottobre)	1.000 + 500	1.000.000.000	1.000.000.000	1.500.000.000	Emissione di n. 1.000.000 di azioni di risparmio con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 2441 c.c., ultimo comma) riservate ai dipendenti della società.
FERROVIE NORD MILANO (giugno)	4.000	---	---	---	Emissione di n. 648 azioni ordinarie pari a complessive lire 2.592.000 con esclusione del diritto di opzione (ex art. 2441 c.c.) riservate al concambio per l'operazione di fusione per incorporazione della «Edilizia F.N.M. S.r.l.».
FERROVIE TORINO NORD (novembre)	1.000	15.120.000.000	15.120.000.000	15.120.000.000	Previo raggruppamento delle azioni valore nominale 500 lire in n. 5.040.000 azioni valore nominale 1.000 ed emissione di n. 15.120.000 azioni ordinarie.
FIAR (luglio)	---	---	250.000.000	---	Emissione di n. 250.000 azioni ordinarie.
FINREX (novembre)	1.000	9.720.000.000	9.720.000.000	9.720.000.000	Emissione di n. 9.720.000 azioni di risparmio.
FISCAMBI (dicembre)	1.000 + 1.500	8.088.173.000	9.436.198.000	20.220.432.500	Emissione per la parte gratuita di n. 1.050.000 azioni ordinarie e di n. 298.025 azioni di risparmio per la parte a pagamento, di n. 6.300.000 azioni ordinarie e di n. 1.788.173 azioni di risparmio.
FORNARA E C. (aprile)	27	20.207.880.000	20.207.880.000	20.207.880.000	Previa riduzione capitale sociale (ex art. 2446 c.c.) da lire 1.890.000.000 a lire 204.120.000 mediante diminuzione valore nominale da 250 a 27 lire - Emissione di n. 748.440.000 azioni ordinarie.

segue: Tav. a/1/5.1

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
GEROLMICH (ottobre)	100 100 + 15	16.010.000.000	—	16.010.000.000	18.411.500.000	Previa riduzione del capitale sociale (ex art. 2446 c.c.) da 15.750 a 9.450 milioni di lire mediante diminuzione valore nominale da 250 a 100 lire ed emissione di n. 79.468.000 azioni ordinarie e di n. 80.632.000 azioni di risparmio - Emissione di n. 37.468.000 azioni ordinarie e di n. 17.632.000 azioni di risparmio pari a complessive lire 5.510.000.000 con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 2441 c.c.) riservata al concambio per l'operazione di fusione per l'operazione della Mojon Partecipazioni Industriali S.r.l.
GILARDINI (luglio)	1.000 + 5.000	5.662.184.000	5.353.752.000	11.015.936.000	33.973.104.000	Emissione per la parte gratuita di n. 5.353.752 azioni ordinarie e per la parte a pagamento di n. 5.662.184 azioni di risparmio.
GIM (aprile)	2.000	13.114.980.000	—	13.114.980.000	13.114.980.000	Emissione di n. 5.108.250 azioni ordinarie e di n. 1.449.240 azioni di risparmio.
IBP BUJITONI (*) (aprile)	2.000	112.338.580.000	—	112.338.580.000	112.338.580.000	Emissione di n. 33.280.000 azioni ordinarie e di n. 22.889.290 azioni di risparmio.
IFI (giugno)	1.000 + 3.000	13.000.000.000	6.500.000.000	19.500.000.000	52.000.000.000	Per la parte gratuita emissione di n. 6.500.000 azioni di cui la metà in azioni privilegiate, per la parte a pagamento - emissione di n. 13.000.000 azioni di cui la metà privilegiate.

segue: Tav. al/1/5.1

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
LATINA ASSICURAZIONI (giugno)	---	---	2.000.000.000	2.000.000.000	---	Raggruppamento di tutte le azioni val. nom. lire 200 in n. 16.000.000 azioni val. nom. lire 500 ed emissione di n. 3.480.800 az. ord. e di 519.200 az. priv.
MANETTI-ROBERTS E. C. (febbraio)	500 + 2.350	630.000.000	---	630.000.000	3.591.000.000	Emissione di n. 1.260.000 az. ord.
MARZOTTO (agosto)	1.000 + 3.380	6.800.000.000	---	6.800.000.000	29.784.000.000	Emissione di n. 6.800.000 azioni ord. con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 2441, 5° comma c.c.).
MAGNETTI MARELLI (maggio)	600 + 400	15.300.000.000	12.571.503.000	27.871.503.000	25.500.000.000	Per la parte gratuita emissione di n. 12.872.464 az. ord. e di n. 8.080.041 az. di risp.; per la parte a pagamento emissione di n. 25.500.000 az. ord.
MILANO ASSICURAZIONI (giugno)	1.000 + 7.000	5.600.000.000	---	5.600.000.000	44.800.000.000	Emissione di n. 3.960.000 azioni ord. e di n. 1.640.000 az. di risp.
MONDADORI (maggio)	1.000 + 300	45.000.000.000	---	45.000.000.000	58.500.000.000	Emissione di n. 24.255.000 azioni ord. e di n. 20.745.000 az. priv.
MONTEDISON (giugno)	1.000	113.830.000.000	---	113.830.000.000	113.830.000.000	Emissione di n. 113.830.000 azioni ordinarie.
NUOVA EDIFICATRICE (settembre)	amm. val. nom. (e)	---	12.300.000.000	12.300.000.000	---	Emissione di n. 1.640.000 azioni di cui n. 820.000 az. di risp.
PACCHETTI (ottobre)	67 + 8	21.808.500.000	---	21.808.500.000	24.412.500.000	Previa riduzione del capitale (ex art. 2446 c.c.) da 26.040 a 14.539 milioni di lire mediante diminuzione val. nom. da 120 a 67 lire - Finisizione di n. 325.500.000 az. ord.
PARTECIPAZIONI (**) (gennaio)	500 + 900	3.500.000.000	7.000.000.000	10.500.000.000	9.800.000.000	Previa revoca della deliberazione del 30 marzo 1978 relativa all'aumento di cap. soc. da 7 a 14 miliardi di lire - Emissione per la parte gratuita di n. 14.000.000 az. ord. e per la parte a pagamento di n. 7.000.000 az. ord.

PIRELLI e C. (dicembre)	1.000										Emissione di n. 31.198.896 azioni ordinarie e di n. 1.948.644 azioni di risparmio val. nom. 1.000 pari a complessive lire 33.147.540.000 con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 244) e.c.) riservate al controcambio per l'operazione di fusione per incorporazione della Caboto Milano Centrale S.p.A.
PIRELLI (novembre)	1.000 + 900	77.987.385.000				77.987.385.000	148.176.031.500				Emissione di n. 77.987.385 azioni di risparmio non convertibili.
REJNA (marzo)			5.000.000.000			5.000.000.000					Emissione di n. 500.000 azioni ordinarie e di n. 500.000 az. di risp.
REJNA (settembre)	5.000	5.000.000.000				5.000.000.000	5.000.000.000				Emissione di n. 500.000 azioni ordinarie e di n. 500.000 az. di risp.
RINASCENTE (aprile)	50 + 325	4.725.000.000				4.725.000.000	35.437.500.000				Emissione di n. 25.500.000 azioni ordinarie e di n. 6.000.000 azioni priv. e di n. 63.000.000 az. di risp.
SABAUDIA FINANZIARIA (novembre)	1.000 + 500	200.000.000.000				200.000.000.000	300.000.000.000				Emissione di n. 50.000.000 azioni ordinarie e di n. 150.000.000 azioni di risparmio.
SAIFA (giugno)	1.000 + 2.500 1.000	5.637.500.000	4.848.085.000			10.485.585.000	19.731.250.000				Emissione per la parte gratuita di n. 4.313.200 azioni cat. A e di n. 534.885 azioni di risparmio e per la parte a pagamento emissione di n. 5.637.500 azioni cat. A - Emisione di n. 3.267.885 azioni cat. A con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 244) e.c.) riservate a controcambio per l'operazione di fusione per incorporazione della Milanagricola Vittoria S.p.A.
SASIB (aprile)	1.000 + 2.500	9.000.000.000				9.000.000.000	31.500.000.000				Emissione di n. 9.000.000 azioni di risparmio non convertibili.
SASIB (novembre)	1.000 + 1.000 1.000 + 3.500	2.000.000.000 15.500.000.000				17.500.000.000	72.500.000.000				Emissione di n. 17.500.000 azioni di risparmio non convertibili di cui n. 2.500.000 con esclusione del diritto d'opzione riservato ai dipendenti (ex art. 244) e.c.)

segue: Tav. a/1/5.1

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Circolito	Totale		
SCOTTI (dicembre)	5	3.900.000.000	---	3.900.000.000	3.900.000.000	Previa riduzione capitale sociale da 60.000 milioni a 56.100 milioni di lire mediante diminuzione valore nominale da 1.000 a 935 lire e successiva diminuzione da 935 a 5 lire ed emissione di n. 780.000.000 azioni ordinarie e successivo raggruppamento di tutte le az. val. nom. lire 5 in n. 60.000.000 azioni valore nominale lire 1.000.
SMI (maggio)	2.000	40.820.000.000	---	40.820.000.000	40.820.000.000	Emissione di n. 20.410.000 azioni ordinarie.
SNIA BPD (maggio)	1.000 + 500	62.924.980.000	13.212.107.000	76.137.087.000	94.387.470.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 62.924.980 azioni ordinarie e per la parte gratuita di n. 13.212.107 azioni di cui n. 4.995.767 azioni di risparmio.
SO.PA.F. (aprile)	1.000 + 500 1.000	8.000.000.000 8.000.000.000	---	16.000.000.000	20.000.000.000	Emissione di n. 16.000.000 azioni di cui n. 8.000.000 azioni di risp.
SO.PA.F. (dicembre)	1.000 + 500 1.000 + 250	14.000.000.000 4.000.000.000	---	18.000.000.000	26.000.000.000	Emissione di n. 14.000.000 azioni ord. e di n. 4.000.000 az. di risp.
TRIPCOVICH (luglio)	1.000	909.440.000	3.198.782.000	4.108.222.000	909.440.000	Per la parte gratuita emissione di n. 3.198.782 azioni ordinarie per la parte a pagamento emissione di n. 909.440 azioni ordinarie.
TRIPCOVICH (novembre)	1.000 + 1.500	4.041.952.000	---	4.041.952.000	10.104.880.000	Emissione di n. 4.041.952 azioni di risparmio non convertibili.
FRANCO TOSI (dicembre)	1.000 + 14.000	3.000.000.000	---	3.000.000.000	45.000.000.000	Emissione di n. 3.000.000 azioni ordinarie.
UNICEM (aprile)	2.000 + 6.000	10.491.250.000	---	10.491.250.000	41.965.000.000	Emissione di n. 899.250 azioni ordinarie e di n. 4.346.375 azioni di risparmio.
UNIONE MANIFATTURE (ottobre)	3.055	1.024.381.215	---	1.024.381.215	1.024.381.215	Previa riduzione capitale sociale (ex art. 2446 c.c.) da 4.470 a 682,9

UNIONE MANIFATTURE (dicembre)	3.055	22.194.926.325	---	22.194.926.325	22.194.926.325	Emissione di n. 7.265.115 azioni ordinarie.
VIANINI (giugno)	---	---	8.250.000.000	8.250.000.000	---	Emissione di n. 8.250.000 azioni ordinarie.
ZUCCHI (giugno)	---	---	7.000.000.000	7.000.000.000	---	Emissione di n. 7.000.000 azioni ordinarie.
TOTALE		1.391.445.822.760	265.163.979.500	1.656.609.802.260	2.931.629.401.760	
TOTALE GENERALE		3.874.680.538.760	376.998.867.500	4.251.679.406.260	5.988.832.867.760	

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale a fronte della emissione di obbligazioni convertibili, nonché quelli da attuarsi mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

(b) da lire 300 a lire 500

(c) da lire 1.000 a lire 2.000

(d) da lire 6.000 a lire 8.000

(e) da lire 2.500 a lire 5.000 e successiva modificazione del valore nominale da lire 5.000 a lire 1.000

(*) l'assemblea del 15 aprile 1985 ha deliberato il cambiamento della denominazione sociale in Buitoni S.p.A.

(**) l'assemblea del 10 settembre 1985 ha deliberato il cambiamento della denominazione sociale in Nuovo Banco Ambrosiano S.p.A.

(***) l'assemblea del 31 gennaio 1985 ha deliberato il cambiamento della denominazione sociale in Partecipazioni Finanziarie e Industriali S.p.A.

**Operazioni sul capitale eseguite nel 1985
da società con azioni quotate in borsa (a)**
(miliardi di lire)

Aumenti di capitale a pagamento	3.369,3	91,2 %
Aumenti di capitale gratuiti	323,9	8,8 %
Totale	3.693,2	100 %
Mezzi liquidi complessivamente raccolti	4.878,4	
Sovrapprezzi	1.509,0	

<i>Settore pubblico</i>		<i>Settore privato</i>	
A pagamento	2.166,7	A pagamento	1.202,6
Gratuiti	67,8	Gratuiti	256,0
Totale	2.234,5 (60,5%)	Totale	1.458,6 (39,5%)
Sovrapprezzi	184,2	Sovrapprezzi	1.324,8

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale attuati mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

Operazioni sul capitale eseguite nel 1985 da società con azioni quotate in borsa (a)

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Numero azioni emesse		Aumento (lire)			Mezzi liquidi complessivamente raccolti (lire)	Data di stacco della cedola
		A pagamento	Gratuite	A pagamento	Gratuito	Totale		
<i>Settore pubblico</i>								
ALITALIA	270	520.000.000	---	140.400.000.000	---	140.400.000.000	140.400.000.000	18/4
BANCO DI ROMA	5.000 + 5.000	28.000.000	---	140.000.000.000	---	140.000.000.000	280.000.000.000	17/12
CEMENTIR	1.000 1.000 + 1.000	11.025.000 18.750	11.025.000	11.043.750.000	11.025.000.000	22.068.750.000	11.062.500.000	20/8
CREDITO FONDIARIO	---	---	12.500.000	---	12.500.000.000	12.500.000.000	---	27/12
FINMARE	8	7.875.000.000	---	63.000.000.000	---	63.000.000.000	63.000.000.000	8/5
FINMARE	250	283.500.000	---	70.875.000.000	---	70.875.000.000	70.875.000.000	4/11
FINSIDER	30	52.828.125.000	---	1.584.843.750.000	---	1.584.843.750.000	1.584.843.750.000	7/10
FINANZIARIA BREDA	---	---	7.000.000	---	21.000.000.000	21.000.000.000	---	15/2
ITALGAS	1.000	103.922.216	13.509.888	103.922.216.000	13.509.888.000	117.432.104.000	103.922.216.000	10/5
NAPOLETANA GAS	350 + 800	4.000.000	28.000.000	1.400.000.000	9.800.000.000	11.200.000.000	4.600.000.000	8/7
SIFA	500 + 250	41.000.000	---	20.500.000.000	---	20.500.000.000	30.750.000.000	15/2
SIFA	500 + 500	61.500.000	---	30.750.000.000	---	30.750.000.000	61.500.000.000	17/10
Totale		61.756.090.966	72.034.888	2.166.734.716.000	67.834.888.000	2.234.569.604.000	2.350.953.466.000	

segue: Tav. a/1/6.1

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Numero azioni emesse		Aumento (lire)			Mezzi liquidi complessivamente raccolti (lire)	Data di stacco della cedola
		A pagamento	Gratuite	A pagamento	Gratuito	Totale		
<i>Settore privato</i>								
ACQUEDOTTO DE FERRARI GALLIERA	aum. val. nom. (b) 500	3.120.000	7.800.000	1.560.000.000	5.460.000.000	7.020.000.000	1.560.000.000	20/8
AGRICOLA FINANZIARIA	800 + 2.400	194.225.700	18.042.891	155.380.560.000	28.868.625.600	184.249.185.600	621.522.240.000	18/11
ALLEANZA ASSICURAZIONI	---	---	20.000.000	---	40.000.000.000	40.000.000.000	---	17/10
ATURIA	1.000+1.400 1.000+ 500	200.000 3.000.000	2.800.000	3.200.000.000	2.800.000.000	6.000.000.000	4.980.000.000	16/7
AUSILIARIE	---	---	2.639.792	---	2.639.792.000	2.639.792.000	---	15/3
BANCA MERCANTILE	1.000+8.000	1.463.000	4.681.600	1.463.000.000	4.681.600.000	6.144.600.000	13.167.000.000	20/8
BI-INVEST	1.000+1.000	40.000.000	---	40.000.000.000	---	40.000.000.000	80.000.000.000	6/7
BONIFICHE FERRARESI	aum. val. nom. (c)	---	1.000.000	---	6.000.000.000	6.000.000.000	---	16/7
BONIFICHE SIELE	500 +17.000	1.042.739	3.128.219	521.369.500	1.564.109.500	2.085.479.000	18.247.932.500	20/8
BUITONI	2.000	56.169.290	---	112.338.580.000	---	112.338.580.000	112.338.580.000	6/5
CABOTO-MILANO CENTRALE	1.000	1.925.000	---	1.925.000.000	---	1.925.000.000	1.925.000.000	15/2
CALZATURIFICIO DI VARESE	61	96.268.520	---	5.872.379.720	---	5.872.379.720	5.872.379.720	4/11
CARTIERE BURGO	5.000	10.281.592	---	51.407.960.000	---	51.407.960.000	51.407.960.000	18/4
CARTIERE DE MEDICI	1.000+ 500	3.500.000	---	3.500.000.000	---	3.500.000.000	5.250.000.000	27/9
CTR	1.000+ 2.500	15.840.000	---	---	---	---	---	---

COTONIFICIO OLCESE VENEZIANO	50	16.000.000	---	8.000.000.000	---	8.000.000.000	8.000.000.000	21/10
DANIELI		---	12.000.000	---	6.000.000.000	6.000.000.000	---	17/5
ERIDANIA	2.000 + 4.000	1.600.000	---	3.200.000.000	---	3.200.000.000	9.600.000.000	16/12
ESPRESSO	2.000 + 3.000	1.110.000	555.000	2.220.000.000	1.110.000.000	3.330.000.000	5.550.000.000	17/6
EUROMOBILIARE (aprile)	1.000 + 1.500	4.200.000	4.250.000	4.200.000.000	4.250.000.000	8.450.000.000	10.500.000.000	20/5
FERROVIE TORINO NORD	500	8.064.000	---	4.032.000.000	---	4.032.000.000	4.032.000.000	1/6
FIAR	---	---	250.000	---	250.000.000	250.000.000	---	17/9
FINREX	1.000	9.720.000	---	9.720.000.000	---	9.720.000.000	9.720.000.000	17/12
GILARDINI	1.000 + 5.000	5.662.184	5.353.752	5.662.184.000	5.353.752.000	11.015.936.000	33.973.104.000	17/9
GIM	2.000	6.557.490	---	13.114.980.000	---	13.114.980.000	13.114.980.000	20/5
IFI	1.000 + 3.000	13.000.000	6.500.000	13.000.000.000	6.500.000.000	19.500.000.000	52.000.000.000	26/6
INIZIATIVA MET.A. (giugno)	800	---	1.471.998	---	1.177.598.400	1.177.598.400	---	20/8
INIZIATIVA MET.A. (ottobre)	800 + 34.200 800 + 38.200	669.090 2.007.270	---	2.141.088.000	---	2.141.088.000	101.701.680.000	4/11
ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO FONDARIO	am. val. nom. (L)	---	---	---	24.000.000.000	24.000.000.000	---	29/12
ITALCEMENTI	5.000 + 2.500	8.000.000	8.000.000	40.000.000.000	40.000.000.000	80.000.000.000	60.000.000.000	17/6
ITALIA ASSICURAZIONI	1.000 + 1.700	11.250.000	---	11.250.000.000	---	11.250.000.000	30.750.000.000	20/8
ITALMOBILIARE	10.000 + 10.000	2.800.000	---	28.000.000.000	---	28.000.000.000	56.000.000.000	17/12
LA FONDARIA	1.000 + 4.000	14.500.000	---	14.500.000.000	---	14.500.000.000	72.500.000.000	22/7

segue: Tav. a/1/61

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Numero azioni emesse		Aumento (lire)			Mezzi liquidi complessivamente raccolti (lire)	Data di stacco della cedola
		A pagamento	Gratuite	A pagamento	Gratuito	Totale		
LA RINASCENTE	50 + 325	94.500.000	---	4.725.000.000	---	4.725.000.000	35.437.500.000	20/6
LATINA ASSICURAZIONI	---	---	4.000.000	---	2.000.000.000	2.000.000.000	---	17/9
MAGNETI MARELLI	600 + 400	25.500.000	20.952.505	15.300.000.000	12.571.503.000	27.871.503.000	25.500.000.000	17/6
MANETTI E ROBERTS	500 + 2.350	1.260.000	---	630.000.000	---	630.000.000	3.591.000.000	18/3
MARZOTTO	1.000 + 3.380	6.800.000	---	6.800.000.000	---	6.800.000.000	29.784.000.000	9/8
MILANO ASSICURAZIONI	1.000 + 7.000	5.600.000	---	5.600.000.000	---	5.600.000.000	44.800.000.000	20/8
MONDADORI	1.000 + 300	45.000.000	---	45.000.000.000	---	45.000.000.000	58.500.000.000	8/7
MONTEDISON	1.000	113.830.000	---	113.830.000.000	---	113.830.000.000	113.830.000.000	10/7
NUOVA EDIFICATRICE	aum. val. nom. (e)	---	1.640.000	---	12.300.000.000	12.300.000.000	---	8/11
PARTECIPAZIONI (gennaio)	500 + 900	7.000.000	14.000.000	3.500.000.000	7.000.000.000	10.500.000.000	9.800.000.000	18/3
PARTECIPAZIONI (ottobre)	500 + 2.500	15.000.000	---	7.500.000.000	---	7.500.000.000	45.000.000.000	23/12
PIRELLI e C.	1.000	3.081.354	---	3.081.354.000	---	3.081.354.000	3.081.354.000	22/4
PIRELLI SPA	1.000 + 900	77.987.385	---	77.987.385.000	---	77.987.385.000	148.176.031.500	18/11
REJNA (marzo)	---	---	1.000.000	---	5.000.000.000	5.000.000.000	---	14/5
SABAUDIA FINANZIARIA	1.000 + 500	200.000.000	---	200.000.000.000	---	200.000.000.000	300.000.000.000	9/12
SAI-FA	1.000 + 2.500	5.637.500	4.848.085	5.637.500.000	4.848.085.000	10.485.585.000	19.731.250.000	19/8

SNIA BPD	1.000 + 500	62.924.980	13.212.107	62.924.980.000	---	13.212.107.000	40.820.000.000	17/6
SO.PA.F.	1.000 + 500 1.000	8.000.000 8.000.000	---	16.000.000.000	---	---	76.137.087.000	17/6
TRIPCOVICH	1.000	909.440	3.198.782	909.440.000	3.198.782.000	---	20.000.000.000	8/7
UNICEM	2.000 + 6.000	5.245.625	---	10.491.250.000	---	---	41.965.000.000	22/5
UNIONE MANIFATTURE	3.055	335.313	---	1.024.381.215	---	---	1.024.381.215	17/6
VIANINI	---	---	8.250.000	---	8.250.000.000	---	---	17/10
ZUCCHI	---	---	7.000.000	---	7.000.000.000	---	---	16/7
Totale		2.178.822.472	176.574.731	1.202.585.391.435	256.035.954.500	1.458.621.345.985	2.527.390.282.935	
Totale generale		63.934.913.438	248.609.619	3.369.320.107.435	323.870.842.500	3.693.190.949.985	4.878.343.748.935	

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale attuati mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

(b) da lire 300 a lire 500

(c) da lire 1.000 a lire 2.000

(d) da lire 6.000 a lire 8.000

(e) da lire 2.500 a lire 5.000 e successivo frazionamento delle azioni valore nominale lire 1.000

Emissione di azioni di risparmio deliberate nel 1985 dalle società quotate

Società	Conversione	Aumento capitale sociale (lire)
ACQUEDOTTO DE FERRARI GALLIERA (aprile)	—	2.662.893.500
AGRICOLA FINANZIARIA (settembre)	—	94.425.000
ALLEANZA ASSICURAZIONI (giugno)	60.000.000	
ATURIA (a) (giugno)	—	3.000.000.000
BI-INVEST (a) (maggio)	—	20.000.000.000
BOERO (luglio)	7.962.500.000	
BONIFICHE SIELE (a) (giugno)	—	521.369.500
I.B.P. BUITONI (aprile)	—	45.778.580.000
CARTIERE BURGO (marzo)	—	2.500.000.000
CIGA HOTELS (a) (dicembre)	—	34.452.000.000
CIR (a) (aprile)	—	2.000.000.000
COTONIFICIO CANTONI (luglio)	—	13.875.000.000
CREDITO ITALIANO (a) (novembre)	—	100.000.000.000
CREDITO VARESINO (a) (novembre)	—	20.000.000.000
EUROMOBILIARE (a) (aprile)	—	4.200.000.000
EUROMOBILIARE (a) (ottobre)	—	1.000.000.000
FINREX (novembre)	—	9.720.000.000

segue: Tav. a 1 -

Societa	Conversione	Aumento capitale sociale (lire)
FISCAMBI (a) (dicembre)	—	2.086.198.000
GILARDINI (a) (luglio)	—	5.662.184.000
GIM (aprile)	—	2.898.480.000
INIZIATIVA M.E.T.A. (ottobre) (a)	—	535.272.000
ITALCABLE (aprile)	19.800.000.000	
ITALMOBILIARE (a) (novembre)	—	12.000.000.000
LA RINASCENTE (a) (maggio)	—	3.150.000.000
MAGNETI MARELLI (maggio)	—	4.848.024.600
MILANO ASSICURAZIONI (a) (giugno)	—	1.640.000.000
NUOVA EDIFICATRICE (settembre) (a)	—	4.100.000.000
PARTECIPAZIONI (a)(b) (ottobre)	—	7.500.000.000
PIRELLI (a) (ottobre)	—	77.987.385.000
PIRELLI & C. (marzo)	—	3.081.354.000
PIRELLI & C. (dicembre)	—	1.948.644.000
REJNA (marzo)	—	2.500.000.000
REJNA (settembre)	—	2.500.000.000
SABAUDIA FINANZIARIA (a) (novembre)	—	150.000.000.000

segue: Tav. a. l. 7

Società	Conversione	Aumento capitale sociale (lire)
SAFFA (giugno)	—	534.885.000
SAIPEM (a) (dicembre)	—	50.000.000.000
SASIB (a) (aprile)	—	9.000.000.000
SASIB (a) (novembre)	—	17.500.000.000
SIFA (a) (luglio)	—	30.750.000.000
SOPAF (aprile)	—	8.000.000.000
SOPAF (a) (dicembre)	—	4.000.000.000
SNIA BPD (maggio)	—	4.995.767.000
TRIPCOVICH (a) (novembre)	—	4.041.952.000
UNICEM (a) (aprile)	—	8.692.750.000
Totale	87.762.500.000	728.665.123.600
Totale conversione + aumento capitale	816.427.623.600	

(*) L'assemblea del 15 aprile 1985 ha deliberato il cambiamento della denominazione sociale in BUITONI S.p.A.

(a) È stato previsto un sovrapprezzo di emissione.

(b) Con Warrant per l'acquisto delle azioni della controllata INTERMARINE S.p.A.

(c) Per n. 1.788.173 azioni sulle complessive 2.086.198 azioni emesse è stato previsto un sovrapprezzo di emissione.

Tav. a 13

Emissioni di obbligazioni deliberate nel 1985 da società quotate in borsa

Società	Convertibili (lire)	Ordinarie (lire)
CARTIERE DE MEDICI (*) (luglio)	10.500.000.000 al 12% 1985-90 (in azioni ordinarie)	—
CIR (aprile)	95.040.000.000 al 10% 1985-92 (in azioni ordinarie e in azioni di risparmio non convertibili)	—
EDITORIALE L'ESPRESSO (aprile)	5.550.000.000 al 10,5% 1985-92 (in azioni ordinarie)	—
ERIDANIA (marzo)	79.860.000.000 al 10,75% 1985-90 (in azioni ordinarie)	—
EUROMOBILIARE (ottobre)	14.000.000.000 al 10% 1986-93 (in azioni di risparmio)	—
GEMINA (febbraio)	56.349.000.000 al 9% 1985/90 (in azioni di risparmio)	—
GIM (aprile)	16.393.724.000 al 9,75% 1985-91 (in azioni di risparmio)	—
INTERBANCA (aprile)	—	700.000.000.000 (da effettuarsi in una o più tranches entro il 30 aprile 1987)
LA RINASCENTE (maggio)	47.250.000.000 al 8,50% 1986/93 (in azioni di risparmio)	—
MARZOTTO (agosto)	12.060.000.000 al 7% 1985/92 (in azioni di risparmio non conv.)	8.040.000.000 al 7% 1985/90
MEDIOBANCA (novembre)	1.500.000.000.000 (emissione da effettuarsi in una o più riprese entro il 31 ottobre 1988 divisa in varie tranches conv. in azioni di altre società)	400.000.000.000 (emissione da effettuarsi in una o più riprese entro il 31 ottobre 1988 divisa in varie tranches)
NUOVA EDIFICATRICE (settembre)	10.000.000.000 al 13% 1985/91 (in azioni ordinarie e in azioni di risp.)	—
PACCHETTI (ottobre)	10.850.000.000 al 6% (in azioni ordinarie)	—
PERUGINA (novembre)	50.958.480.000 al 9% 1986/92 (in azioni di risparmio)	—
PIRELLI e C. (marzo)	46.220.310.000 al 9,75% 1985/91 (in azioni di risparmio)	—
SMI (maggio)	40.820.000.000 al 10,25% 1985/92 (in azioni di risparmio)	—
SNIA BPD (maggio)	110.118.715.000 al 10% 1985/93 (in azioni di risparmio)	—
SOPAF (dicembre)	20.000.000.000 al 4,50% 1986/91 (in azioni di risp. e in azioni ord. Banca Nazionale dell'Agricoltura)	—
Totale	2.125.970.229.000	1.108.040.000.000
Totale convertibili + ordinarie	3.234.010.229.000	

(*) L'assemblea del 5 luglio 1985 ha deliberato il cambiamento della denominazione sociale in Cartiere Binda De Medici S.p.A.

Inv. a 1-9

Scambi azionari nei mercati ristretti
(anni 1984 e 1985)

Mercati ristretti	Numero azioni iscritte nel listino al 31.12.1985	Quantità			Controvalore (lire)			Quota % 1985	variazione %/o 1985/1984	Quota % 1985
		1985	1984	valore % 1985/1984	Quota % 1985	1985	1984			
MILANO	36	22.721.275	9.695.600	134,34	78,79	154.923.724.350	74.847.617.100	106,98	73,88	
TORINO	5	1.668.775	758.350	120,05	5,79	18.897.182.250	10.180.723.900	85,61	9,00	
ROMA	10	2.104.025	793.739	165,07	7,29	17.782.814.750	8.961.818.050	98,42	8,48	
GENOVA	4	756.075	350.375	115,79	2,63	8.195.993.250	4.228.932.400	93,80	3,90	
FIRENZE	4	830	258.913	220,57	2,87	6.227.447.250	2.594.951.310	139,98	2,97	
NAPOLI	3	758.200	315.475	140,33	2,63	3.718.778.000	1.899.079.500	95,82	1,77	
		28.838.350	12.172.452	136,91	100,00	209.745.939.850	102.713.122.260	104,20	100,00	

Tav. a/1/9.1

**Volume degli affari trattati
presso i mercati ristretti nell'anno 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	1.614.644	11.034.129.750
FEBBRAIO	1.608.450	10.539.208.950
MARZO	1.428.756	9.456.885.075
APRILE	1.848.775	9.134.030.000
MAGGIO	2.388.195	15.283.243.150
GIUGNO	1.889.046	11.213.365.400
LUGLIO	2.735.705	20.476.998.275
AGOSTO	2.245.425	13.813.457.775
SETTEMBRE	3.122.250	20.978.982.050
OTTOBRE	5.345.925	50.384.836.700
NOVEMBRE	2.615.185	21.741.488.675
DICEMBRE	1.995.094	15.647.601.850
Totale	28.838.350	209.745.939.850

**Volume degli affari trattati
presso il mercato ristretto di Firenze nel 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	18.369	198.002.500
FEBBRAIO	24.650	237.354.000
MARZO	37.125	251.909.500
APRILE	95.650	499.362.000
MAGGIO	95.470	645.919.150
GIUGNO	39.671	308.800.200
LUGLIO	66.993	671.009.000
AGOSTO	42.450	319.619.000
SETTEMBRE	139.575	988.557.500
OTTOBRE	138.625	1.210.901.000
NOVEMBRE	68.660	552.411.000
DICEMBRE	62.762	350.602.400
Totale	830.000	6.227.447.250

Tav. a/1/9.3

**Volume degli affari trattati
presso il mercato ristretto di Genova nel 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	34.025	375.362.500
FEBBRAIO	45.575	334.936.500
MARZO	23.050	173.728.500
APRILE	62.450	455.935.500
MAGGIO	95.175	825.677.500
GIUGNO	51.675	453.359.000
LUGLIO	96.300	1.276.667.500
AGOSTO	34.275	288.679.500
SETTEMBRE	113.725	1.303.095.000
OTTOBRE	100.800	1.515.241.500
NOVEMBRE	53.775	624.652.200
DICEMBRE	42.250	568.658.250
Totale	756.065	8.195.993.250

**Volume degli affari trattati
presso il mercato ristretto di Milano nel 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	1.380.375	8.442.628.000
FEBBRAIO	1.335.700	8.275.877.450
MARZO	1.194.300	7.565.144.325
APRILE	1.293.550	5.691.325.000
MAGGIO	1.825.325	10.861.239.000
GIUGNO	1.551.775	8.553.294.800
LUGLIO	2.230.200	14.841.556.775
AGOSTO	1.952.500	11.205.037.975
SETTEMBRE	2.325.300	14.950.990.550
OTTOBRE	4.097.725	36.352.410.300
NOVEMBRE	2.045.725	16.483.148.675
DICEMBRE	1.488.800	11.521.071.500
Totale	22.721.275	154.923.724.350

Tav. a:1/9.5

**Volume degli affari trattati
presso il mercato ristretto di Napoli nel 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	31.100	125.725.000
FEBBRAIO	52.000	192.485.000
MARZO	43.700	141.425.000
APRILE	113.900	459.433.000
MAGGIO	1.825.325	10.861.239.000
GIUGNO	54.500	247.136.000
LUGLIO	61.600	348.584.500
AGOSTO	21.000	113.980.000
SETTEMBRE	90.500	507.821.000
OTTOBRE	95.500	629.537.500
NOVEMBRE	80.200	400.351.000
DICEMBRE	56.000	270.185.000
Totale	758.200	3.718.778.000

**Volume degli affari trattati
presso il mercato ristretto di Roma nel 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	74.825	1.038.067.000
FEBBRAIO	66.475	682.530.000
MARZO	63.281	631.127.750
APRILE	150.975	951.325.500
MAGGIO	170.775	1.300.818.500
GIUGNO	100.275	854.939.300
LUGLIO	154.712	1.887.041.500
AGOSTO	114.375	1.036.584.500
SETTEMBRE	315.725	1.839.680.750
OTTOBRE	521.425	5.065.493.000
NOVEMBRE	177.025	1.502.939.500
DICEMBRE	194.157	992.267.450
Totale	2.104.025	17.782.814.750

Tav. a/1/9.7

**Volume degli affari trattati
presso il mercato ristretto di Torino nel 1985**

Mese	Quantità	Controvalore (milioni di lire)
GENNAIO	79.950	861.344.750
FEBBRAIO	84.050	816.026.000
MARZO	67.300	693.550.000
APRILE	132.250	1.071.649.000
MAGGIO	143.250	1.367.474.000
GIUGNO	91.150	795.836.100
LUGLIO	126.800	1.494.356.000
AGOSTO	80.825	849.052.000
SETTEMBRE	137.425	1.388.837.250
OTTOBRE	391.850	5.431.253.400
NOVEMBRE	189.800	2.177.986.500
DICEMBRE	148.125	1.944.817.250
Totale	1.668.775	18.897.182.250

Iiv. a/1/10

Titoli per controvalore trattato nei sei mercati ristretti (anno 1985)

Titoli	Numero riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore (lire)	% sul controvalore complessivo
<i>Mercato ristretto di Milano</i>				
BANCA POPOLARE DI NOVARA	52	1.408.900	22.412.492.500	14,8
BANCA POPOLARE DI BERGAMO	52	770.950	11.685.148.500	9,49
BANCA CENTRO SUD	52	2.023.300	9.818.973.500	6,35
BANCA POPOLARE DI LODI	52	468.450	7.724.540.000	4,99
BANCA POPOLARE DI MILANO	52	492.100	6.369.872.500	4,12
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	52	371.425	6.194.476.000	4,00
BANCA DI LEGNANO	52	2.212.500	6.070.027.000	3,92
BANCA POPOLARE DI BRESCIA	52	973.300	6.034.388.500	3,90
UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONE	52	377.100	5.934.348.500	3,84
BANCA POPOLARE DI CREMA	52	207.275	5.812.928.000	3,76
CREDITO BERGAMASCO	52	285.400	5.758.806.500	3,72
BANCA CREDITO AGRARIO BRESCIANO	52	2.295.200	5.388.632.600	3,48
CREDITO COMMERCIALE	52	649.600	5.295.257.700	3,42
BANCA POPOLARE COMMERCIO E INDUSTRIA	52	319.900	4.721.788.500	3,05
BANCA PROVINCE LOMBARDE	52	383.300	4.003.471.150	2,59
VITTORIA ASSICURAZIONI	52	223.700	3.954.459.000	2,56
BANCA POPOLARE DI DUINO E VARESE	52	471.350	3.842.582.950	2,49
ITALIANA INCENDIO VITA E RISCHI DIVERSI	52	41.950	3.419.761.250	2,20
BANCO DI CHIAVARI	52	817.400	3.299.795.400	2,12
BANCA POPOLARE DI LECCO	52	399.500	3.065.790.000	1,97
BANCA POPOLARE DI INTRA	52	245.700	3.027.196.250	1,95
UCE (a)	52	1.396.000	2.851.066.500	1,84
BANCA SUBALPINA	52	293.300	1.672.243.100	1,07
BANCA PROVINCIA DI NAPOLI	52	380.100	1.664.881.500	1,07
FABBRICA MILANESE CONDUTTORI (b)	52	374.500	1.636.030.000	1,05
CREDITWEST	52	117.000	1.326.406.500	0,85
BANCO DI PERUGIA	52	556.000	1.322.425.500	0,85
INDUSTRIE SECCO	52	460.550	1.311.225.500	0,84
BANCO DI CREDITO POPOLARE SIRACUSA	52	192.800	1.125.589.600	0,72
ACQUE E TERME DI BUGNANCO	52	2.542.000	1.124.608.000	0,72

FRELLE	52	191.500	545.550.000	0,35
ZEROWATT	52	304.000	326.914.500	0,09
FINANCE	52	7.200	139.742.000	0,09
FINANCE PRIV.	52	9.000	116.303.500	0,07
		22.721.275	154.923.724.350	100,00

Mercato ristretto di Torino

BANCA POPOLARE DI NOVARA	53	670.425	10.989.210.500	58,16
UNIONE SUBALPINA ASSICURAZIONE	53	146.100	2.460.143.500	13,02
BANCA CENTRO SUD	53	491.500	2.389.531.000	12,65
BANCA POPOLARE DI MILANO	53	127.500	1.713.595.500	9,06
BANCA SUBALPINA	53	230.350	1.344.701.650	7,11
		1.668.775	18.897.182.250	100,00

Mercato ristretto di Roma

BANCA POPOLARE DI NOVARA	52	415.300	6.839.837.750	38,47
BANCA POPOLARE DI SPOLETO	52	198.000	3.635.266.000	20,45
BANCA CENTRO SUD	52	610.182	3.024.322.700	17,01
BANCA POPOLARE DI BERGAMO	52	74.531	1.419.459.900	7,48
BANCA POPOLARE DI MILANO	52	106.812	1.403.104.000	7,98
BANCO DI PERUGIA	52	221.500	536.130.000	3,01
BANCA TIBURTINA	52	67.400	263.961.500	1,48
SETEMER	52	43.300	260.094.600	1,46
CREDITWEST	52	19.000	219.202.300	1,23
ACQUE E TERME DI BOGNANCO	52	348.000	181.436.000	1,02
		2.104.025	17.782.814.750	100,00

segue: Tav. a 1/10

Titoli	Numero riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore (lire)	% sul controvalore complessivo
<i>Mercato ristretto di Genova</i>				
BANCA POPOLARE DI NOVARA	52	234.425	3.862.855.750	47,01
BANCA POPOLARE DI BERGAMO	52	140.650	2.641.806.500	32,24
BANCA CENTRO SUD	52	178.400	851.682.500	10,39
BANCO DI CHIAVARI	52	202.600	849.618.500	10,36
		756.075	8.193.993.250	100,00
<i>Mercato ristretto di Firenze</i>				
BANCA POPOLARE DI NOVARA	52	223.000	3.568.582.150	57,31
BANCA CENTRO SUD	52	435.200	2.139.280.600	34,35
BANCO DI PERUGIA	52	149.500	379.907.000	6,10
SETEMER	52	223.000	139.677.500	2,24
		830.000	6.227.447.000	100,00
<i>Mercato ristretto di Napoli</i>				
BANCA CENTRO SUD	52	441.900	1.999.485.000	53,77
BANCA PROVINCIA DI NAPOLI	52	290.300	1.274.318.000	34,27
BANCA POPOLARE DI NOVARA	52	26.000	3.718.778.000	100,00
		758.200	3.718.778.000	100,00

Tav. a/1/11

Scambi azionari
(Controvalore medio per seduta)
(milioni di lire)

	MI	TO	RM	GE	FI	NA
BANCA POPOLARE DI NOVARA	431	207	132	74	69	9
BANCA POPOLARE CENTRO SUD	189	45	58	16	41	38
BANCA POPOLARE BERGAMO	282		27	51		
BANCA POPOLARE MILANO	123	32	27			
BANCO DI PERUGIA	25		10		7	
BANCO DI CHIAVARI	63			16		
BANCA SUBALPINA	32	25				
BANCA PROVINCIALE DI NAPOLI	32					25
CREDITWEST	26		4			
ACQUA E TERME BOGNANCO	22		3			
BANCA TIBURTINA	11		5			
SETEMER			5		3	
BANCA POPOLARE DI LODI	149					
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	119					

segue: Tav. a/1/11

	MI	TO	RM	GE	FI	NA
BANCA DI LEGNANO	119					
BANCA POPOLARE DI BRESCIA	116					
UNIONE SUBALPINA ASS.	114	46				
BANCA POPOLARE DI CREMA	112					
CREDITO BERGAMASCO	111					
BANCA CREDITO AGRARIO BRESCIANO	104					
CREDITO COMMERCIALE	102					
BANCA POPOLARE COMMERCIO E IND.	91					
BANCA PROVINCE LOMBARDE	77					
VITTORIA ASSICURAZIONI	76					
BANCA POPOLARE LUINO E VARESE ...	74					
BANCA POPOLARE SPOLETO				70		
ITALIANA INC. VITA	66					

segue: Tav. a/1/11

	MI	TO	RM	GE	FI	NA
BANCA POPOLARE LECCO	59					
BANCA POPOLARE DI INTRA	58					
U C E (35 sedute)	81					
F M C (35 sedute)	47					
INDUSTRIE SECCO	25					
BANCA CREDITO POPOLARE SIRACUSA	22					
BANCA BRIANTEA	18					
BIEFFE	15					
BANCA INDUSTRIALE GALLARATESE ..	12					
FRETTE	11					
ZEROWATT	6					
FINANCE	3					
FINANCE PRW	2					

Inv. n. 1/12

Operazioni sul capitale eseguite nel 1985 da società con azioni quotate al mercato ristretto

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Numero azioni emesse		Aumento (lire)			Mezzi liquidi complessivamente raccolti
		A pagamento	Gratuite	A pagamento	Gratuite	Totale	
BANCA DELLA PROVINCIA DI NAPOLI	500 + 500	4.000.000	6.000.000	2.000.000.000	3.000.000.000	5.000.000.000	4.000.000.000
BANCA POPOLARE DI LODI	500 + 13.000	1.415.065	1.415.065	707.532.500	707.432.500	1.415.065.000	19.103.377.000
BANCA POPOLARE DI INTRA	500 + 4.500	712.317	712.317	356.158.500	356.158.500	712.317.000	3.561.585.000
UNIONE CHIMICA EUROPEA	1.000 + 350	1.500.000	---	1.500.000.000	---	1.500.000.000	2.025.000.000
BANCA POPOLARE DI BRESCIA	500 + 3.500	7.404.586	---	3.702.293.000	---	3.702.293.000	29.678.344.000
BANCO DI CHIAVARI E DELLE RIV. LIG.	1.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000.000	7.000.000.000	1.400.000.000	7.000.000.000
INDUSTRIE SECCO	500 + 1.250	---	---	638.756.000	605.025.000	1.243.785.000	2.235.646.000
SOCIETÀ ITALIANA INCENDIO, VITA E RISCHI DIVERSI	7.000 + 10.000	594.000	194.000	1.358.000.000	1.358.000.000	2.716.000.000	3.298.000.000
CREDIT WEST	3.000	---	1.880.000	---	5.640.000.000	5.640.000.000	---
BANCA POPOLARE DI CREMA	500 + 24.500	258.258	---	129.129.000	---	129.129.000	6.456.450.000
Totale		23.761.738	18.441.432	17.391.869.000	18.866.716.000	36.058.585.000	77.298.402.000

**Società fiduciarie che hanno provveduto
alla pubblicazione del prospetto informativo**

COFINA S.p.A.

COMINVEST FIDUCIARIA S.p.A.

FIDAM - Fiduciaria di amministrazioni S.p.A.

FIDEURAM - Fiduciaria Europea Americana S.p.A.

FIDINGEST ITALIA S.p.A. - Fiduciaria e revisione

FIDUCIARIA DEL SEMPIONE S.p.A.

FIDUCIARIA MERCURIO S.p.A.

FIDUCIARIA S. GIOVANNI S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione

FIDUCIARIA VALORI S.p.A.

FININVEST S.p.A. - Società fiduciaria

GEFIDI - Generale fiduciaria di distribuzione S.p.A.

ISTITUTO FIDUCIARIO CENTRALE S.p.A.

ISTITUTO MILANESE FIDUCIARIO S.p.A.

ITALIA FIDUCIARIA S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione

SERVIZIO ITALIA - Società fiduciaria e di servizi per azioni

UNIONE FIDUCIARIA S.p.A.

**Società fiduciarie che hanno presentato bozza di prospetto informativo,
a fine 1985 ancora in fase istruttoria**

COMPAGNIE FIDUCIARIE S.p.A.
FIDELITAL S.p.A.
FIDIMPRESA S.p.A. - Servizi fiduciari e di revisione per la piccola e media impresa
FIDINGRUP S.p.A.
FIDINTER S.p.A.
FIDUCIARIA ATESINA S.p.A. - Saves STG
FIDUCIARIA BANKNORD S.p.A.
FIDUCIARIA INDOSUEZ S.p.A.
FIGEROMA S.p.A. - Fiduciaria di gestione Roma
FUNDUS S.p.A. - Fiduciaria per l'investimento azionario
GALLA PLACIDIA S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
INTERFIDUCIARIA - Società fiduciaria e di revisione per azioni
INTERGEST S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
ITALCONTAR ITALIANA S.p.A. - Società di contabilità amministrazione revisione
ITALFIN - Italiana fiduciaria investimenti S.p.A.
LOMBARDO VENETO S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
NAZIONALE FIDUCIARIA S.p.A.
SECURITY S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
SFIRMI S.p.A. - Società fiduciaria di revisione di Milano
SIFRU - Società fiduciaria e revisione S.p.A.
SO.FI.GEN. S.p.A. - Società fiduciaria generale
SOFIDEUR S.p.A.
SOGEFI S.p.A.

**Società fiduciarie che hanno dichiarato di sollecitare il pubblico risparmio
e si sono impegnate a presentare
bozza di prospetto informativo entro ridotti margini di tempo**

COFINDI FIDUCIARIA S.p.A.

FIDEUR S.p.A. - Fiduciaria Europa

RIUNIONE ITALIANA CAUZIONI E CARTE DI CREDITO S.p.A.

SOFINVEST S.p.A.

**Società fiduciarie che hanno dichiarato di non effettuare
sollecitazioni del pubblico risparmio**

A.F.I.S. S.p.A. - Audit fiduciaria servizi
ABETE AMMINISTRAZIONE BENI TERZI S.p.A.
ADICONSULT S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
AFIM S.p.A. - Amministrazione fiduciaria immobiliare e mobiliare
AFIR - di P. Gotti, L. Venceslai e U. Palmieri & C.
ASSOCONSULT S.r.l. - Consulenti aziendali associati
AUDIFID-AUDITING S.r.l. - Fiduciaria di revisione e controllo
AUDIT AND TRUST S.r.l. - Fiduciaria italiana revisori associati
AUDITALIA S.r.l.
AUDITING E REPORTING S.r.l. - Compagnia italiana fid. e di rev. tra dottori commercialisti
AUDITORS ITALIANA S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
BI-11 AMMINISTRAZIONI S.r.l.
BRIANZA FIDUCIARIA S.r.l.
C.G.F. - Cons. gest. fid. S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
C.I.F.R.A. S.r.l. - Compagnia italiana fiduciaria e revisioni aziendali
C.R.A.F.I. S.r.l. - Consulenze revisioni amministrative fiduciarie internazionali
C.F.P. S.r.l.
CAF - Compagnia amministrazione fiduciaria S.r.l.
CAGISA S.p.A.
CARFID S.r.l.
CARINI - Società fiduciaria amministrazione e revisione S.r.l.
CENTRO FIDUCIARIO C.F. S.p.A.
CERGA S.p.A. - Centro revisione e gestione aziendale
CIFRE S.r.l. - Compagnia internazionale fiduciaria e revisione
CO.FI.ME S.p.A. - Compagnia finanziaria meridionale
CO.FI.RE. A.P.A. - Compagnia fiduciaria e di revisione
CO.RE.FI. S.r.l. - Compagnia fiduciaria e di revisione
CO.REV. S.r.l. - Società di organizzazione, revisione fiduciaria
COFID S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
COFIDAM S.r.l. - Società fiduciaria e di servizi
COFINDA S.p.A. - Istituto fiduciario e di revisione
COFIRCONT - Compagnia fiduciaria e di revisione S.p.A.
COFISA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
COGEFI S.r.l. - Consulenze e gestioni fiduciarie
COM.FI.RE.S. S.r.l. - Compagnia fiduciaria di revisione e servizi
COM.IN.FID. S.r.l. - Compagnia investimenti fiduciari

segue: Tav. a. IV/4

COMPAGE - Compagnia amministrazioni gestioni S.p.A.
COMPAGNIA FIDUCIARIA AMMINISTRAZIONI E REVISIONI COFIDARE S.p.A.
COMPAGNIA FIDUCIARIA NAZIONALE S.p.A.
CONCORDE ACCOUNTANS S.r.l.
CONCORDE EUROFIDUCIARIA S.r.l.
CONFIRMA S.r.l.
CONSA S.r.l.
CONSULFIDUCIARIA S.r.l.
CONTAX S.r.l.
CONTROL CONSUL S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
CORDUSIO S.p.A.
DANUBIO FIDUCIARIA E REVISIONE S.r.l.
DATAG S.r.l. - Società internazionale di revisione e fiduciaria
DEFEDI S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
DELOS S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
DELTA-ERRE S.p.A. - Società fiduciaria di organizzazione aziendale e revisione
EFFE E ERRE S.r.l. - Fiduciaria di revisione
EURAMERICA FIDUCIARIA E DI REVISIONE S.p.A.
EUROCONSULT S.p.A.
EUROPROGRAMME FIDUCIARIA S.p.A.
F.A.I. S.r.l. - Fiduciaria di amministrazione e di investimenti
F.A.R.C.O. S.r.l. - Fiduciaria amministrazioni revisori contabile organizzazione
F.A.R.O. S.r.l. - Fiduciaria di amministrazione revisione e organizzazione
F.C.N. S.p.A. - Fiduciaria centro nord
F.I.D.E.R S.r.l. - Istituto fiduciario di consulenza e revisione
F.I.D.I.A. S.r.l. - Fiduciaria investimenti mobiliari e immobiliari
F.I.R. S.r.l. - Istituto fiduciario e di revisione
F.I.R.C. S.r.l. - Fiduciaria italiana realizzo crediti
F.P.V. S.r.l. - Fiduciaria professionisti veneti
FAR S.p.A. - Fiduciaria accertamenti revisioni
FI.DI.RE. S.p.A. - Fiduciaria di revisione aziendale
FI.RE. S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
FIAN S.r.l. - Società fiduciaria amministrazioni e revisioni
FID S.p.A. - Fiduciaria investimenti
FID S.p.A. - Investimenti finanziari S.p.A.
FIDAM S.r.l. - Società fiduciaria per l'amministrazione e revisione contabile aziendale
FIDDEL S.r.l.
FIDEAR S.r.l. - Fiduciaria economia d'azienda e revisione
FIDECONTO S.p.A.
FIDERCONSULT S.r.l. - Fiduciaria di revisione
FIDEREVEUROPA S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione

segue: Tav. a IV 4

FIDEREVISA ITALIA S.p.A.
FIDEROMA S.p.A. - Fiduciaria romana
FIDERSEL S.p.A. - Fiduciaria Ersel
FIDESPERT S.p.A.
FIDICONTAX S.p.A.
FIDICONTROL S.p.A. - Società fiduciaria e revisioni
FIDIMED S.p.A. - Fiduciaria Mediolanum
FIDIN - Fiduciaria d'investimento S.r.l.
FIDINTEREV S.r.l.
FIDIREFINA S.p.A. - Società fiduciaria e revisione
FIDIREV S.r.l.
FIDO FIDUCIARIA OPERAZIONI MOBILIARI S.r.l.
FIDOA S.r.l.
FIDREV - Società fiduciaria revisione S.r.l.
FIDUCIARIA AMBROSIANA S.r.l.
FIDUCIARIA ARMORARI S.p.A.
FIDUCIARIA BIELLESE S.r.l.
FIDUCIARIA BIENNEBE S.p.A.
FIDUCIARIA BOCCACCIO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
FIDUCIARIA CASTELLO S.r.l.
FIDUCIARIA DEL TRENTINO ALTO ADIGE S.r.l.
FIDUCIARIA GENERALE REVISIONI CONTABILI S.p.A.
FIDUCIARIA GIARDINI S.p.A.
FIDUCIARIA INTERNAZIONALE S.r.l.
FIDUCIARIA LOMBARDA S.p.A.
FIDUCIARIA MARCHE S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
FIDUCIARIA MILANO S.r.l.
FIDUCIARIA MOBILIARE E IMMOBILIARE S.p.A.
FIDUCIARIA PADANA S.a.s. - Dott. Antonio Bertoni & C. - Società di consulenza org. e rev.
FIDUCIARIA POLDI ALLAI S.p.A.
FIDUCIARIA RENZI S.r.l. - Società fiduciaria organizzazione aziendale
FIDUCIARIA S. ANDREA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
FIDUCIARIA S. CARLO S.r.l.
FIDUCIARIA S. GIORGIO S.p.A.
FIDUCIARIA TOSCANA S.p.A.
FIDUCIARIA VITTORIA S.r.l.
FIMEDIT FIDUCIARIA S.p.A.
FINCENTRO S.r.l.
FINCREA S.r.l.
FIPORT S.p.A.

segue: Tav. a IV

FIS - Fiduciaria generale S.p.A.
FISPAO - Fiduciaria S. Paolo S.p.A.
GAMMA REVISION S.r.l.
GARDAPROGRAMM S.r.l. - Fiduciaria e di revisione aziendale
GE.CO S.p.A. - Gestione e controllo
GE.CON. S.r.l. - Fiduciaria General Consultin Friuli-Venezia Giulia - Soc. fid. e rev.
GE.SE.FI. S.r.l.
GEFITAL S.r.l.
GENUENSIS S.p.A. - Società di revisione
GESTIFID S.p.A. - Gestioni fiduciarie e revisione
GM FIDUCIARIA S.r.l.
GREIF FIDUCIARIA S.r.l.
GUERARD DELBOR VALLAS S.r.l.
HELITA S.p.A. - Società italo-svizzera di revisione
I.C.R. S.r.l. - Istituto di certificazione e revisione aziendale
I.F.I.R. S.p.A. - Istituto fiduciario italiano di revisione
IFID S.r.l. - Istituto fiduciario per azioni
INTERAUDIT S.p.A.
INTERFID - Internazionale fiduciaria S.p.A.
INTERFIDAM S.r.l. - Internazionale fiduciaria amministrazione
INTERMOBILIARE FIDUCIARIA S.r.l.
INTERTRUST S.p.A.
INTERVEMP S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
ISTIFID S.p.A.
ISTITUTO FIDUCIARIO AMBROSIANO S.p.A.
ISTITUTO FIDUCIARIO REVISIONI AZIENDALI S.r.l.
ISTITUTO FIDUCIARIO ITALIANO S.r.l.
ISTITUTO FIDUCIARIO VENETO S.p.A.
ISTITUTO FRIULIANO FIDUCIARIO S.r.l.
ITALCOMPUT S.p.A. - Società organizzazione e revisione aziendale
ITALFID - Italiana fiduciaria S.p.A.
ITALFIDER S.r.l.
ITALFIDUCIARIA S.r.l.
ITALFINAM S.p.A. - Società italiana fiduciaria e revisione aziendale
ITALREV S.r.l. - Istituto di revisione e società fiduciaria
ITALTRUST S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
LARFID FIDUCIARIA S.p.A.
LUSERNA FIDUCIARIA S.r.l.
METODO S.a.s. - di G. Panzellini - Società prof. per la consulenza e la rev. aziendale
MI-CONTAR ITALIANA S.p.A. - Fiduciaria e di revisione
MONTE TITOLI S.p.A. - Istituto per la custodia e l'amministrazione accentrata di valori mobiliari

segue: Tav. a. IV-4

MULTECO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
NEGOTIA S.r.l.
OTAS ITALIA S.r.l. - Organizzazione verifica e revisione
PAR.MA.FID. S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
PLEN.IT. S.r.l. - Pleniere Italia - Fiduciaria e revisione
PROFI S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
PROMOFINA S.r.l. - Promozione fiduciarie nazionali
R-4 FIDUCIARIA S.r.l.
RASFID S.r.l. - Società fiduciaria
RE.BI S.r.l. - Società di revisione
RE.COSO.FI. S.p.A. - Società fiduciaria revisione e controllo
RE.DA.C. S.r.l. - Società di revisione contabile
RE.FI.DA S.a.s. - Società fiduciaria di amministrazione e di revisione del Dr. Bruno Rossi & C.
RE.FI.MI. S.r.l. - Società fiduciaria di revisione
RE.SE.CO S.r.l.
RECOFID S.r.l.
REFINA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
REVI-NORD S.r.l.
REVICERT S.p.A. - Revisione e certificazioni
REVIDATA S.r.l. - Società fiduciaria e revisioni
REVIFID S.r.l. - Società fiduciaria amministrazione e revisione
REVIFID S.r.l. - Società di amministrazione e fiduciaria
REVINDA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione aziendale
REVITALIA S.r.l.
REVITZANINI S.r.l. - Società italiana di organizzazione e revisione aziendale
RORFID S.r.l.
ROVIGO FIDUCIARIA E DI REVISIONE S.r.l.
S.F.E.R. S.r.l. - Società fiduciaria europea e revisione
S.F.I.M.E. S.r.l. - Società fiduciaria immobiliare, mobiliare europea
S.I.R.E.F. S.p.A. - Società italiana di revisione e fiduciaria
S.P.R. - Società a partecipazioni rappresentate S.r.l.
S.T.A.F. S.r.l.
S.VE.FI.R. S.r.l. - Società veneta fiduciaria e revisione
SAF - Società azionaria fiduciaria
SAFFI S.p.A.
SCRINIUM S.r.l.
SEFIR S.r.l. - Società fiduciaria e revisione
SEL FID S.p.A.

segue: Tav. a IV 4

SER.FI. S.r.l. - Servizi finanziari
SER-FID ITALIANA S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
SERCOREFID S.r.l. - Servizi consulenza revisione e fiduciaria
SESAMO S.p.A. - Servizi fiduciari d'impresa
SEVIAN S.p.A. - Studi economici - Valorizzazione iniziative aziendali negoziazioni
SICOFER S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SINICONSULT S.r.l.
SIFIR S.r.l. - Società italiana fiduciaria e revisione
SIGECON S.p.A.
SIRECO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SIRIO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione aziendale
SO.FI.RE S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SO.GE.FID. S.p.A. - Società generale fiduciaria e di revisione
SO.RE.FI S.p.A. - Società di revisione e fiduciaria
SO.REVI S.r.l.
SOCIETÀ TOSCANA DI REVISIONE S.r.l.
SOCEDA S.r.l.
SOCIETÀ ITALIANA ORGANIZZAZIONI REVISIONI AZIENDALI SIORA S.r.l.
SOCIETÀ LOMBARDA DI REVISIONE S.r.l.
SOFIDECO S.p.A. - Società fiduciaria e di consulenza
SOFIDRE S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SOFINA - Società fiduciaria nazionale S.r.l.
SOFINO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SOFIR S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SOFIREV S.a.s. - Società fiduciaria e di revisione del Dr. Saverio Bianchini & Co.
SOFRA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione amministrazione
SOGEFIR S.r.l. - Società generale fiduciaria e revisione
SOREFISA S.p.A. - Società di revisione e fiduciaria
SPAFID S.p.A.
STUDIO ARIETTI S.r.l.
STUDIO E REVISIONE S.r.l. - Società fiduciaria e revisione
STUDIO JONA S.p.A. - Società fiduciaria e revisione
STUDIO LONGHEU S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
STUDIO MARTELLI-POLI S.p.A.
STUDIO SIMONAZZI S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione aziendale
TECNO FIDUCIARIA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
TORINO FIDUCIARIA FIDITOR S.r.l.

segue: Tav. a/IV-4

U.N.I.F.I.R.E. S.p.A. - Unione fiduciaria e revisione

UNIFIDE S.p.A. - Unione fiduciaria

UNIFIDUCIARIA - Unione immobiliare fiduciaria S.p.A.

VE.FID S.r.l. - Società fiduciaria

VENETA INIZIATIVE FIDUCIARIE S.p.A.

VER.FID S.r.l.

VIDE S.r.l. - Società fiduciaria e servizi generali e revisione contabile

WILLMAR & CO. S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione

**Società fiduciarie che non hanno dato riscontro
alla comunicazione n. 84/11815 del 10 settembre 1984
e alla successiva richiesta Consob (vedi cap. IV, par. 1.9)**

ARCOS E.D.P.A. S.r.l.
C.E.C. INFORMATICA S.r.l.
COMPAGNIA FIDUCIARIA GENERALE S.r.l.
CONSULTA FIDUCIARIA S.p.A.
CONSULTRUST S.r.l. - Consulenze e gestioni fiduciarie
ELECTA S.r.l.
FI.RE.CO. S.r.l.
FID TERZIARIO S.p.A.
FIDELTA S.p.A.
FIDES S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
FIDEVAR S.r.l.
FIDUCIARIA BRUXELLES LAMBERT S.p.A.
FIDUCIARIA GENERALE DI REVISIONE S.r.l.
FINAUDIT S.p.A. - Società fiduciarie e di revisione
GE.FI - Fiduciaria romana S.r.l.
I.L.P.R.E.C. S.r.l. - Istituto ligure piemontese revisione e consulenze
INERFID - Istituto fiduciario e revisione di organizzazione aziendale S.r.l.
IS.FI.R. S.r.l. - Istituto fiduciario e revisione
ISTITUTO FIDUCIARIO EMILIANO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
LEUCUM S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione aziendale
NEW MANAGEMENT CONSULTANS S.r.l.
PARTECIPAZIONI, CONSULENZE E SVILUPPI INDUSTRIALI FID. DI REV. S.p.A.
RE.CO CONSULT S.r.l. - Società fiduciaria e di consulenza amministrativa
REVISORI ASSOCIATI S.p.A. - Società fiduciaria e revisione
ROMEREITER S.r.l. - Società fiduciaria
RUBICONE S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione aziendale
S.I.F.I.R. S.r.l. - Società fiduciaria e revisione
S.R.A. S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione aziendale S.r.l.
SEGURFID S.r.l.
SEMECO S.p.A.
SENATO S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SIGMA DATA S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione
SOFAM S.r.l. - Società fiduciaria di amministrazioni
STUDIO TECNICO GENOVA S.r.l.
A.D.I.C.A. S.p.A. - Fiduciaria lombarda

segue: Tav. a 11'5

ALLEANZA MERIDIONALE S.r.l. - Compagnia fiduciaria e di revisione
ALPE FIDUCIARIA S.p.A. - Società fiduciaria e di servizi
CAPITAL INVESTMENT TRUST S.p.A. - Società fiduciaria e di revisione
COGEFID S.p.A. - Compagnia gestioni fiduciaria società fiduciaria e revisione
DEUTSCHE TREUHAND-GESELL-SCHAFT S.p.A.
EDILSANMARCO S.r.l. - Società fiduciaria per l'investimento immobiliare
F.R.C.C. S.r.l. - Società fiduciaria di revisione e consulenze per la coop.
FIDOREV S.r.l. - Società fiduciaria e di amministrazione
FIDUCIARIA DEL NORD S.r.l.
FIDUCIARIA LIGURE PIEMONTESE S.p.A.
FIDUCIARIA S. TOMMASO S.r.l.
FIDUCIARIA TORINESE S.r.l.
OEP S.r.l.
REVISOR S.r.l. - Società di servizi fiduciari
SO.F.INT. S.p.A. - Società fiduciaria internazionale
TRANSEUROPA FIDUCIARIA S.r.l. - Compagnia fiduciaria e di revisione
VERITAS S.r.l. - Società fiduciaria e di revisione

Prospetti informativi di cui è stata deliberata la pubblicazione, mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob, nell'anno 1985

N. Dep.	DATA		Offertore	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
93	21.1.85	19.4.84	Badius S.p.A.	So.Re. Prof. A. S.p.A.	Offerta di n. 650 certificati di associazione in partecipazione «San Lazzaro» del valore nominale di lire 10.000.000 cadauno, emessi da Agrifoglio S.p.A.
94	22.1.85	29.11.84	Setemer	Consorzio promosso e diretto da Banca Commerciale Italiana	Offerta di n. 1.562.500 azioni ordinarie Fiat - Fabbrica Italiana Apparecchiature Radioelettriche S.p.A. a lire 4.200 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
95	25.1.85	27.12.84	Gestnord S.p.A.	Banca Lombarda di Depositi e Conti Correnti S.p.A. Banca Sella S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Credito Emiliano S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Nordfondo»
96	»	»	»	»	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Nordfondo»
97	30.1.85	1.12.83	Dima Credigest S.p.A.	I.F.R. (Istituti Finanziari Riuniti S.p.A.)	Offerta al pubblico per la cessione «pro soluto» di crediti derivanti da contratti di locazione finanziaria (leasing) stipulati dalla Dima S.p.A. - 1° tranche
98	4.2.85	31.12.84	G.F.M. - Gestione Fondi Mobiliari S.p.A.	Finanziaria Valori S.p.A., Gruppo Finanziario Italiano S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Fiorino»
99	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Fiorino»
100	15.2.85	17.1.85	Eurofond S.p.A.	Istituto Bancario San Paolo di Torino, Credito Romagnolo S.p.A., Banco Lariano S.p.A., Banca del Sud S.p.A., Banca Provinciale Lombarda S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Euro-Vega»
101	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Antares»

segue: Tav. a/IV/6

N. Dep.	DATA		Offerente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
102	"	"	"	"	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Antares» con abbinamento polizza di assicurazione.
103	"	"	"	"	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Andromeda»
104	"	"	"	"	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Andromeda» con abbinamento polizza di assicurazione.
105	18.2.85	8.1.85	Fondigest S.p.A.	50 banche (in massima parte Casse di risparmio)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Alfa»
106	"	"	"	"	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Libra»
107	26.2.85	22.1.85	Edil Finanziaria S.p.A.	Offerta di n. 15.000 obbligazioni «Edil Finanziaria 1985-1990» - 1ª emissione a tasso variabile - 2ª tranche valore nominale lire 100.000 ciascuna	
108	5.3.85	5.2.85	Fondicri S.p.A.	76 banche (in massima parte Casse di Risparmio) e Plecri (collocamento limitato ai dipendenti)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Fondicri I»
109	"	"	Romagest S.p.A.	Banco di Roma S.p.A., Banca Centro Sud S.p.A., Banco di Perugia S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Az/urto»
110	"	"	"	"	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Verde»
111	11.3.85	14.2.85	Gestiras S.p.A.	Distribuzione Valori - Dival S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Multiras»
112	"	"	"	"	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Multiras»

115	23.4.85	Iri	Consorzio organizzato e coordinato dall'Iri	Offerta di n. 300.000.000 obbligazioni «Iri 10 ^o 1985-1990» con buona facoltà di acquisto azioni Siet o dinarie del valore nominale lire 1.000 ciascuna
116	8.3.85	Ges.F.I.M.I. S.p.A.	41 banche	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Visconteo»
117	"	"	"	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Vi scoteo»
118	"	"	"	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Storzesco»
119	"	"	"	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Storzesco»
120	21.3.85	Sogestim S.p.A.	S.F.E. - Servizi Finanziari Furrogest S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «fondativo»
121	"	"	"	Offerta di piani pluriennali in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «fondativo»
122	30.4.85	Consorzio promosso da Banca Commerciale Italiana e diretto da Banca Commerciale Italiana Banca Nazionale del Lavoro, Banco di Roma e Credito Italiano (a)	Consorzio promosso da Banca Commerciale Italiana e diretto da Banca Commerciale Italiana Banca Nazionale del Lavoro, Banco di Roma e Credito Italiano	Offerta di n. 52.325.000 azioni ordinarie Sirt S.p.A. a lire 3.850 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
123	22.5.85	Consorzio promosso e diretto da Banca Commerciale Italiana (b)	Consorzio promosso e diretto da Banca Commerciale Italiana	Offerta di n. 4.500.000 azioni ordinarie e di n. 3.000.000 di azioni ordinarie convertibili Necchi S.p.A. a lire 3.700 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
124	23.3.85	E.Fibanca S.p.A.	Banca Nazionale del Lavoro	Offerta di n. 26.760.000 obbligazioni «E.Fibanca 10,50% 1985-1990 serie speciale Saipem» del valore nominale lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni Saipem S.p.A.
125	23.3.85	Fondiinvest Risparmio S.p.A.	22 banche (in massima parte Casse di Risparmio)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Fondiinvest 1» con assicurazione gratuita
126	"	"	"	Offerta di piani di accumulo in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Fondiinvest 1» con assicurazione gratuita
127	"	"	"	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Fondiinvest 2» con assicurazione gratuita
128	"	"	"	Offerta di piani di accumulo in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Fondiinvest 2» con assicurazione gratuita

segue: Tav. a/IV/6

N. Dep.	DATA		Offerente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
129	31.5.85	6.5.85	Coogestioni S.p.A.	Iccrea (che può delegare la funzione di collocamento alle Casse Rurali ed Artigiane ed alle Istituzioni partecipanti ad Iccrea) - Barclays International Finanziaria S.p.A. (che può delegare la funzione di collocamento a Barclays International Commissionaria S.p.A. - Pasfin Servizi Finanziari S.p.A. - D. Tripicovich & C.I. s.n.a. - Gefidi S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Aureo»
130	»	»	»	»	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Aureo»
131	13.6.85	23.5.85	Manuli Cavi S.p.A.	Consorzio di collocamento e garanzia promosso e diretto da Banca Commerciale Italiana e Pasfin Servizi Finanziari	Offerta di n. 5.000.000 azioni ordinarie Manuli Cavi S.p.A. a lire 2.400 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
132	17.6.85	5.3.85	Banca Nazionale del Lavoro ed Euromobiliare S.p.A.	Banca Nazionale del Lavoro ed Euromobiliare S.p.A.	Offerta di n. 39.000.000 obbligazioni «I: fibanca 10,75% 1985-1992, serie speciale «Ifitalia» del valore nominale lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni ordinarie Ifitalia
133	17.6.85	10.5.85	Gefid S.p.A.	Finanziaria Valori S.p.A., Gruppo Finanziario Italiano S.p.A., Credito Artigiano S.p.A., Banca di Valle Canonica S.p.A., Banca Popolare di Spoleto s.c.r.l.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Redditosette»
134	»	»	»	»	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Redditosette»
135	17.6.85	16.5.86	Montedison S.p.A.	Consorzio diretto da Mediobanca S.p.A.	Offerta di n. 25.000.000 obbligazioni «Montedison 10%» 1985-1992 serie speciale Selm-Me.La. del valore nominale di lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni di risparmio Selm ed in azioni ordinarie Me.La.

segue: Tav. A/IV/6

N. Dep.	DATA		Offertente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
152	3.7.85	28.6.85	Mediobanca S.p.A.	da Mediobanca S.p.A. Consorzio costituito e diretto da Mediobanca S.p.A.	1985-1995, serie speciale Italcementi del valore nominale lire 10.000 ciascuna convertibili in azioni di risparmio Italcementi, offerte in opzione agli azionisti Italcementi. Offerta di n. 48.067.500 obbligazioni «Mediobanca 10% 1985-1985 serie speciale Buttom» del valore nominale lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni di risparmio Buttom, offerte in opzione agli azionisti di risparmio Buttom ed ai portatori di obbligazioni convertibili «IBP 13% 1981-1988»
153	3.7.85	28.6.85	Mediobanca S.p.A.	Consorzio costituito e diretto da Mediobanca S.p.A.	Offerta di n. 69.888.000 obbligazioni «Mediobanca 8% 1985-1995 serie speciale Buttom», del valore nominale lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni ordinarie Buttom offerte in opzione agli azionisti ordinari Buttom
154	4.7.85	28.3.85	Sofidin S.p.A.	Finlocat Servizi Finanziari S.p.A.	Servizio di amministrazione fiduciaria personalizzata
155	4.7.85	21.6.85	Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano, Banco di Roma	Consorzio costituito e diretto da Mediobanca S.p.A.	Offerta di n. 10.500.000 azioni ordinarie Credito Fondiario a lire 5.000 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
156	9.7.85	23.4.85	Centro Sviluppo Leasing S.p.A.	Centro Sviluppo Leasing S.p.A.	Offerta al pubblico per la cessione «pro soluto» di crediti derivanti da contratti di locazione finanziaria — 1° tranche — ammontare dell'offerta: lire 2.870.294.755
157	10.7.85	24.6.84	Efim	Consorzio organizzato e coordinato da Compagnia Privata di Finanza e Investimenti S.p.A. e Finnat - Finanziaria G. e A. Narmino S.p.A.	Offerta di n. 60.000.000 obbligazioni «Efim 12% 1985-1991» del valore nominale lire 1.000 ciascuna parzialmente convertibili in azioni Finanziaria Ernesto Breda
158	16.7.85	6.5.85	Iri	Consorzio organizzato e coordinato dall'Iri	Offerta di n. 200.000.000 obbligazioni «Iri 9% 1985-1990» del valore nominale lire 1.000 ciascuna: con buona facoltà di acquisto di azioni Siet ordinarie
159	16.7.85	14.5.85	Iri	Consorzio organizzato e coordinato dall'Iri	Offerta di n. 204.975.000 obbligazioni «Iri 1985-2000» a tasso indicizzato del valore nominale di 1.000 ciascuna
160	17.7.85	11.6.85	Iri, S.p.A.	Consorzio di collocamento	Offerta di n. 3.000.000 azioni ordinarie Iri S.p.A.

102	31.7.85	19.7.85	Consorzio diretto da Banca Commerciale Italiana, Fidis S.p.A. e Sige S.p.A. (c)	Consorzio diretto da Banca Commerciale Italiana, Fidis S.p.A. e Sige S.p.A.	Offerta di 7.000.000 di azioni Sorin Biomedica S.p.A. a lire 7.250 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
163	31.7.85	2.7.85	Fininvest Fiduciaria S.p.A.	Programma Italia S.p.A.	Servizio personalizzato di amministrazione fiduciaria di patrimoni immobiliari
164	31.7.85	23.7.85	Industrie Pirelli S.p.A.	Industrie Pirelli S.p.A.	Offerta di n. 102.943.345 obbligazioni «Industrie Pirelli S.p.A. 9,75% del valore nominale lire 1.000 convertibili in azioni ordinarie Pirelli S.p.A. offerte in opzione agli azionisti ed ai portatori di obbligazioni convertibili Pirelli S.p.A.»
165	1.8.85	30.7.85	Fonditalia management Company S.A.	Fideuram S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare di diritto lussemburghese «fonditalia»
166	1.8.85	30.7.85	Interfund S.A.	Fideuram S.p.A.	Offerta di azioni del fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese «Interfund S.A.»
167/41/A (*)	2.8.85	—	Gestiras S.p.A.	Distribuzione valori - Dival S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Gestiras»
168/42/A (*)	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Gestiras»
169/41/A (*)	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Multiras»
170/42/A (*)	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Multiras»
171	6.8.85	20.7.86	Cir S.p.A.	Cir S.p.A.	Offerta di n. 24.677.760 azioni Sabaudia Finanziaria S.p.A. a lire 1.100 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna) riservata agli azionisti Cir ed agli obbligazionisti Cir 13% 1981-1988 e obbligazionisti Cir 10% 1985-1992.
172	7.8.85	26.4.85	All Leasing Italia S.p.A.	Setlea Italia S.p.A.	Offerta al pubblico per la cessione «pro soluto» di crediti derivanti da contratti di locazione finanziaria.
173	13.8.85	17.6.85	La Centrale Fondi S.p.A.	Nuovo Banco Ambrosiano S.p.A., Banca Cattolica del Veneto S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Fondo Centrale»
174	22.8.85	19.7.85	Eurocantieri S.p.A.	Eurocantieri S.p.A.	Certificato di associazione in partecipazione euro
175	22.8.85	8.7.85	Eridania Zuccherifici Nazionali S.p.A.	Eridania Zuccherifici Nazionali S.p.A.	Offerta di n. 1.600.000 azioni «eridi» della Eridania S.p.A. a lire 6.000 ciascuna (valore nominale lire 2.000 ciascuna) riservata ai bieticoltori
176	29.8.85	27.4.83	Fid. In. Gest. Italia S.p.A.	Finmanagement S.p.A.	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni
177/60/A	4.9.85	—	Arca S.p.A.	72 banche popolari	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Arca BB»
178/61/A	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Arca RR»

segue: Tav. a/11/6

N. Dep.	DATA		Offérente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
179	5.9.85	9.8.85	Consorzio promosso da Mediobanca e Banco di Roma e diretto da Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano, Banco di Roma e Mediobanca (d)	Consorzio promosso da Mediobanca e Banco di Roma e diretto da Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano, Banco di Roma e Mediobanca	Offerta di n. 70.000.000 azioni ordinarie Sip con «warrant» valido per l'acquisto di n. 70.000.000 azioni di risparmio Sip a lire 2.700 ciascuna (valore nominale lire 2.000)
180/43/A	5.9.85	—	Imigest S.p.A.	Fideuram S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Imicapital»
181/44/A	»	»	»	»	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Imicapital»
182/45/A	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Imitrend»
183/46/A	»	»	»	»	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Imitrend»
184	5.9.85	26.7.85	Fininvest S.p.A.	Programma Italia S.p.A.	Offerta di n. 50.000.000 obbligazioni «Fininvest S.p.A.» del valore nominale lire 1.000 ciascuna
185	6.9.85	26.7.85	Efibanca S.p.A.	Consorzio diretto da Banca Nazionale del Lavoro e Cassa di Risparmio delle Province Lombarde	Offerta di n. 18.000.000 obbligazioni «Efibanca 10,50% 1985-1990 serie speciale Investimenti Immobiliari Italiani» del valore nominale lire 1.000 ciascuna convertibili in azioni Investimenti Immobiliari Italia
186	10.9.85	13.8.85	Ing. C. Olivetti e C. S.p.A.	Ing. C. Olivetti e C. S.p.A.	Offerta di n. 24.489.292 azioni ordinarie Teknecomp S.p.A. a lire 1.100 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna) riservata agli azionisti della Ing. C. Olivetti e C. S.p.A.
187	10.9.85	26.7.85	Faema S.p.A.	Faema S.p.A.	Offerta di n. 400.000 azioni ordinarie Faema S.p.A. a lire 1.550 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna) riservata ai dipendenti e concessionari della Faema S.p.A. e della sua controllata Faema Service S.p.A.
188	23.9.85	27.4.85	Fid. In. Gest. Italia S.p.A.	Finmanagement S.p.A.	Servizi di amministrazione fiduciaria di mantelli e cedole di CCT
189	25.9.85	22.11.84	Gefidi S.p.A.	Gefidi S.p.A.	Servizio di amministrazione fiduciaria per impieghi a breve (IAB) di liquidità
190	25.9.85	10.9.85	Rasfund Management S.A.	Distribuzione Valori - Dival S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare di diritto lussemburghese

193	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese «Ite R»
194	27.9.85	27.5.85	Cogema S.p.A.	Servizio Italia S.p.A.	»	Collocamento del valore mobiliare di associazione in partecipazione denominato «certificato di partecipazione Cogema»
195	27.9.85	27.5.85	Costruzioni Mambrini S.p.A.	Servizio Italia S.p.A.	»	Collocamento del valore mobiliare di associazione in partecipazione denominato «certificato di partecipazione «Costruzioni Mambrini»
196/95/A	2.10.85	»	Gestmond S.p.A.	16 banche	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Nordifondo»
197/96/A	»	»	»	»	»	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Nordifondo»
198	2.10.85	14.12.84	Cofina S.p.A.	Distrib. Vatori - Dival S.p.A.	»	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni
199	4.10.85	6.9.85	Soffiban S.p.A.	Banco di Napoli	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «BN Multifondo»
200	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «BN Multifondo»
201	»	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «BN Rendifondo»
202	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «BN Rendifondo»
203	7.10.85	27.9.85	A.F.L. Falck S.p.A.	A.F.L. Falck S.p.A.	»	Offerta fino a n. 75.000.000 azioni ordinarie Società Nordelettrica S.p.A. Sondel a lire 1.200 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna) riservata agli azionisti Falck ed ai dipendenti e pensionati del gruppo
204	7.10.85	2.9.85	Aturia S.p.A.	Aturia S.p.A.	»	Offerta di n. 200.000 azioni ordinarie Aturia S.p.A. a lire 2.400 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna) riservata ai dipendenti Aturia S.p.A.
205	10.10.85	19.9.85	Consorzio promosso e diretto da Euromobiliare, Banco di Roma e Monte dei Paschi di Siena (e)	Consorzio promosso e diretto da Euromobiliare, Banco di Roma e Monte dei Paschi di Siena	»	Offerta di n. 28.000.000 azioni ordinarie «La Centrale» Finanziaria Generale S.p.A. a lire 3.420 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
206	14.10.85	12.10.85	Piemonte Finleasing S.p.A.	I.F.R. Service S.p.A.	»	Offerta al pubblico per la cessione «pro soluto» di crediti derivanti da contratti di locazione finanziaria. Ammontare dell'offerta: lire 2.283.074.297
207	22.10.85	22.7.85	Istituto Milanese Fiduciario S.p.A.	I.F.R. Servizi Finanziari S.p.A.	»	Personal cash management - amministrazione fiduciaria personalizzata

segue: tav. a/11/6

N. Dep.	DATA		Offertente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
208	24.10.85	15.2.85	Unione Fiduciaria S.p.A.	Unione Fiduciaria S.p.A.	Amministrazione fiduciaria di patrimoni mobiliari
209/76/A	25.10.85	»	Sprind S.p.A.	Sprind S.p.A. e 10 banche	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Fondo Professionale»
210/100/A	25.10.85	»	Eurofond S.p.A.	Istituto Bancario San Paolo di Torino, Credito Romagnolo S.p.A., Banco Lariano S.p.A., Banca del Sud S.p.A., Banca Provinciale Lombarda S.p.A., Banca Popolare Abruzzese Marchigiana S.r.l., Banca Popolare dell'Irpinia S.r.l.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Euro-Vega»
211/101/A	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Antares»
212/102/A	»	»	»	»	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Antares» con abbinamento polizza di assicurazione.
213/103/A	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Andromeda»
214/104/A	»	»	»	»	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Euro-Andromeda» con abbinamento polizza di assicurazione
215	25.10.85	30.9.85	Colfide S.p.A.	Mediobanca S.p.A. e Banca Commerciale Italiana	Offerta di n. 25.000.000 azioni ordinarie Colfide S.p.A. a lire 2.325 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
216/108/A	28.10.85	»	Fondicri S.p.A.	77 banche (in massima parte Casse di Risparmio) e Iccri (collocamento limitato ai dipendenti)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «Fondicri I»
217 41/B	29.10.85	»	Gestiras S.p.A.	Distrib. Valori - Dival S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Gestiras»

220/12/B	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Multiras»
221	30.10.85	11.10.85	Iri	»	Consortio diretto da Banca Nazionale del Lavoro	Offerta di n. 120.000.000 azioni Alitalia di categoria «A» ordinarie a lire 1.000 ciascuna (valore nominale lire 270 ciascuna) in prelazione ai possessori di azioni Alitalia di categoria «A» ordinarie e di categoria «B» privilegiate
222/67/A	31.10.85	»	Primegest S.p.A.	»	Monte dei Paschi di Siena, Banca Ioscana S.p.A., Credito Commerciale S.p.A., Credito Lombardo S.p.A., Banca Brignone S.p.A., Banca di Messina S.p.A., Banco Valdostano A. Berard & C. S.p.A., Primeconsult S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «PrimeCash»
223/68/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «PrimeCash»
224/69/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare «PrimeReind»
225/70/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «PrimeReind»
226/71/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «PrimeCapital»
227/72/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «PrimeCapital»
228	31.10.85	25.10.85	Sofinpar S.p.A.	»	Offerta presso la Borsa Valori di Torino	Offerta in borsa di n. 1.875.000 azioni ordinarie Berto Lamet S.p.A. elevabili fino a 2.250.000 al prezzo minimo di lire 6.000 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
229/85/A (*)	4.11.85	—	Interbancaria Gestione S.p.A.	»	Interbancaria Investimenti S.p.A. (che si avvale per il collocamento degli agenti fna e degli sportelli delle seguenti banche: Banca Nazionale del Lavoro, Banco di Sicilia, Banco di Santo Spirito, Cassa di Risparmio di Roma, Banca del Salento, Banca della Provincia di Napoli, Banca Turbina di Credito Servizi Credito Commerciale e Tirreno)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Interbancaria Azionario»
230/86/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di piani di accumulazione del capitale in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Interbancaria Azionario»
231/87/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Interbancaria Obbligazionario»
232/88/A (*)	»	»	»	»	»	Offerta di piani di accumulazione del capitale in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Interbancaria Obbligazionario»
233/89/A	»	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Interbancaria Rendita»
234	4.11.85	1.10.85	Sogesfit S.p.A.	»	64 banche	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Capitalfit»
235	»	»	»	»	»	Offerta di programmi di versamenti periodici in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Capitalfit»

segue: Tav. a/11/6

N. Dep.	DATA		Offertente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
236	4.11.85	22.8.85	Lombardi Executive S.p.A.	Thesaurum Finanziaria S.p.A.	Offerta di n. 400.000 obbligazioni «I lombardi Executive S.p.A. 1985-1988» a tasso variabile indicizzato del valore nominale lire 10.000 ciascuna
237	4.11.85	11.10.85	Consorzio promosso da Banca Commerciale Italiana e diretto da Banca Commerciale Italiana e Monte dei Paschi di Siena Romagest S.p.A.	Consorzio promosso da Banca Commerciale Italiana e diretto da Banca Commerciale Italiana e Monte dei Paschi di Siena Banco di Roma S.p.A., Banco Centro Sud S.p.A., Banco di Perugia S.p.A. »	Offerta di n. 36.000.000 azioni ordinarie Banca Toscana a lire 8.200 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna)
238/09/A (*)	5.11.85	—	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Azzurro»
239/10/A (*)	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Verde»
240	5.11.85	13.8.85	Bofina S.p.A.	Bofina S.p.A.	Offerta al pubblico per la cessione «pro soluto» di crediti derivanti da finanziamenti ipotecari. Ammontare dell'offerta: lire 1.516.662.210
241/05/A (*)	14.11.85	—	Fondigest S.p.A.	57 banche (in massima parte Casse di Risparmio)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Ala»
242/06/A (*)	»	»	»	»	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Libra»
243	15.11.85	3.7.85	Sige S.p.A.	Fideuram S.p.A.	Lettera di mandato per la compravendita di titoli immobiliari con intestazione fiduciaria individuale
244	27.11.85	26.7.85	Unione Sportiva Lecce S.p.A.	Unione Sportiva Lecce S.p.A.	Offerta di n. 120.000 azioni privilegiate «U.S. Lecce S.p.A.» a lire 10.000 ciascuna (valore nominale lire 10.000 ciascuna)
245	28.11.85	26.7.85	Gefidi S.p.A.	Gefidi S.p.A.	Servizio di amministrazione fiduciaria Azeta - gestione patrimoniale
246/58/4 (*)	28.11.85	—	Sogersel S.p.A.	Sogersel S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «fondersel»
247/59/A (*)	»	»	»	»	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «fondersel»
248/89/A (*)	29.11.85	—	Genercomit Gestione S.p.A.	Genercomit Distribuzione S.p.A. (che si avvale per il collocamento degli agenti delle Assicurazioni Generali S.p.A. e degli sportelli delle seguenti banche: Banca Commerciale Italiana, Banca di Legnano, Banco di Chiavari e della Riviera Ligure, Credito Bergamasco, B. ... Marco)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Genercomit» con assicurazione gratuita

251	3.12.85	15.11.85	Banca Nazionale del Lavoro	Banca Nazionale del Lavoro	Offerta di n. 20.000.000 quote di risparmio «Banca Nazionale del Lavoro» a lire 23.000 ciascuna (valore nominale lire 10.000 ciascuna)
252	5.12.85	8.11.85	Iri	Consorzio organizzato e coordinato dall'Iri	Offerta di n. 107.940.000 obbligazioni «Iri 1985-1999», a tasso indicizzato del valore nominale lire 1.000 ciascuna
253	6.12.85	29.11.85	Mediobanca S.p.A.	Mediobanca S.p.A.	Offerta di n. 6.400.000 obbligazioni «Mediobanca 7% 1986-1995 serie speciale Italmobiliare» del valore nominale lire 10.000 ciascuna, convertibili in azioni di risparmio Italmobiliare, riservata agli azionisti Italmobiliare
254	6.12.85	29.11.85	Mediobanca S.p.A.	Mediobanca S.p.A.	Offerta di n. 270.000.000 obbligazioni «Mediobanca 8% 1986-1991 serie speciale Sip» del valore nominale lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni ordinarie Sip
255	9.12.85	22.11.85	Consorzio promosso e diretto da Eurogest, Capital Service S.p.A. e Banca Popolare di Milano	Consorzio promosso e diretto da Eurogest, Capital Service S.p.A. e Banca Popolare di Milano	Offerta di n. 8.000.000 obbligazioni «Nuova Fiduciarie S.p.A. 1985-1991 13%» del valore nominale lire 1.000 ciascuna
256	12.12.85	9.12.85	Consorzio formato da Banca Commerciale Italiana, Ersel S.p.A., Euromobiliare S.p.A., Pasfin S.p.A., Rasfin S.p.A. e Sige S.p.A. (g)	Consorzio formato da Banca Commerciale Italiana, Ersel S.p.A., Euromobiliare S.p.A., Pasfin S.p.A., Rasfin S.p.A. e Sige S.p.A.	Offerta di n. 14.000.000 azioni ordinarie Ieknecomp S.p.A. a lire 2.184 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna)
257	19.12.85	14.10.85	Fiduciaria del Sempione S.p.A.	I.F.R. Service S.p.A., Sempione S.p.A.	Servizio di amministrazione fiduciaria offerto da Fiduciaria del Sempione (2° tipo)
258	19.12.85	24.1.85	Mediolanum Management Company S.A.	Italswiss S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese «Mediolanum Selective Fund»
259	19.12.85	14.2.85	Fidam S.p.A.	Primeconsult S.p.A.	Servizio di amministrazione fiduciaria individuale
260	20.12.85	18.11.85	Partecipazioni Finanziarie e Industriali S.p.A.	Partecipazioni Finanziarie e Industriali S.p.A.	Offerta di n. 15.000.000 azioni di risparmio «Partecipazioni Finanziarie e Industriali S.p.A.» al prezzo di lire 3.000 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna) con «warrant» per l'acquisto di azioni «Intermarine S.p.A.» riservata agli azionisti Partecipazioni Finanziarie e Industriali S.p.A.
261	23.12.85	3.12.85	IFM Gestioni S.p.A.	IFM Gestioni S.p.A., IFM Servizi Finanziari S.p.A.	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Cash Management Fund»
262	»	»	»	»	Offerta di programmi di incremento sistematico in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare «Cash Management Fund»

segue: Tav. a/IV/6

N. Dep.	DATA		Offerente	Distributore	Caratteristiche operazione
	Deposito	Comunic.			
263	24.12.85	6.12.85	Mediobanca S.p.A.	Consorzio costituito e diretto da Mediobanca S.p.A.	Offerta di n. 123.388.800 obbligazioni «Mediobanca 7 ^o 1986-1996 serie speciale Sabaudia» del valore nominale di lire 1.000 ciascuna, convertibili in azioni di risparmio Sabaudia S.p.A. riservata agli azionisti Cii

- a) Il Consorzio ha acquistato a fermo dall'azionista Siet le azioni offerte al pubblico
 b) Il Consorzio ha acquistato a fermo dagli azionisti partecipanti al sindacato di controllo le azioni offerte al pubblico
 c) Il Consorzio ha acquistato a fermo dall'azionista BV, Bioengineering International le azioni offerte al pubblico
 d) Il Consorzio ha acquistato a fermo dall'azionista Siet le azioni offerte al pubblico
 e) Il Consorzio ha acquistato dall'azionista Nuovo Banco Ambrosiano le azioni offerte al pubblico
 f) Il Consorzio ha acquistato dall'azionista Monte dei Paschi di Siena le azioni offerte al pubblico
 g) Il Consorzio ha acquistato dall'azionista Ing. C. Olivetti & C. le azioni offerte al pubblico

(*) Prospetti informativi aggiornati: le cifre a destra della barra indicano i numeri progressivi di deposito dei prospetti iniziali; le lettere (A, B, ecc) indicano che si tratta di primo, secondo, ecc. aggiornamento

Tav. a IV

Prospetti informativi relativi ad operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio finalizzate alla creazione del flottante in vista della quotazione in borsa pubblicati, mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob, nell'anno 1985

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
22. 1.1985	94	Offerta di n. 1.562.500 azioni ordinarie Fiar - Fabbrica Italiana Apparecchiature Radioelettriche S.p.A. a lire 4.200 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
17. 5.1985	122	Offerta di n. 52.325.000 azioni ordinarie Sirti S.p.A. a lire 3.850 ciascuna (valore nominale 1.000 ciascuna)
22. 5.1985	123	Offerta di n. 4.500.000 azioni ordinarie e di n. 3.000.000 di azioni ordinarie convertibili a lire 3.700 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
13. 6.1985	131	Offerta di n. 5.000.000 di azioni ordinarie Manuli Cavi S.p.A. a lire 2.400 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
4. 7.1985	155	Offerta di n. 10.500.000 azioni ordinarie Credito Fondiario S.p.A. a lire 5.000 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
17. 7.1985	160	Offerta di n. 3.300.000 azioni ordinarie F. Fochi S.p.A. a lire 2.400 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
31. 7.1985	162	Offerta di n. 7.000.000 di azioni Sorin Biomedica S.p.A. a lire 7.250 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
6. 8.1985	171	Offerta di n. 24.677.760 azioni Sabaudia Finanziaria S.p.A. a lire 1.100 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna) riservata agli azionisti Cir ed agli obbligazionisti Cir 13% 1981-1988 e obbligazionisti Cir 10% 1985-1992
10. 9.1985	186	Offerta di n. 24.489.292 azioni ordinarie Teknecomp S.p.A. a lire 1.100 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna) riservata agli azionisti della Ing. C. Olivetti e C. S.p.A.
7.10.1985	203	Offerta fino a n. 75.000.000 di azioni ordinarie Società Nordelettrica S.p.A. Sondel a lire 1.200 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna) riservata agli azionisti Falck ed ai dipendenti e pensionati del gruppo
25.10.1985	215	Offerta di n. 25.000.000 azioni ordinarie Cofide S.p.A. a lire 2.325 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
30.10.85	221	Offerta di n. 120.000.000 di azioni Alitalia S.p.A. di categoria «A» ordinarie a lire 1.000 ciascuna (valore nominale lire 270 ciascuna) in prelazione ai possessori di azioni Alitalia di categoria «A» ordinarie e di categoria «B» privilegiate
31.10.1985	228	Offerta in borsa di n. 1.875.000 azioni ordinarie Berto-Lamet S.p.A. elevabili fino a 2.250.000 al prezzo minimo di lire 6.000 ciascuna (valore nominale lire 1.000 ciascuna)
4.11.1985	237	Offerta di n. 36.000.000 azioni ordinarie Banca Toscana S.p.A. a lire 8.200 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna)
3.12.1985	251	Offerta di n. 20.000.000 di quote di risparmio «Banca Nazionale del Lavoro» a lire 23.000 ciascuna (valore nominale lire 10.000 ciascuna)
12.12.1985	256	Offerta di n. 14.000.000 di azioni ordinarie Teknecomp S.p.A. a lire 2.184 ciascuna (valore nominale lire 500 ciascuna)

**Assemblee di approvazione del bilancio
tenutesi nel periodo 1 gennaio-31 dicembre 1985**

GG.	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIUG	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	TOTALE
1							1	1					
2							4						
3				1	2		2						
4						1	1						
5						1	2			1			
6				1	5	1					1		
7									1				
8													
9					2								
10				1		1			1				
11										1			
12						2	1					1	
13													
14						3							
15				2						1			
16				1									
17					1	1							
18				3			1		1				
19				2		2	2						
20						2					1	1	
21						1							
22				3	3	2							
23			1	1	1		2						
24				4	2	3			1			1	
25	1					5							
26				4		5			1		1		
27				1		7					1		
28			1		1	14				2			
29			1	16		8	1						
30				17	1		1			2			
31	1				1								
	2		3	57	19	59	18	1	9	8	4	3	179

**Operazioni di fusione per incorporazione
deliberate nel 1985 da società quotate**

Società incorporante	Società da incorporare
BANCA COMMERCIALE ITALIANA (aprile)	BANCA COMMERCIALE ITALIANA HOLDING S.A. (già controllata al 100%) IMMOBILIARE SAN NICOLÒ S.p.A. (già controllata al 100%)
BI-INVEST (dicembre)	FINGESTION S.p.A. (già controllata al 100%)
CARTIERE L. DE MEDICI (*) (luglio)	CARTIERE BINDA S.p.A. (già controllata al 100%)
COTONIFICIO OLCESE VENEZIANO (settembre)	INTEX TESSUTI INDUSTRIALI S.p.A. (già controllata al 100%)
CREDITO ITALIANO (aprile)	SAMPOON S.p.A. (già controllata al 100%)
EDITORIALE L'ESPRESSO (giugno)	EDITORIALE PROVINCIA PAVESE S.p.A. (già controllata al 100%) C.P.T.V. - COORDINAMENTO PROGRAMMI TELEVISIVI S.r.l. (già controllata al 100%)
EUROMOBILIARE (ottobre)	COFIDI GESTIONI S.p.A. (già controllata al 100%) EUROMOBILIARE MERCANTILE S.p.A. (già controllata al 100%)
FARMITALIA CARLO ERBA (luglio)	NAIRA S.p.A. (già controllata al 100%) RANDA S.p.A. (già controllata al 100%)
FERROVIE NORD MILANO (giugno)	EDILIZIA PIAZZALE F.N.M. S.p.A. (già controllata al 100%) EDILIZIA F.N.M. S.r.l. (già controllata al 98,24%)

Segue: Tav. a/IV/9

Società incorporante	Società da incorporare
FIAR (luglio)	INEICO - ELETTRONICA PROFESSIONALE S.p.A. (già controllata al 100%)
GEROLIMICH (ottobre)	MOJON PARTECIPAZIONI INDUSTRIALI S.r.l. (già controllata al 15,23%)
INIZIATIVA META (dicembre)	BI-INVEST S.p.A. (già controllata al 61,33%)
IPI (dicembre)	SOCIETÀ TURINGEST S.p.A. (già controllata al 100%)
ITALCEMENTI (dicembre)	CALCI IDRATI D'ITALIA C.I.D.I. S.p.A. (già controllata al 100%)
ITALMOBILIARE (agosto)	SOCIETÀ PARTECIPAZIONI EDITORIALI S.P.E. S.p.A. (già controllata al 100%) IMMOBILIARE COLLETTI ALBANI S.r.l. (già controllata al 100%) SOCIETÀ EDITORIALE ROMANA S.p.A. T.L.C.O. - TIPOGRAFICA COLONNA S.p.A.
I.A. CENTRALE (**) (settembre)	SPARFIN - SOCIETÀ PARTECIPAZIONI E FINANZIARIE S.p.A. (già controllata al 100%) NUOVO BANCO AMBROSIANO S.p.A.
I.A. FONDIARIA	FLORES S.p.A. (già controllata al 100%)

MARZOTTO (agosto)	BASSETTI S.p.A.
MIRALANZA (maggio)	SUPFRIRIDE CALENZANO S.p.A. (già controllata al 100%)
MONDADORI (settembre)	ARTI GRAFICHE DELLA LOMBARDIA S.p.A. (già controllata al 100%) ARTI GRAFICHE ROMANE S.p.A. (già controllata al 100%) NUOVA STAMPA DI MONDADORI S.p.A. (già controllata al 100%) VIDEOGESTIONI S.r.l. (già controllata al 100%)
NECCHI (settembre)	CORNI e C. S.p.A. (già controllata al 100%)
OLIVETTI (giugno)	OLCEA - OLIVETTI COMPONENTI ELETTRONICI AVANZATI S.p.A. (già controllata al 100%)
PIRELLI (giugno)	CARTIERE DI TOI MEZZO E PREALPINE S.p.A. (già controllata al 100%)
PIRELLI e C. (dicembre)	CABOTO - MILANO CENTRALE S.p.A.
RAS (giugno)	GIARDINI MARINA S.p.A. (già controllata al 100%) SOCIETA' GENERALE COSTRUZIONI IMMOBILIARI S.r.l. (già controllata al 100%)

Segue: Tav. a/IV/9

Società incorporante	Società da incorporare
SAIFA (giugno)	MILANAGRICOLA VITTORIA S.p.A. (già controllata al 69,57%) ITAL-PAC S.r.l. (già controllata al 100%)
SAI (giugno)	INIZIATIVE EDILI PER IL TERRITORIO S.p.A. (già controllata al 100%) NUOVA SIRIO IMMOBILIARE S.r.l. (già controllata al 100%)
SAIPEM (settembre)	C.M.M. - CENTRO MANUTENZIONE MERIDIONALE S.p.A. (già controllata al 100%)
SEM (giugno)	AQUITANIA S.p.A. (già controllata al 100%)
TORO ASSICURAZIONI (giugno)	ROGGERO E TORTIA S.r.l. (già controllata al 100%)

(*) La società a seguito dell'operazione di fusione ha assunto la denominazione sociale «Carriere Binda De Medico» S.p.A.

(**) La società a seguito dell'operazione di fusione ha assunto la denominazione sociale «Nuovo Banco Ambrosiano S.p.A.

Incarichi di revisione e certificazione del bilancio conferiti (ai sensi del d.p.r. 31-3-75, n. 136) da società con azioni quotate in borsa ed approvati dalla Consob a tutto il 31-12-1985

Società conferente Pincarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
ACCAIERE E FERRIERE LOMBARDE FAICK	1984; 1985; 1986	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ACQUA PIA ANTICA MARCIA	1983; 1984; 1985	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Fatini & Co.
ACQUE POTABILI TORINO	1983; 1984; 1985	FORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carenza e C.
ACQUEDOTTO DE FERRARI GALLIERA	1985; 1986; 1987	RIA Società Nazionale di Certificazione S.p.A.
ACQUEDOTTO NICOLAI	1985; 1986; 1987	FORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carenza e C.
AIDES	1985; 1986; 1987	FORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carenza e C.
AGRICOLA FINANZIARIA	1.7.82-28.2.83; 1.3.83-29.2.84; 1.3.84-28.2.85; (I triennio)	RILCONTA IOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
ALLITALIA	1985-86; 1986-87; 1987-88; (II triennio)	" "
ALLVAR	1981; 1982; 1983 (I triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.a.s. di Alan Richard Murray & C.
ALLEANZA ASSICURAZIONI	1984; 1985; 1986 (II triennio)	" "
ANIC (a)	1982; 1983; 1984 (I triennio)	ARTHUR YOUNG & COMPANY
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1985; 1986; 1987 (II triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1982; 1983; 1984 (I triennio)	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (I)
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1983; 1984; 1985	" "
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1982; 1983; 1984 (I triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rongelli & C.
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1985; 1986; 1987 (II triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.

segue: Tav. a. 1.1

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
ASSICURAZIONI GENERALI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungo Rondelli & C.
ATTIVITÀ IMMOBILIARI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
AUTURIA	1984; 1985; 1986	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungo Rondelli & C.
AUSILIARE	1984-85; 1985-86; 1986-87	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Aiuti e C.
AUSONIA ASSICURAZIONI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
AUTOSTRADE MERIDIONALI AUTOSTRADA TORINO-MILANO	1985; 1986; 1987 1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s. COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungo Rondelli & C.
BANCA CATTOLICA DEL VENETO	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungo Rondelli & C. ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
BANCA COMMERCIALE ITALIANA BANCA MERCANTILE	1986; 1987; 1987 1986; 1987; 1988	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
BANCA NAZIONALE DELL'AGRICOLTURA	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungo Rondelli & C.
BANCO AMBROSIANO (b)	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungo Rondelli & C.
BANCO DI ROMA BANCO LARIANO	1986; 1987; 1988 1986; 1987; 1988	ARTHUR YOUNG & COMPANY ARTHUR YOUNG & COMPANY.

BOERO BARTOLOMEO	(II triennio) 1.5.82-30.4.83; 1.5.83; 31.12.83; 1.1.84; 31.12.84 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C. TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena & C.
BONIFICHE SIELE FINANZIARIA	1983; 1984; 1985 (I triennio) 1986; 1987; 1988 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
BONIFICHE TERRENI FERRARESI	1985; 1986; 1987	ARTHUR YOUNG & COMPANY
BORGOSIESA	1983; 1984; 30.6.85	ITALY AUDIT S.p.A. Società Italiana di revisione e certificazione
BRIOSCHI FINANZIARIA	1981; 1982; 1983 (I triennio) 1984; 1985; 1986 (II triennio)	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
BROGGI IZAR	1.7.82-30.6.83; 1.7.83-30.6.84; 1.7.84-30.6.85; (I triennio) 1985-86; 1986-87; 1987-88 (II triennio)	C.Z. Revisione s.a.s. di Paolo Martinotti & C.
BUTON	31.3.83; 31.12.83; 31.12.84 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
CAFFARO	1985; 1986; 1987	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CALZATURIFICIO DI VARESE	1985; 1986; 1987	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
CANTIERI METALLURGICI ITALIANI	1981-82; 1982-83; 1983-84 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CARTIERE BINDA (d)	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
CARTIERE BURGO	1984; 1985; 1986	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena & C.
CARTIERE BINDA DE MEDICI	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
CASCAMI 1872	1985; 1986; 1987	
CASTAGNETTI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
CAVARZERE	1985-86; 1986-87; 1987-88	

segue Tav. A/VI

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
CEMENTIR	1982; 1983; 1984 (I triennio)	DELOITTE HASKINS & SUTTS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
CENTENARI E ZINELLI	1985; 1986; 1987 (II triennio)	" "
C'IGAHOTELS	1983; 1984; 1985 I. 1.83-31.10.83; I.11.83-31.10.84	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario F. Calogato e C.
C.I.R.	1981; 1982; 1983 I.11.84-31.10.85	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
COFIDE	(I triennio)	" "
COGE (e)	1984; 1985; 1986 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele langelo Rondelli & C.
COGEPAR COSTRUZIONI GENERALI	1984-85; 1985-86; 1986-87	" "
COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI DI MILANO	1983; 1984; 1985 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele langelo Rondelli & C.
COMPAGNIA LATINA DI ASSICURAZIONI	1982; 1983; 1984 (I triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
COMPAGNIA NAPOLETANA DI ILLUMINAZIONE E SCALDAMENTO COL GAS	1982; 1983; 1984 (I triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
COIONIFICIO CANTONI	1985; 1986; 1987 (II triennio)	" "
COTONIFICIO OI CESE	1985; 1986; 1987 (II triennio)	" "
CREDITO FONDIARIO	1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CREDITO ITALIANO	1985; 1986; 1987 (II triennio)	" "
CREDITO VARESENO	1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CUCCHINI CANTONI COALS	1985; 1986; 1987 (II triennio)	" "
CUCCHINI CANTONI COALS	1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CUCCHINI CANTONI COALS	1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.

DE ANGELI FRUA	(I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	»	»
BELIOLONA	1981; 1982; 1983 (I triennio) 1984; 1985; 1986 (II triennio)	»	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungelo Rondelli & Co.
ERIDANIA ZUCCHERIFICI NAZIONALI	1984; 1985; 1986	»	RECONTA TOUCHÉ: ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
ETERNIT	1983; 1984; 1985	»	RIA Società Nazionale di Certificazione S.p.A.
EUROGEST	1983; 1984; 1985	»	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
EUROMOBILIARE	1981-82; 1982-83; 1983-84 (I triennio) 1984-85; 1985-86; 1986-87 (II triennio)	»	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FABBRICA MILANESE CONDUTTORI	1985; 1986; 1987	»	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FARMITALIA CARLO ERBA	1983; 1984; 1985	»	RECONTA TOUCHÉ: ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
FERCO. (f)	1983; 1984; 1985	»	ITALAUDIT S.p.A. Società italiana di revisione e certificazione
FERROVIE NORD MILANO	1985; 1986; 1987	»	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungelo Rondelli & C.
FERROVIE TORINO NORD	1984-85; 1985-86; 1986-87	»	ITALAUDIT S.p.A. Società italiana di revisione e certificazione
FIAR	1985; 1986; 1987	»	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FIAT	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	»	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FIDENZA VETRARIA	1984; 1985; 1986	»	»
FIDIS - Finanziaria di sviluppo	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	»	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FINANZIARIA CENTRO NORD	1981-82; 1982-83; 1983-84 (I triennio) 1984-85; 1985-86; 1986-87 (II triennio)	»	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
FINANZIARIA ERNESTO BREDA	1.7-31.12.82; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	»	»
FINMARE	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	»	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & Co.
FINREX	1983; 1984; 1985	»	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s.
		»	»
		»	ARTHUR YOUNG & COMPANY
		»	»
		»	ARTHUR YOUNG & COMPANY

segue: Tav. A/V/1

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
FINSIDER	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s. »
FIRS	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FISAC	1985; 1986; 1987	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
FISCAMBI	1982-83; 1983-84; 1984-85	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
FLORIO	1984-85; 1985-86; 1986-87	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
FILIPPO FOCHI	1985; 1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
G. FORNARA & C.	1983; 1984; 1985	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C. »
FRANCO TOSI	1982-83; 1983-84; 1984-85 (I triennio) 1985-86; 1986-87; 1987-88 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C. »
GARBOLI	1985; 1986; 1987	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
GEMINA	1980-81; 1981-82; 1982-83 (I triennio) 1983-84; 1984-85; 1985-86 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
GENERALFIN (B)	1982-83; 1983-84; 1984-85	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
GEROLIMICH	1983; 1984; 1985	SALA SCIELSI FARINA - Binder Dijker Orte & C. Società di revisione di Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. s.a.s.
GILLARDINI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s. »
GIM	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
GRUPPO LEPETIT (B)	1984; 1985; 1986	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
IBP - INDUSTRIE BUITONI PERUGINA (ora BUITONI S.p.A.)	1983; 1984; 1985 (I triennio) 1986; 1987; 1988 (II triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C. ARTHUR YOUNG & COMPANY COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.

I.L.S.S.A. VIOLA	(II triennio) 1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
INIZIATIVE M.E.T.A.	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpep & C. s.a.s.
INDUSTRIE STAMPI E STAMPAGGIO I AMELER BERTO-LAMET-IMPLS	1985; 1986; 1987	"
INTERBANCA	1981; 1982; 1983 (I triennio) 1984; 1985; 1986 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Fatini & Co.
INVEST (I)	1982-83; 1983-84; 1984-85 1983-84; 1984-85; 1985-86 1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	"
I.P.I.	1984; 1985; 1986	PEAF, MARWICK, MITCHELL & Co.
ISTITUTO FARMACOLOGICO SERONO	1986; 1987; 1988	PEAF, MARWICK, MITCHELL & Co.
ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO FONDARIO	1983; 1984; 1985	ITALAUDIT S.p.A. - Società italiana di revisione e certificazione
I.S.V.I.M.	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ITALCABLE	1984; 1985; 1986	"
ITALCEMENTI	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele langelo Rondelli & C.
ITALGAS	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpep & C. s.a.s.
ITALJOLLY - COMPAGNIA ITALIANA DEI JOLLY HOTELS	1983-84; 1984-85; 1985-86	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ITALMOBILIARE	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	"
ITALIA ASSICURAZIONI	1982; 1983; 1984	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele langelo Rondelli & C.
ITALSIDER (I)	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpep & C. s.a.s.
KERNEL ITALIANA	1985; 1986; 1987	"
L'ABELLE	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
		DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
		"
		SAL.A. SCI.SI.FARINA - Binder Dijkster Oude & C. - Società di revisione di Paolo Seclsi, Giorgio Farina & C. s.a.s.

segue: Tav. a/171

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
I.A. CENTRALE FINANZIARIA GENERALE ora: NUOVO BANCO AMBROSIANO	1982-83; 1983-84; 1984-85 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C. » RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s. » ITALAUDIT Sp.A. Società italiana di revisione e certificazione RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s. DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
I.A. FONDIARIA	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
I.A. GAJANA	1985; 1986; 1987	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
I.A. MAGONA D'ITALIA	1985; 1986; 1987	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
I.A. MILANO CENTRALE (ora: CABOTO-MILANO CENTRALE)	1983; 1984; 1985	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
I.A. PREVIDENTE	1984-85; 1986; 1987	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
I.A. RINASCENTE	1981; 1982; 1983 (I triennio) 1984; 1985; 1986 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
L'ESPRESSO	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
I.LLOYD ADRIATICO	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
I.INIFICIO E CANAPIFICIO NAZIONALE	1983; 1984; 1985	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
MAGNETI MARELLI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C. »
MANETTI - H. ROBERTS & C. (p)	1985-86; 1986-87; 1987-88	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
MANIFATTURA LANE GAETANO MARZOTTO E FIGLI	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s. ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
MANIFATTURA ROTONDI	1983; 1984; 1985	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
MANULI CAVI	1985; 1986; 1987	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
MEDIOBANCA	1985-86; 1986-87; 1987-88	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
MILANAGRICOLA VITTORIA (o)	1985; 1986; 1987	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
MIRAI ANZA	1985; 1986; 1987	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.

NECCHI	1986; 1987; 1988 (II triennio)	DELOITTE HASKINS & SUTTS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
NUOVA EDIFICATRICE	1985; 1986; 1987	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
ING. C. OLIVETTI & C.	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
PACCHETTI	1983; 1984; 1985 (I triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
PARAMATI	1983; 1984; 1985	CONSULAUDET s.a.s. di Dott. A. Arietti e C.
PATRIARCA	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
PEHER	1981-82; 1982-83; 1983-84 (I triennio) 1984-85; 1985-86; 1986-87 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
PERUGINA	1982-83; 1983-84; 1984-85 (I triennio) 1.7.85/31.12.85; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR YOUNG & COMPANY
PIERRE	1984; 1985; 1986	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pignum, Michele Iangelo Rondelli & C.
PIRELLI	1.5.82-30.4.83; 1.5.83-30.6.83 1.7.83-30.6.84 (I triennio) 1.7.84-30.6.85; 1.7.85-30.6.86; 1.7.86-30.6.87 (II triennio)	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
PIRELLI & C.	1981; 1982; 1983 (I triennio) 1984; 1985; 1986 (II triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
POZZI GINORI	1985; 1986; 1987	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
PREMUDA	1983; 1984; 1985	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
R.A.S.	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
RECORDATI	1984; 1985; 1986	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
REJNA	1983; 1984; 1985	COMPAGNIA EUROPEA DI REVISIONE ED ORGANIZZAZIONE S.p.A.
RIVA FINANZIARIA	1982-83; 1983-84; 1984-85 (I triennio) 1985-86; 1986-87; 1987-88 (II triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.

segue Tav. a/1/1

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
R.O.I. - RAFFINERIA OLI LUBBRIFICANTI	1982; 1983; 1984 (I triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
SACIP	1985; 1986; 1987 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SABAUDIA FINANZIARIA	1985; 1986; 1987	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (I)
SAFTA	1985; 1986; 1987 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
S.A.I.	1982; 1983; 1984 (I triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
SAIAG	1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SAIPEM	1982; 1983; 1984 (I triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SAROM FINANZIARIA (ora: SERFI)	1983; 1984; 1985 (II triennio)	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (I)
SASIB	1.7.82-30.6.83; 1.7.83-31.12.83; 1.1.84-31.12.84; (I triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SCHIAPPARELLI	1985; 1986; 1987 (II triennio)	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
SCOTTI FINANZIARIA	1982; 1983; 1984 (I triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
SELM - SERVIZI ELETRICI MONTEDISON	1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
S.E.M. - FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI	1983; 1984; 1985 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
SIFA	1982; 1983; 1984 (I triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & C.
SILOS DI GENOVA	1984; 1985; 1986 (II triennio)	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C.
SIRTI	1982; 1983; 1984 (I triennio)	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Ganeta e C.
	1985; 1986; 1987 (II triennio)	ARTHUR YOUNG AND COMPANY
	1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
	1985; 1986; 1987 (II triennio)	KMG FIDES CREDITICAZIONI di H. Gilleg & C. s.a.s.

SMI		(11. triennio) 1.1.84-31.12.84 1.7.82-30.6.83 1.7.83-31.12.83 (1 triennio) 1985; 1986; 1987 (11 triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C. » » »
SNIA BPD		1983; 1984; 1985 1982-83; 1983-84; 1984-85	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpep & C. s.a.s. PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
S.N.P.F. (ora: PARTECIPAZIONI FINANZIARIE E INDUSTRIALI)		1985; 1986; 1987 1983-84; 1984-85; 1985-86 1985; 1986; 1987	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C. TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C. COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
SORIN BIOMEDICA		1985; 1986; 1987	ARTHUR YOUNG & COMPANY
SOCIETÀ GENERALE IMMOBILIARE SOGENE		1985; 1986; 1987	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (I)
SOCIETÀ ITALIANA INDUSTRIA ZUCCHERI		1983; 1984; 1985 1985; 1986; 1987	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (I)
SOCIETÀ ITALIANA PER CONDOTTE D'ACQUA		1985; 1986; 1987	ITALAUDIT S.p.A. - Società italiana di revisione e certificazione
SOCIETÀ MINERARIA E METALL. DI PERTUSOLA		1985; 1986; 1987	SIRTO di Giacomo Mottura & C. s.a.s.
SOCIETÀ PER IL RISANAMENTO DI NAPOLI		1984-85; 1985-86; 1986-87	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
SOCIETÀ PER L'INDUSTRIA DELL'OSSIGENO E DI ALTRI GAS		1983; 1984; 1985	RECONIA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpep & C. s.a.s.
SOCIETÀ PETROLIFERA ITALIANA (m)		1982; 1983; 1984 (1 triennio) 1985; 1986; 1987 (11 triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SOCIETÀ TALCO E GRAFITE VAL CHISONE		1984; 1985; 1986	»
SO.PA.F.		1981; 1982; 1983 (1 triennio) 1984; 1985; 1986 (11 triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
STANDA		1982; 1983; 1984	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
STET		1982; 1983; 1984 (1 triennio) 1985; 1986; 1987 (11 triennio)	»
TECNOMASIO ITALIANO BROWN BOVERI		1983; 1984; 1985	ARTHUR YOUNG & COMPANY
TECNOMASIO ITALIANO BROWN BOVERI		1983; 1984; 1985	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
TERNI (n)		1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
TERME DEMANIALI DI ACQUI		1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI		1983; 1984; 1985	COMPAGNIA EUROPEA DI REVISIONE E ORGANIZZAZIONE S.p.A.
TRENNO		1983; 1984; 1985	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpep & C. s.a.s.
TRIPCOVICH & C.		1984; 1985; 1986	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
UNICEM			

segue: *Inv. az. I.1*

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è ritenuta la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
UNIONE MANIFATTURE	1985; 1986; 1987	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungelo Rondelli & C.
UNIONE CHIMICA EUROPEA	1984; 1985; 1986	DELOITTE HASKINS & SFLIS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
VIANINI	1983; 1984; 1985	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
VINCENZO ZUCCHI	1981; 1982; 1983 (I triennio) 1984; 1985; 1986 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
WABCO WESTINGHOUSE	1983; 1984; 1985 (I triennio) 1986; 1987; 1988 (II triennio)	ARTHUR YOUNG & COMPANY
WORTHINGTON	1980; 1981; 1982 (I triennio) 1983; 1984; 1985 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungelo Rondelli & C.

1. Ragione sociale al 31.12.1985, diversa da quella risultante dall'Albo Speciale
- Le azioni dell'ANIC sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1405 del 19 dicembre 1983 avente effetto dal successivo giorno 21
 - Le azioni del BANCO AMBROSIANO sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1125 del 9 agosto 1982 avente effetto dal giorno successivo
 - Ora BI-INVEST a seguito dell'incorporazione della INVEST cancellata dal listino di borsa con delibera n. 1920 dell'8 gennaio 1986 a seguito della fusione con Iniziativa M.I.-IA.
 - Le azioni della CARTIERA BINDA sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1477 del 15 maggio 1984 avente effetto dal 17 maggio 1984
 - Le azioni della COGE-GESTIONI E PARTECIPAZIONI sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1400 del 6 dicembre 1983 avente effetto dal successivo giorno 16
 - Le azioni della FERCO. sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1539 del 26 settembre 1984 avente effetto dallo stesso giorno
 - Le azioni della GENERALFIN sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1659 del 13 marzo 1985 avente effetto dal successivo giorno 18
 - Le azioni del GRUPPO LEPETIT sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1500 del 17 luglio 1984 avente effetto dal successivo giorno 18
 - La società INVEST è stata incorporata dalla BENI IMMOBILI ITALIA
 - Le azioni ITALSIDER sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1404 del 19 dicembre 1983 avente effetto dal successivo giorno 21
 - Le azioni della SOCIETÀ PETROLIFERA ITALIANA sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1406 del 19 dicembre 1983 avente effetto dal successivo giorno 21
 - Le azioni della TERNI sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1403 del 19.12.1983 avente effetto dal successivo giorno 21
 - Le azioni della MILANAGRICOLA VITTORIA sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1841 del 13.11.85 avente effetto dal successivo giorno 18 a seguito della fusione con la Saffia
 - Le azioni della MANETTI H. ROBERTS sono state cancellate dal listino di borsa con delibera n. 1820 del 23 ottobre 1985 avendo effetto dal 17 dicembre 1985

Incarichi di revisione e certificazione del bilancio conferiti (ai sensi della legge 5.8.1981, n. 416, e del d.p.r. 8.3.1983, n. 73) da imprese editoriali ed approvati dalla Consob a tutto il 31.12.1985

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
AGENZIA ANSA	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
AGENZIA GIORNALISTICA ITALIA	1983; 1984; 1985	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice
A. MONDADORI EDITORE	1982; 1983; 1984	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
ATHESIS	1983; 1984; 1985	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C.
AVVENIRE NUOVA EDITORIALE ITALIANA	1983; 1984; 1985	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
BLITZ	1986; 1987; 1988	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dr. Rosario Calogero & C.
CASA EDITRICE UNIVERSO	1983; 1984; 1985	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dr. Rosario Calogero & C.
COMMERCIO E TURISMO - Società Cooperativa a r.l.	1984; 1985; 1986	SIRTO s.a.s. di G. Mottura & C.
CONTI EDITORE	1983; 1984; 1985	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dr. Rosario I. Calogero & C.
CORRIERE DELLO SPORT	1983; 1984; 1985	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
DOMENICO SAN FILIPPO EDITORE	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EDIME - EDIZIONI MERIDIONALI	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo & C.
EDIMODA	1983; 1984; 1985 (revocato)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
EDITORIALE BRESCIANA	1984; 1985; 1986	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. s.a.s.
EDITORIALE DEL CORRIERE DELLA SERA	1983; 1984; 1985	S.E.R.C.A. - Studio e revisioni contabili e aziendali s.n.c. di Brandi Dr. Carlo e Dr. Giovanni
		COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.

segue: Tav. a.1.2

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
EDITORIALE DOMUS	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
EDITORIALE IL TIRRENO	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EDITORIALE LA NUOVA SARDEGNA	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EDITORIALE LA REPUBBLICA	1983; 1984; 1985	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
EDITORIALE LE GAZZETTE	1983; 1984; 1985	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
EDITORIALE L'ESPRESSO	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EDITORIALE PROVINCIA PAVESE (a)	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EDITORIALE QUOTIDIANI VENETI DI GIORGIO MONDADORI E ASSOCIATI	1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EDITRICE DEL SUD	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
EDITRICE IL MESSAGGERO	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co. » »
EDITRICE LA STAMPA	1982; 1983; 1984 (I triennio) 1985; 1986; 1987 (II triennio)	RECONTA TOUCHIE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s. » »
EDIZIONI CONDE' NAST	1983; 1984; 1985	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
EDIZIONI DEL SOLE 24 ORE	1984; 1985; 1986	ARTHUR YOUNG & COMPANY
ERI - ED. RAI RADIOTELEVISIONE ITALIANA	1985; 1986; 1987	IORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carona e C.
IL GIORNALE DI SICILIA	1983; 1984; 1985	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrea Trevese, Mario Ametta, Giancarlo Pagliarini, Renato Vascelloni e C.
IL SOLE 24 ore	1983; 1984; 1985	ARTHUR YOUNG & COMPANY
INDUSTRIE GRAFICHE CINO DEI DUCA	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.

MILANO LIBRI EDIZIONI	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
N.E.S. - NUOVE EDIZIONI SPORTIVE	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
OTE. - ORGANIZZAZIONE TIPOGRAFICA EDITORIALE	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
POLIGRAFICI EDITORIALE	1983; 1984; 1985	RECONIA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
RADIOCOR - AG. GIORNALISTICA ECON.FIN.	1983; 1984; 1985	RECONIA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
RIZZOLI EDITORE	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
R.P.S. - RIVISTE PERIODICHE SPECIALIZZATE (b)	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
RUSCONI EDITORE	1983; 1984; 1985	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice
SE.G.E.A. - SOCIETÀ EDITRICE GIORNALI E AFFINI - GAZZETTA DI PARMA	1983; 1984; 1985	ARTHUR YOUNG & COMPANY
SEGISA - SOC. EDITRICE IL GIORNO	1983; 1984; 1985	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice
S.I.E.M. - SOC. IMPRESE EDIT. MILANESI	1983; 1984; 1985 (revocato) 1984; 1985; 1986	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C. HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice
SOCIETÀ EDITORIALE ROMANA (c)	1983; 1984; 1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iangelo Rondelli & C.
SOCIETÀ EDITRICE ESEDRA	1983; 1984; 1985	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice
SOCIETÀ EDITRICE SANTALESSANDRO	1983; 1984; 1985	MOORE, STEPHENS & Co. Revisori contabili di Giancarlo Rossi & C. s.a.s. (1)
SOCIETÀ EDITRICE SICILIANA	1983; 1984; 1985	ARTHUR YOUNG & COMPANY
SOCIETÀ EDITRICE TIPOGRAFICA ATESEINA	1983; 1984; 1985	RECONIA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.

segue: Tav. a/V/2

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
SOCIETÀ EUROPEA DI EDIZIONI	1983; 1984; 1985	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
SOCIETÀ FINANZIARIA ED EDITORIALE S. MARCO	1983; 1984; 1985	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (1)
SOCIETÀ SAN PAOLO GRUPPO PERIODICI	1983; 1984; 1985	MOORE, STEPHENS & Co. Revisori Contabili di Giancarlo Rossi & C. s.a.s. (1)
SOCIETÀ VENETA EDITRICE TELESETTE	1983; 1984; 1985 1983; 1984; 1985	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s. HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dr. Rosario I. Calogero e C.
STABILIMENTO TIPOGRAFICO PIACENTINO	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
TUTTOSPORT - SOCIETÀ EDITRICE SPORTIVA	1983; 1984; 1985	COMPAGNIA EUROPEA DI REVISIONE ED ORGANIZZAZIONE S.p.A.
TV SORRISI E CANZONI	1983; 1984; 1985	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.

1. Ragione sociale attuale, diversa da quella risultante dall'Albo Speciale

a) Fusasi con l'Editoriale l'Espresso

b) Incorporata da Editoriale del Corriere della Sera

c) Ora SER-TICO

Incarichi di revisione e certificazione conferiti a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. 31.3.1975, n. 136 a termini dell'art. 1/18 quater della legge 7.6.1974, n. 216, approvati dalla Consob a tutto il 31.12.1985

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
AGRIFOGLIO (1)	1985	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
ALL LEASING ITALIA	1985-86; 1986-87; 1987-88	HELLOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO	1985; 1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
BANCA TOSCANA	1986; 1987; 1988	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (a)
BOFINA	1985; 1986; 1987	HELLOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
CENTRO SVILUPPO LEASING	1985; 1986; 1987	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrea Trevese, Mario Amemia, Giancarlo Pagliarini, Renato Vercelloni & C.
COFIDE - COMP. FINANZIARIA DE BENEDETTI (2)	1984-85; 1985-86; 1986-87	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
COFINA - COMP. FINANZ. INVEST. AZIENDALI	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
COGIEMA	1985; 1986; 1987	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario I. Calogero e C.
COMINVEST GESTIONI	1984-85; 1985-86; 1986-87	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.
COSTRUZIONI MAMBRINI	1985; 1986; 1987	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario I. Calogero e C.
DIMA	1985; 1986; 1987	SIRIO di Giacomo Moltura & C. s.a.s.
DISTRIBUZIONE VALORI DIVAL.	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EFIBANCA	1985; 1986; 1987	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (a)
EUROCANTIERI	1985; 1986; 1987	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice

segue: Tav. a/V/3

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
FIDAM - FIDUCIARIA DI AMMINISTRAZIONI	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FIDELITAI.	31.10.86; 31.10.87; 31.10.88	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
FIDEURAM	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FIDINGEST ITALIA - FIDUCIARIA E REVISIONE	1985; 1986; 1987	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrica Irevese, Mario Amenta, Giancarlo Pagliarini, Renato Vecelloni & C.
FIDUCIARIA DEL SEMPIONE	1985; 1986; 1987	SIRTO di Giacomo Mottura & C. s.a.s.
FIDUCIARIA MERCURIO	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
FIDUCIARIA SAN GIOVANNI	1985-86; 1986-87; 1987-88	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
FIGEROMA - FIDUCIARIA E DI GESTIONE ROMA	1986; 1987; 1988	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
FINANZIARIA	1985; 1986; 1987	ARTHUR YOUNG & COMPANY
FINANZIARIA DI INVESTIMENTO - FININVEST	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FININVEST FIDUCIARIA	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FINLOCAT - SERVIZI FINANZIARI	1985; 1986; 1987	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrica Irevese, Mario Amenta, Giancarlo Pagliarini, Renato Vecelloni & C.
FINMANAGEMENT	1985; 1986; 1987	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrica Irevese, Mario Amenta, Giancarlo Pagliarini, Renato Vecelloni & C.

IFTALIA	1984; 1985; 1986	ITALAUDIT S.p.A. - Società italiana di revisione e certificazione
IFP SERVICE	31.10.85; 31.10.86; 31.10.87	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario J. Calogero e C.
IFM SERVIZI FINANZIARI	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
I.F.R. - ISTITUTI FINANZIARI RIUNITI SERVICE	1985; 1986; 1987	SIRFO di Giacomo Mottura & C. s.a.s.
INTERMARINE	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
ISTITUTO FIDUCIARIO CENTRALE	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
ISTITUTI FINANZIARI RIUNITI	1985; 1986; 1987	SIRFO di Giacomo Mottura & C. s.a.s.
ISTITUTO MILANESE FIDUCIARIO	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
ITALIA FIDUCIARIA	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
LEASING SERVICE	1985; 1986; 1987	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C.
LOMBARDI EXECUTIVE	1986; 1987; 1988	S.E.R.C.A. - Studio e revisioni contabili e aziendali s.n.c. di Brondi Di. Carlo e Dr. Giovanni
NUOVA FAEMA	1985; 1986; 1987	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
PIEMONTE FINILEASING	1985; 1986; 1987	SIRFO di Giacomo Mottura & C. s.a.s.
PRIMECONSULT	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
PROGRAMMA ITALIA	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SABAUDIA FINANZIARIA (3)	1985; 1986; 1987	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
SELEA ITALIA	1985; 1986; 1987	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende
SERVIZIO ITALIA - SOCIETÀ FIDUCIARIA E DI SERVIZI	1985; 1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & C.
SIFRU - SOCIETÀ FIDUCIARIA E DI REVISIONI AMMINISTRATIVE	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
SIGE	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SOCIETÀ NORDELETTRICA SONDEL	1985; 1986; 1987	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (a)

segue: Tav. a/V/3

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
SOF.DIN - SOC. FIDUCIARIA D'INVESTIMENTI	1985; 1986; 1987	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrea Trevese, Mario Amenta, Giancarlo Pagliarini, Renato Verzelloni & C.
TEKNECOMP	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
T.H.C. - GESTIONE FINANZA E PARTECIPAZIONI INDUSTRIALI	1985; 1986; 1987	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice
THESAURUM FINANZIARIA	1986; 1987; 1988	S.E.R.C.A. - Studio e revisioni contabili e aziendali s.n.c. di Bronchi Dr. Carlo e Dr. Giovanni
THESAURUM LEASING	1984; 1985; 1986	S.E.R.C.A. - Studio e revisioni contabili e aziendali s.n.c. di Bronchi Dr. Carlo e Dr. Giovanni
UNIONE FIDUCIARIA	1985; 1986; 1987	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.

a) Ragione sociale al 31 dicembre 1985, diversa da quella risultante dall'Albo Speciale

(1) Incarico conferito solo per il 1985 in relazione alla conclusione dell'operazione «Certificati Immobiliari S. Lazzaro»

(2) Ammessa alla quotazione ufficiale con delibera n. 1860 del 3 dicembre 1985

(3) Ammessa alla quotazione ufficiale con delibera n. 1816 del 17 ottobre 1985

Designazioni di società di revisione per la redazione della relazione di stima (prevista dall'art. 7 del d.l. 30.9.1983, n. 512, convertito con modificazioni nella legge 25.11.1983, n. 649) effettuate dalla Consob a tutto il 31.12.1985

DELIBERA		Soggetto	Operazione	Data di riferimento	Società di revisione designata
Numero	Data				
1499	12.7.84	Distribuzione Valori Dival s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato di quote del fondo comune estero di investimento mobiliare aperto RASFUND promosso da RASFUND MANAGEMENT S.A.	31.12.83 31.12.84	ARTHUR ANDERSEN & Co. S.A.S.
	1858	»			
1501	18.7.84	Europrogramme Fiduciaria s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato di quote del fondo comune estero di investimento immobiliare aperto EUROPROGRAMME INTERNATIONAL promosso da IFI-INTERFINVEST S.A.	31.12.84	KMG FIDES CREDITIFICAZIONE di H. Gilogg & C. S.A.S.
1502	18.7.84	Centro Commerciale Milano 3 s.r.l.	Certificati emessi in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra il CENTRO COMMERCIALE MILANO 3 s.r.l. e l'IST. I.F.I. s.p.a. che regola l'affare denominato «Operazione 6 - Centro Commerciale Milano 3»	31.12.84	ARTHUR ANDERSEN & Co. S.A.S.
1503	18.7.84	Distribuzione Valori Dival s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato di quote del fondo comune estero di investimento mobiliare aperto FONDO TRE R promosso da TRE R MANAGEMENT S.A.	31.12.83 31.12.84	ARTHUR ANDERSEN & Co. S.A.S.
	1859	»			

segue: tav. a F 4

DELIBERA		Soggetto	Operazione	Data di riferimento	Società di revisione designata
Numero	Data				
1504	18.7.84	Immobiliare Lurate Caccivio s.r.l.	Certificati emessi in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra l'IMMOBILIARE LURATE CACCIVIO s.r.l. e l'IST. I.F.I. s.p.a. che regola l'affare denominato «Operazione 9 - Immobiliare Lurate Caccivio»	31.12.84	ARTHUR ANDERSEN & Co s.a.s.
1505	18.7.84	Europrogramme Fiduciaria s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero di investimento immobiliare aperto EUROPROGRAMME INTERNATIONAL - Serie 1969, promosso da I.F.I. INTERFINVEST S.A.	31.12.84	KMG FIDES CERTIFICAZIONI di H. Glogg & C. s.a.s.
1529	28.8.84	Istituto Bancario San Paolo di Torino	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero di investimento mobiliare aperto FONDITALIA promosso da FONDITALIA MANAGEMENT COMPANY S.A.	31.12.83 31.12.84	ARTHUR ANDERSEN & Co s.a.s.
1887	11.12.85	»	»	31.12.85 31.12.86 31.12.87	»
1545	2.10.84	Italswiss - Compagnia Finanziaria Italo Svizzera s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare aperto MEDIANUM SELECTIVE FUND promosso da MEDIOLANUM MANAGEMENT COMPANY S.A.	31.12.83 31.12.84	RECONIA TOUCHI ROSSI di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
1842	20.11.85	»	»	31.12.85 31.12.86 31.12.87	»
1556	24.10.84	Figeroma - Fiduciaria e di Gestione Roma s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare aperto ROCHERMINVEST INTERNATIONAL FUND promosso da SOCHERMINVEST INTERNATIONAL FUND	30.9.84	ARTHUR ANDERSEN & Co s.a.s.

1668	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	DAI ERAMO s.r.l. che regola l'operazione denominata «Residence Horizonti»	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1669	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la SYBARIS MARINE LAND DUE s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1670	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la SYBARIS MARINE LAND s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1671	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la IMMOCLUB s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1672	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la MILANO LUDOVICO IL MORO s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1673	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la NUMANA BLU UNO s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.

segue: Tav. a/V/4

DELIBERA		Soggetto	Operazione	Data di riferimento	Società di revisione designata
Numero	Data				
1674	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la MILANO METROLAND s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1675	10.4.85	FID TERZIARIO s.p.a. - Gestioni Mobiliari - Società Fiduciaria e di Revisione	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la FIN TERZIARIO ITALIA s.p.a. e la SYBARIS MARINE DUE TERRAMARE DI PONENTE s.r.l.	31.12.84	TORIS - Società di revisione s.a.s. di Adriano Carena e C.
1676	10.4.85	UNIFIN - Unione Finanziaria s.p.a.	Emissione di certificati immobiliari Crevacuore in relazione al contratto di associazione in partecipazione con la SELE-MEDIA s.r.l.	31.12.84 31.12.85 31.12.86	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C.
1686	17.4.85	UNIFIN - Unione Finanziaria s.p.a.	Emissione di certificati di partecipazione «Operazione Finanziaria Residenza Excelsior» in relazione al contratto di associazione in partecipazione con la SELEMEDIA s.r.l.	31.12.84 31.12.85 31.12.86	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C.
1712	22.5.85	La Residenza Tre s.r.l.	Emissione di certificati in relazione al contratto di associazione in partecipazione tra la RESIDENZA TRE s.r.l. e l'I.F.P. - ISTITUTO FINANZIARIO PIEMONTESE s.p.a.	31.12.84	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario I. Calogero e C.

Albo Speciale delle società di revisione al 31.12.1985

Delibera Consob (*)		Ragione/denominazione sociale e sede	Note
Numero	Data		
1423 (687)	26.1.1984 (26.4.1980)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s., con sede in Roma	
688	26.4.1980	ARTHUR YOUNG & COMPANY, con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Roma	
1134 (689)	23.9.1982 (26.4.1980)	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C., con sede in Torino	
1572 (690) (1482)	8.11.1984 (26.4.1980) (23.5.1984)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C., con sede in Milano	
691	26.4.1980	ERNST & WHINNEY AND COMPANY con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Milano	Ragione sociale al 31.12.1985: ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s., con sede in Milano
1745 (1132) (692)	24.7.1985 (23.9.1982) (26.4.1980)	KMG FIDES CERTIFICAZIONE DI H. Glogg & C. s.a.s., con sede in Milano	
693	26.4.1980	FIDIMI S.p.A. con sede in Roma	
1136 (694)	23.9.1982 (26.4.1980)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C., con sede in Milano	
1338 (695)	5.7.1983 (26.4.1980)	HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende, con sede in Torino	Cancellata dall'Albo con delibera n. 1081 del 16 aprile 1982, a seguito dell'avvenuta fusione con la RECONITA TOUCHIF ROSS in data 17 dicembre 1981
696	26.4.1980	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. - Società in accomandita semplice, con sede in Roma	
697	26.4.1980	ITALAUDIT S.p.A. - Società italiana di revisione e certificazione, con sede in Milano	

segue: Tav. a/V/5

Delibera Consob (a)		Ragione/denominazione sociale e sede	Note
Numero	Data		
1534 (698) (1135)	11.9.1984 (26.4.1980) (23.9.1982)	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario L. Calogero 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	Cancellata dall'Albo con delibera n. 833 del 3 febbraio 1981, a seguito del conferimento dell'attività di organizzazione e revisione contabile in Italia nella società PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
1442 (701)	13.3.1984 (26.4.1980)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s., con sede in Milano	
1337 (702)	5.7.1983 (26.4.1980)	RIA Società Nazionale di Certificazione S.p.A., con sede in Milano	
1133 (703)	23.9.1982 (26.4.1980)	Società Generale di Revisione e Certificazione s.a.s. di Mario Augusto Barranco 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	
1317 (715)	25.5.1983 (7.5.1980)	SALA SCIELSI FARINA - Binder Dijker Ore & Co. Società di Revisione di Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. s.a.s., con sede in Milano	
1685 (1339) (716)	17.4.1985 (5.7.1983) (7.5.1980)	ORGA REVISIONI - Società in accomandita semplice di Andrea Trevese, Mario Amenta, Giancarlo Pagliarini, Renato Vercellotti e C., con sede in Milano	
780	23.10.1980	COMPAGNIA EUROPEA DI REVISIONE ED ORGANIZZAZIONE S.p.A. con sede in Milano	Cancellata dall'Albo con delibera n. 1829 del 5 novembre 1985, a seguito della cessione alla Peat, Marwick, Mitchell & Co. del proprio ramo di

783	23.10.1980	NEUTRA REVISIONI - Società in accomandita per azioni di Valerio Gerometta & C., con sede in Milano	Successiva denominazione sociale: NEUTRA REVISIONI - Società in accomandita per azioni di Gino Benetti & C. (cancellata dall'Albo con delibera n. 1107 del 9 giugno 1982, perché posta in liquidazione)
784	23.10.1980	SOCIETÀ ITALIANA DI REVISIONE TORINO di Giacomo Mottura & C. s.a.s. con sigla SIR-IO di Giacomo Mottura & C. s.a.s., con sede in Torino	
823	22.1.1981	INTERNATIONAL AUDITING COMPANY REVISIONI s.a.s. di Franco Pontani e C. in forma abbreviata I.A.C.O. - Revisioni s.a.s. di Dr. Franco Pontani e C., con sede in Milano	
824	22.1.1981	S.E.R.C.A. Studio e Revisioni Contabili e Aziendali s.n.c. di Brondi Dr. Carlo e Dr. Giovanni, con sede in Brescia	
825	22.1.1981	SOCIETÀ ITALIANA DI REVISIONE s.n.c. REVIS di Acampora e C., con sede in Roma	Cancellata dall'Albo con delibera n. 981 del 16 ottobre 1981, perché posta in liquidazione
1318 (828)	25.5.1983 (27.1.1981)	CERTA REVISIONI s.a.s. di Giancarlo Moro Visconti & C., con sede in Milano	
829	27.1.1981	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Giuseppe De Carolis, Roberto Matteo Dunatov, Andrea Gargiulo, Renzo Latini, Denis O'Kelly, Paul McMahon, Emilio Palma, Marko Rus, Terry Peter Ryan e Benito Dino Soave e in forma abbreviata: Price Waterhouse s.a.s. di Renzo Latini & Co., con sede in Milano	
1496 (883)	21.6.1984 (6.3.1981)	CZ REVISIONE s.a.s. di Paolo Martinotti & C., con sede in Milano	
1116	7.7.1982	MOORE, STEPHENS & Co. REVISORI CONTABILI di Carmelo Brigandi & C. s.a.s. con sede in Milano	Ragione sociale al 31 dicembre 1985: MOORE, STEPHENS & CO. REVISORI CONTABILI DI GIANCARLO ROSSI & C. s.a.s.

(*) In parentesi sono indicati gli estremi delle delibere concernenti l'originaria iscrizione nell'Albo Speciale con diversa ragione/denominazione sociale e/o sede nonché le successive variazioni

INDICE

SOMMARIO	Pag.	3
<i>Premesse</i>	»	5
Parte I: Le questioni in corso e le linee di indirizzo della Commissione	»	7
Parte II: Considerazioni generali sul mercato mobiliare	»	20
RELAZIONE SULL'ATTIVITÀ SVOLTA NELL'ANNO 1985 .	»	31
CAPITOLO I: BORSE VALORI E MERCATI RISTRETTI	»	33
1. <i>Borse valori</i>	»	33
1.1. Quadro generale	»	33
1.2. Andamento delle quotazioni	»	41
1.3. Volume degli scambi	»	43
1.4. Mercato dei premi	»	44
1.5. Riporti e anticipazioni su titoli quotati	»	44
1.6. Valutazioni di borsa	»	46
1.7. Operazioni sul capitale	»	56
1.8. Azioni di risparmio	»	58
1.9. Emissioni obbligazionarie	»	61
2. <i>Mercati ristretti</i>	»	61
2.1. Quadro generale	»	61
2.2. Andamento delle quotazioni	»	62
2.3. Volume degli scambi	»	64
2.4. Operazioni sul capitale	»	65
2.5. Funzionamento del mercato ristretto	»	65
CAPITOLO II: SVILUPPO E CONTROLLO DEL MERCATO	»	68
1. <i>Ammissione alla quotazione</i>	»	68
1.1. Nuove società ammesse in borsa o al mercato ristretto	»	68
1.2. Altre ammissioni	»	69

1.3. Ammissione di diritto alla quotazione	Pag.	70
2. <i>Strumenti di controllo e disciplina sanzionatoria</i>	»	72
2.1. Strumenti di controllo	»	72
2.2. Disciplina sanzionatoria	»	74
3. <i>Problemi connessi alla liquidazione delle operazioni</i>	»	77
4. <i>Modifiche della disciplina delle garanzie contrattuali prescritte con delibera n. 929</i>	»	81
5. <i>Interventi sulle garanzie contrattuali e sulla quotazione dei titoli</i>	»	82
5.1. Provvedimenti di integrazione delle garanzie contrattuali	»	83
5.2. Provvedimenti di sospensione e di ripristino della quotazione	»	84
5.3. Provvedimenti di revoca della quotazione	»	85
6. <i>Disciplina e attività dei commissionari di borsa</i>	»	86
7. <i>Altri provvedimenti</i>	»	88
8. <i>Attività ispettiva, funzioni di natura giurisdizionale e contenzioso</i>	»	89
8.1. Accertamenti e verifiche ispettive	»	89
8.2. Funzioni di natura giurisdizionale	»	90
8.3. Contenzioso	»	91
CAPITOLO III: NUOVE TECNICHE DI CONTRATTAZIONE	»	92
1. <i>Lo studio per l'introduzione di nuove tecniche di contrattazione</i>	»	92
CAPITOLO IV: INFORMAZIONE SOCIETARIA	»	99
1. <i>Sollecitazione del pubblico risparmio</i>	»	99
1.1. Obblighi previsti dagli artt. 1/18, 1/18-ter ed 1/18-quater della legge n. 216 del 1974	»	100
1.2. Regolamento concernente le sollecitazioni del pubblico risparmio effettuate mediante attività, anche di carattere promozionale, svolte in luogo		

diverso da quello adibito a sede legale o amministrativa principale dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto che procede al collocamento	Pag.	101
1.3. Attività della CONSOB afferente il settore dei fondi comuni d'investimento mobiliare e relative questioni in corso a fine 1985	»	104
1.3.1. Prospetti informativi relativi all'offerta al pubblico di quote di fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano	»	104
1.3.2. Prospetti informativi relativi all'offerta al pubblico di quote/azioni di fondi comuni di investimento mobiliare di diritto estero	»	106
1.3.3. Direttiva CEE n. 85/611 del 20 dicembre 1985	»	106
1.4. Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio	»	107
1.5. Offerta al pubblico di certificati di associazione in partecipazione .	»	109
1.6. Orientamenti assunti in tema di sollecitazione del pubblico risparmio avente ad oggetto operazioni di cessione di crediti	»	109
1.7. Offerte pubbliche di vendita di azioni ed obbligazioni	»	110
1.8. Offerte pubbliche di acquisto	»	111
1.9. Attività di vigilanza sui soggetti che sollecitano il pubblico risparmio	»	112
1.10. Dati statistici	»	115
 2. <i>Divulgazione di dati e notizie</i>	»	115
3. <i>Bilancio consolidato di gruppo</i>	»	116
4. <i>Relazione semestrale ex art. 2429-bis c.c., come sostituito all'art. 13 della legge n. 281 del 1985</i>	»	118
5. <i>Riunioni dell'assemblea ordinaria e straordinaria</i>	»	119
6. <i>Informativa concernente le partecipazioni rilevanti in società con azioni quotate</i>	»	122
6.1. Le comunicazioni previste dall'art. 1/5 della legge n. 216 del 1974 come sostituito all'art. 7 della legge n. 281 del 1985	»	123
6.2. Trasferimento di pacchetti azionari di controllo di società quotate .	»	125
7. <i>Operazioni di fusione</i>	»	126
8. <i>Riunioni, Incontri ed Audizioni. Contatti con altri Organismi istituzionali</i>	»	128

9. <i>Inadempienze ad obblighi nei confronti della CONSOB e correlativi rapporti alla Magistratura</i>	Pag.	131
10. <i>Contenzioso</i>	»	132
11. <i>Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio certificato</i>	»	132
12. <i>Questioni interpretative</i>	»	134
12.1. <i>Assoggettabilità della banca depositaria dei titoli e delle disponibilità dei fondi comuni di investimento (art. 2, secondo comma, lettera b) della legge n. 77 del 1983) alla disciplina richiamata dall'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974</i>	»	134
12.2. <i>Versamenti soci in c/capitale. Rilevanza degli stessi per il computo dell'ammontare del capitale versato e delle riserve ai fini della sottoposizione di società cd. finanziarie agli obblighi di cui all'art. 1/19 della legge n. 216 del 1974</i>	»	135
 CAPITOLO V: CERTIFICAZIONE DEI BILANCI	»	138
1. <i>Principali linee direttrici dell'attività della CONSOB in materia di revisione e certificazione dei bilanci</i>	»	138
1.1. <i>Rapporti con l'Assirevi-Associazione italiana revisori contabili</i>	»	138
1.2. <i>Questioni interpretative</i>	»	140
2. <i>Incarichi di revisione e certificazione</i>	»	144
2.1. <i>Incarichi conferiti da società con azioni quotate in borsa</i>	»	144
2.2. <i>Incarichi conferiti da imprese editrici</i>	»	146
2.3. <i>Incarichi conferiti a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 a termini dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974</i>	»	147
2.4. <i>Incarichi conferiti da società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare</i>	»	148
3. <i>Designazione di società di revisione ai sensi della legge n. 649 del 1983</i> ..	»	148
4. <i>Esame di idoneità ex art. 13 del d.p.r. n. 136 del 1975</i>	»	149
5. <i>Albo Speciale delle società di revisione</i>	»	150

6. <i>Relazione di certificazione ex art. 4 del d.p.r. n. 136 del 1975</i>	Pag.	151
7. <i>Vigilanza sull'attività delle società iscritte nell'Albo Speciale</i>	»	153
8. <i>Contenzioso</i>	»	155
CAPITOLO VI: IL PERSONALE - LA GESTIONE FINANZIARIA - LA MECCANIZZAZIONE DELLE PROCEDURE	»	157
1. <i>Informativa afferente il personale</i>	»	157
2. <i>Gestione finanziaria</i>	»	158
3. <i>Meccanizzazione delle procedure</i>	»	159
ALLEGATI (tavole)	»	161
CAPITOLO I: BORSE VALORI E MERCATI RISTRETTI	»	163
— Scambi azionari nelle borse valori (anni borsistici 1984-1985) - Tav. a/I/1	»	163
— Scambi azionari complessivi alla:		
borsa valori di Bologna (anno 1985) - Tav. a/I/1.1	»	164
borsa valori di Firenze (anno 1985) - Tav. a/I/1.2	»	165
borsa valori di Genova (anno 1985) - Tav. a/I/1.3	»	166
borsa valori di Milano (anno 1985) - Tav. a/I/1.4	»	167
borsa valori di Napoli (anno 1985) - Tav. a/I/1.5	»	168
borsa valori di Palermo (anno 1985) - Tav. a/I/1.6	»	169
borsa valori di Roma (anno 1985) - Tav. a/I/1.7	»	170
borsa valori di Torino (anno 1985) - Tav. a/I/1.8	»	171
borsa valori di Trieste (anno 1985) - Tav. a/I/1.9	»	172
borsa valori di Venezia (anno 1985) - Tav. a/I/1.10	»	173
— Borsa valori e mercato ristretto: capitale sociale quotato e capitalizzazione complessiva (fine 1984 e fine 1985) - Tav. a/I/2	»	174
— Volume complessivo degli scambi nel 1985 nelle borse valori italiane - Tav. a/I/3	»	175
— I 30 titoli più trattati in controvalore (anno 1985) - Tav. a/I/4	»	176
— Operazioni sul capitale deliberate nel 1985 da società con azioni quotate in borsa (sintesi) - Tav. a/I/5	»	177

— Operazioni sul capitale deliberate nel 1985 da società con azioni quotate in borsa - Tav. a/I/5.1	Pag.	178
— Operazioni sul capitale eseguite nel 1985 da società con azioni quotate in borsa (sintesi) - Tav. a/I/6	»	190
— Operazioni sul capitale eseguite nel 1985 da società con azioni quotate in borsa - Tav. a/I/6.1	»	191
— Emissioni di azioni di risparmio deliberate nel 1985 dalle società quotate - Tav. a/I/7	»	196
— Emissioni di obbligazioni deliberate nel 1985 da società quotate in borsa - Tav. a/I/8	»	199
— Scambi azionari nei mercati ristretti (anni 1984 e 1985) - Tav. a/I/9	»	200
— Volume degli affari trattati presso i mercati ristretti (anno 1985) - Tav. a/I/9.1	»	201
— Volume degli affari trattati al:		
mercato ristretto di Firenze (anno 1985) - Tav. a/I/9.2	»	202
mercato ristretto di Genova (anno 1985) - Tav. a/I/9.3	»	203
mercato ristretto di Milano (anno 1985) - Tav. a/I/9.4	»	204
mercato ristretto di Napoli (anno 1985) - Tav. a/I/9.5	»	205
mercato ristretto di Roma (anno 1985) - Tav. a/I/9.6	»	206
mercato ristretto di Torino (anno 1985) - Tav. a/I/9.7	»	207
— Titoli per controvalore trattato nei sei mercati ristretti (anno 1985) - Tav. a/I/10	»	208
— Scambi azionari (controvalore medio per seduta) (anno 1985) - Tav. a/I/11	»	211
— Operazioni sul capitale eseguite nel 1985 da società con azioni quotate al mercato ristretto - Tav. a/I/12	»	214
CAPITOLO IV: INFORMAZIONE SOCIETARIA	»	215
— Società fiduciarie che hanno provveduto alla pubblicazione del prospetto informativo - Tav. a/IV/1	»	215
— Società fiduciarie che hanno presentato bozza di prospetto informativo, a fine 1985 ancora in fase istruttoria - Tav. a/IV/2	»	216
— Società fiduciarie che hanno dichiarato di sollecitare il pubblico risparmio e si sono impegnate a presentare bozza di prospetto informativo entro ridotti margini di tempo - Tav. a/IV/3	»	217

— Società fiduciarie che hanno dichiarato di non effettuare sollecitazioni del pubblico risparmio - Tav. a/IV/4	Pag.	218
— Società fiduciarie che non hanno dato riscontro alla comunicazione n. 84/11815 del 10.9.1984 e alla successiva richiesta Consob (vedi cap. IV, paragrafo 1.9.) - Tav. a/IV/5	»	225
— Prospetti informativi di cui è stata deliberata la pubblicazione, mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob, nell'anno 1985 - Tav. a/IV/6 ..	»	227
— Prospetti informativi relativi ad operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio finalizzate alla creazione del flottante in vista della quotazione in borsa pubblicati, mediante deposito presso l'Archivio-Consob, nell'anno 1985 - Tav. a/IV/7	»	241
— Assemblee di approvazione del bilancio tenutesi nel periodo 1 gennaio-31 dicembre 1985 - Tav. a/IV/8	»	242
— Operazioni di fusione per incorporazione deliberate nel 1985 da società quotate - Tav. a/IV/9	»	243
 CAPITOLO V: CERTIFICAZIONE DEI BILANCI	»	247
— Incarichi di revisione e certificazione del bilancio conferiti (ai sensi del d.p.r. 31.3.1975, n. 136) da società con azioni quotate in borsa ed approvate dalla Consob a tutto il 31.12.1985 - Tav. a/V/1	»	247
— Incarichi di revisione e certificazione del bilancio conferiti (ai sensi della legge 5.8.1981, n. 416 e del d.p.r. 8.3.1983, n. 73) da imprese editoriali ed approvati dalla Consob a tutto il 31.12.1985 - Tav. a/V/2	»	259
— Incarichi di revisione e certificazione conferiti a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. 31.3.1975, n. 136 a termini dell'art. 1/18 quater della legge 7.6.1974, n. 216, approvati dalla Consob a tutto il 31.12.1985 - Tav. a/V/3	»	263
— Designazioni di società di revisione per la redazione della relazione di stima (prevista dall'art. 7 del d.l. 30.9.1983, n. 512, convertito con modificazioni nella legge 25.11.1983, n. 649) effettuate dalla Consob a tutto il 31.12.1985 - Tav. a/V/4	»	267
— Albo Speciale delle società di revisione al 31.12.1985 - Tav. a/V/5	»	271

fotocomposizione e stampa
a cura della
ARTI GRAFICHE S. MARCELLO SRL
viale Regina Margherita 176 Roma