



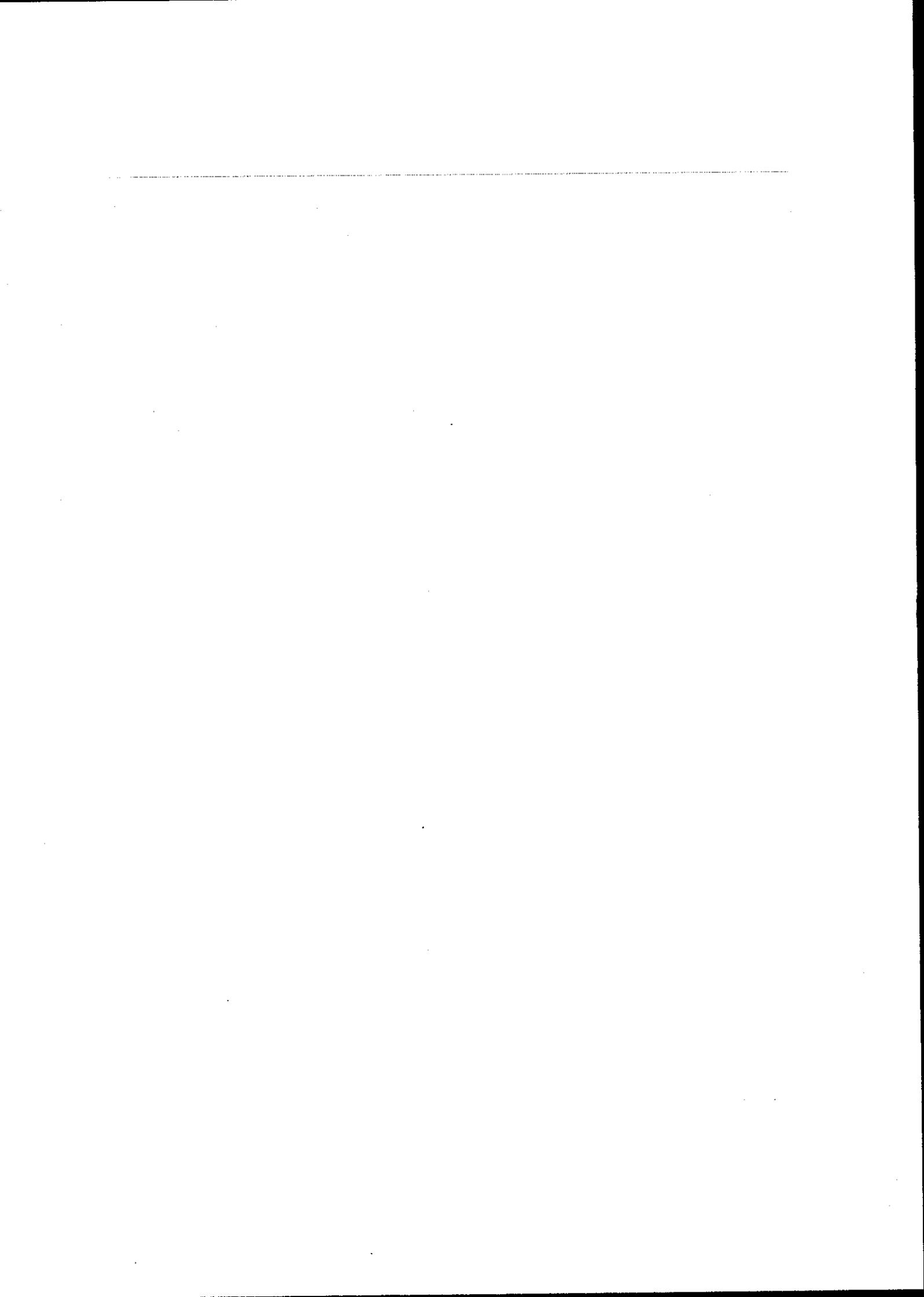
**CONSOB**

*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*

**RELAZIONE  
PER L'ANNO  
1987**

*Roma 1988*

**RELAZIONE  
PER L'ANNO 1987**



## S O M M A R I O

— Le questioni in corso e le linee di indirizzo della Commissione . . . .	Pag.	5
— L'attività svolta nell'anno 1987 .....	»	31
— Allegati (tavole e grafici) .....	»	149
— Indice .....	»	273

---

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

-----

1. Nell'anno 1987 le riflessioni e le iniziative in tema di mercato mobiliare sono state profondamente influenzate da avvenimenti e da processi di origine internazionale.

La crisi borsistica dell'ottobre, divampata a Wall Street e rapidamente diffusasi in tutto il mondo occidentale, ha suscitato un ampio dibattito, in termini sia culturali che operativi, sui rapporti tra economia finanziaria ed economia reale, sull'adeguatezza della disciplina del mercato e dei suoi operatori, sul ruolo delle Autorità di controllo. Essa ha dimostrato quanto sia ampia ed intensa la interconnessione tra i mercati nazionali e come sarebbe illusorio affrontarne i problemi in una prospettiva meramente interna.

Il processo di integrazione dei mercati finanziari europei — che è l'aspetto forse più rilevante della formazione di un «mercato interno» europeo, oggetto di un solenne impegno degli Stati membri, sancito dall'Atto Unico — è ormai una realtà irreversibile. Esso costituisce il punto di riferimento di ogni iniziativa, legislativa o amministrativa, di riforma del mercato mobiliare; lancia alle imprese, agli intermediari e alle stesse Autorità di controllo una sfida non dissimile, ma per molteplici versi più complessa, di quella che fu accolta e vinta dal nostro Paese allorchè nella prima fase di attuazione del Trattato C.E.E. lo smantellamento delle barriere doganali pose le nostre imprese industriali, fino a quel momento protette da una legislazione autarchica, di fronte alla necessità di competere con quelle europee.

2. L'andamento del mercato mobiliare italiano e la crisi di ottobre sono illustrati nel Capitolo I. In questa sede riteniamo tuttavia opportuno ripercorrere alcune delle principali riflessioni che la crisi di ottobre ha originato e, soprattutto, valutare quali aspetti di quella esperienza debbano essere tenuti presenti nel predisporre una riforma del mercato mobiliare italiano.

La crisi di ottobre, manifestatasi dopo un lungo periodo di forte sviluppo dei mercati azionari di quasi tutti i paesi, è nata sostanzialmente come crisi del mercato americano e si è diffusa trasferendosi sugli altri mercati finanziari.

Il clima nel quale la crisi è maturata non presentava prospettive positive per i mercati azionari: l'andamento dei tassi di interesse, quello dei rendimenti azionari e quello dei tassi di cambio già da alcuni mesi inducevano molti osservatori a prevedere un aggiustamento dei corsi. Tutto ciò non lasciava comunque presagire, data l'assenza nei giorni immediatamente precedenti la crisi di variazioni di rilievo negli elementi di fondo, che il processo di riaggiustamento avrebbe assunto caratteristiche così traumatiche.

Le varie analisi condotte successivamente al crollo di ottobre si sono quindi concentrate non tanto sulle cause sottostanti alla crisi stessa, quanto piuttosto sulle sue modalità di svolgimento; in altre parole, riconosciute ed accettate come razionali, o quanto meno prevedibili, le cause dell'assestamento, si è cercato di approfondire i motivi per i quali si era giunti ad un susseguirsi di eventi così imprevedibilmente violenti.

Mentre è comunemente accettata una interpretazione della crisi occorsa sulle piazze finanziarie europee ed asiatiche in termini di reazione — attraverso un cambiamento brusco delle aspettative degli investitori — al manifestarsi del crollo verificatosi sul mercato americano, quest'ultimo viene invece addebitato alle disomogeneità organizzative, funzionali e regolamentari dei vari segmenti in cui esso si articola.

Tale disomogeneità è il frutto del combinarsi di una serie di fenomeni che hanno caratterizzato lo scenario del mercato mobiliare americano. Fra questi, i più significativi sono stati la crescita e lo sviluppo del ruolo esercitato dagli investitori istituzionali (la c.d. *institutionalisation*); avviatosi sin dagli anni '70, il fenomeno ha raggiunto, nell'ultimo quinquennio, dimensioni assai rilevanti.

Acquisita dapprima la *leadership* nel segmento dei titoli obbligazionari, gli investitori istituzionali (Fondi pensione, Società assicurative, Fondi comuni di investimento) hanno poi rivolto una maggiore attenzione al comparto azionario. Stime concordi assegnano oggi a tale categoria di investitori il possesso di circa il 35% della totalità dei valori azionari quotati ed un'incidenza di oltre il 50% sul volume totale degli affari conclusi quotidianamente al N.Y.S.E.

Tutto ciò ha contribuito, ed in misura determinante, al mutamento della struttura e del funzionamento del mercato dei capitali di rischio. Si è così sviluppato, all'interno del mercato azionario, un mercato dei «blocchi» (transazioni di valore unitario elevato su singoli titoli azionari) e sono state create nuove categorie di valori mobiliari inizialmente finalizzate ad assicurare una più agevole ed efficace copertura dal rischio di riduzione del valore dei titoli detenuti dagli investitori istituzionali (i c.d. «titoli derivati», cioè i *futures* e le *options*).

Queste nuove categorie di titoli hanno recentemente conosciuto una fase di ulteriore sviluppo grazie alla creazione di valori mobiliari non più rappresentativi dei singoli e corrispondenti valori azionari, bensì di gruppi di essi racchiusi in appositi «panieri» (*index futures* e *options*). Ciò ha consentito agli investitori istituzionali un affinamento delle tecniche di copertura (*dynamic hedging*) nonché lo sviluppo di attività di arbitraggio basate sull'intervento

simultaneo sui mercati dei valori azionari e su quelli dei titoli derivati al fine di conseguire profitti da temporanee situazioni di sbilancio fra la parità teorica dei rispettivi prezzi. Un contributo determinante nella realizzazione di tali progressi di operatività è stato reso dallo sviluppo e dall'impiego massiccio della tecnologia telematica (da qui l'uso dell'espressione «*computer trading*» per rappresentare sinteticamente l'insieme di tali attività).

Al fine di fornire un'idea della dimensione oggi raggiunta dallo sviluppo di queste specifiche categorie di titoli, sarà sufficiente ricordare che, a metà 1987, i volumi negoziati sui relativi mercati erano superiori al doppio di quelli eseguiti al N.Y.S.E.

Motivazioni di carattere istituzionale (la preesistenza di mercati operanti mediante contratti a termine su alcuni prodotti agricoli e materie prime) e politico hanno tuttavia fatto sì che i mercati dei titoli derivati si svolgessero in apposite borse (principalmente quelle di Chicago), venissero affidati al controllo di una Autorità (la C.F.T.C. — *Commodity Future Trading Commission*) diversa da quella preposta al mercato azionario, operassero secondo tecniche di negoziazione, misure cauzionali, sistemi di pagamento e liquidazione e con l'intervento di intermediari diversi da quelli propri del mercato azionario.

Questa disomogeneità non trova fondamento in una autonomia intrinseca dei mercati giacché i prodotti che vengono su di essi trattati differiscono esclusivamente o nel diverso termine temporale di liquidazione dei relativi contratti (a termine per *futures* ed *options*, a contanti per i valori azionari) ovvero nell'essere alcuni titoli derivati costituiti al fine di simulare l'andamento di un gruppo anziché di un singolo valore azionario.

Ne consegue che, al momento dell'intervento del crollo di ottobre, il mercato mobiliare americano risultava caratterizzato dalla presenza di una discrasia operativa fra mercati i quali trattavano valori perfettamente fungibili. Tali differenze funzionali, traducendosi in una differenza di costi operativi per gli investitori, facevano sì che i mercati dei titoli derivati assumessero una naturale configurazione di mercati «guida» dell'intero mercato azionario.

In assenza di misure ufficiali di raccordo, il collegamento fra i diversi mercati veniva quindi lasciato alla libera iniziativa degli operatori che, negoziando su entrambi, ne promuovevano, attraverso l'attività di arbitraggio, un andamento conforme.

Non occorre qui ripercorrere i singoli momenti che hanno caratterizzato l'evolversi della crisi durante le giornate del 19 e 20 ottobre; basti ricordare che il drastico cambiamento di aspettative aveva per la prima volta coinvolto contemporaneamente i mercati per contanti ed a termine degli stessi titoli; i due mercati, fino a quel momento utilizzati in funzione di bilanciamento reciproco dei rischi, entrarono in risonanza mettendo in crisi i sistemi di collegamento tra gli stessi.

I *program trading*, sistemi computerizzati di negoziazione, non trovarono adeguata risposta nella capacità degli intermediari di eseguire gli ordini e nella capacità del mercato di assorbire le operazioni; la liquidità del mercato a termine si esaurì presto e subito dopo veniva pro-

sciugata quella del mercato per contanti; la mancanza di collegamento dei sistemi di pagamento di un mercato con quelli dell'altro contribuì infine a peggiorare la situazione.

Le varie analisi condotte sulla crisi d'ottobre, dal rapporto della Commissione presidenziale Brady a quello della S.E.C., ai rapporti degli altri Organi di controllo, sono giunte alle medesime conclusioni relativamente ai seguenti punti:

- l'evolversi nel corso di lunedì 19 e martedì 20 degli eventi in maniera così parossistica e pericolosa ha origini strutturali, riconducibili essenzialmente alla segmentazione del mercato mobiliare americano in comparti sostanzialmente autonomi sotto il profilo della organizzazione e della regolamentazione;
- la trasmissione della crisi da un comparto all'altro del mercato ha colto di sorpresa le autorità di controllo dei vari mercati, ha diffuso il panico tra gli operatori ed ha paralizzato i già tenui meccanismi di collegamento.

La terapia è stata anche concordemente individuata in un maggior *raccordo* fra i vari segmenti di mercato, seppure con diverse accentuazioni.

Il rapporto Brady, preoccupato dal potenziale pericolo di frammentazione (*inter market problem*) rappresentato dalla presenza di due sistemi di regolamentazione del mercato facenti capo a due Autorità diverse (S.E.C. e C.F.T.C.), ha suggerito da una parte l'opportunità di utilizzare una Autorità terza in funzione di raccordo tra i due Organi di controllo e dall'altra la possibilità di prevedere sistemi automatici di interruzione degli *shock* fra un segmento di mercato e l'altro (*circuit breakers*).

Il rapporto S.E.C., più concentrato sugli aspetti operativi, quali la soluzione del problema della scomposizione automatica degli *index* in titoli e quello rappresentato dal mancato collegamento fra le varie *clearing house*, ha ritenuto che sia più utile prevedere un collegamento operativo fra le varie Autorità, diretto a risolvere i problemi di collegamento fra i due mercati.

Lo speciale gruppo di coordinamento cui il Presidente Reagan ha chiesto di vagliare i vari studi compiuti sembra aver condiviso l'opinione secondo la quale sarebbe opportuno privilegiare l'effettivo coordinamento fra i vari mercati senza incidere sulle rispettive Autorità di vigilanza.

In Italia il crollo di ottobre ha avuto motivazioni e andamenti profondamente diversi rispetto a quello manifestatosi sul mercato americano.

In primo luogo, il mercato italiano non si trovava in una fase di surriscaldamento: il picco era stato toccato nel maggio '86 e da allora la borsa si trovava in fase cedente (—28% sul massimo del maggio '86); in secondo luogo, da alcune settimane era in atto una leggera ripresa interpretata come manifestazione della solidità degli aspetti fondamentali dell'economia. In sintesi, può quindi ritenersi che la crisi sia da attribuire essenzialmente ad una propagazione del panico indotto dal crollo di New York e degli altri mercati e al conseguente cambiamento delle aspettative.

All'apertura della Borsa lunedì 19 erano note le notizie sul cedimento di venerdì a New York (-4,6%) e su quelli, ad esso conseguenti, già registrati nella prima mattinata di lunedì a Tokyo (-2,3%) e a Hong Kong (-11,4%).

Anche dalle altre borse europee giungevano notizie negative; la Borsa di Milano chiudeva quindi con una flessione del MIB del 6,2%, valore senz'altro elevato, ma non eccezionale per le borse italiane.

Il martedì mattina le notizie provenienti dagli altri mercati risultavano decisamente peggiori: Londra -10%, Francoforte -7%, Parigi -4,6%, New York -22,6%, Tokyo -14%, ad Hong Kong la borsa era stata addirittura chiusa. Quel giorno la borsa di Milano chiudeva con una perdita dell'indice MIB del 4,45%.

Gli sviluppi della crisi nel corso del mese borsistico successivo hanno visto il MIB perdere il 23%, Londra il 27%, Francoforte il 25%, Parigi il 21%, Tokyo e New York il 14%.

Di fronte alla situazione di emergenza venutasi a creare la Consob decise di attenersi allo stesso comportamento seguito dalle altre Autorità di governo sui principali mercati e quindi di non sospendere le contrattazioni; l'unico intervento è stato quello di ritardare di un'ora, per la seduta di martedì 20, l'avvio delle contrattazioni e di rinviare le chiamate a listino dei principali titoli alla fine della seduta: ciò al fine di consentire al mercato una pausa di riflessione e di avere più diffuse notizie degli andamenti delle altre borse europee. Nei giorni seguenti venne anche analizzata con le principali categorie di operatori l'opportunità di impedire le vendite allo scoperto ma si ritenne che i depositi cauzionali in vigore (pari al 100% dei titoli) già apprestassero una adeguata tutela per il mercato.

Di fatto, fra le varie categorie di intermediari — sia mediatori (agenti di cambio) che intermediari abilitati ad operare in proprio (banche e commissionarie) — anche a riprova degli effetti positivi dei depositi cauzionali introdotti dalla Consob con la delibera n. 929 del 3 luglio 1981, non si sono verificati stati di crisi e le liquidazioni mensili si sono sempre concluse regolarmente.

Non va d'altronde trascurato che sul mercato italiano non erano significativamente presenti, già da molti mesi, investitori esteri né sono quotate società estere. Tali fattori hanno infatti comportato su altri mercati uscite precipitose con conseguenti ulteriori pressioni nelle vendite.

Inoltre nelle altre principali Borse le maggiori perdite sono state registrate da quegli operatori tenuti a dare liquidità al mercato (*specialists e market makers*) assenti invece nel mercato italiano; nel nostro mercato, peraltro, i fondi comuni disponevano di una liquidità sufficiente per fronteggiare le richieste di riscatti senza la vendita di azioni.

In conclusione, le connotazioni tipiche del mercato italiano quali l'assenza di intermediari tenuti a fornire liquidità, di mercati di prodotti derivati, di procedure di liquidazione per con-

tanti, di titoli esteri quotati, hanno tolto alla crisi di ottobre le peculiarità tecniche che invece hanno causato il crollo sul mercato americano.

Per le borse italiane si è trattato piuttosto di un adattamento ad un grave peggioramento delle aspettative con conseguenti rilevanti flessioni dei corsi e delle quantità trattate. Nei mercati americani invece la crisi è stata determinata dal comportamento tenuto dagli operatori dei due distinti settori del mercato e dal loro mancato coordinamento, onde l'esigenza che ne è emersa è stata quella di interventi particolari di riorganizzazione e di disciplina per lo sviluppo dei nuovi mercati a termine e di una migliore cooperazione tra le Autorità preposte a ciascuno di essi.

Ciò ha comportato che la crisi in Italia ha avuto connotazioni di tipo consueto, con una pressochè generale mancanza di selettività che ha dato luogo a una discesa dei corsi maggiormente distribuita e ad un totale trasferimento delle perdite dagli intermediari agli investitori, ma non ha peraltro evitato che essa si sia manifestata con maggiore intensità, dato che a fine anno il cedimento dei corsi rispetto ai giorni immediatamente precedenti il crollo di ottobre risultava in Italia del 25,6%, a Londra del 24,2%, a New York del 13,7% e a Tokyo del 14,5%.

Alla luce dell'analisi delle cause che hanno originato il crollo di ottobre nel mercato americano, sembra opportuno chiedersi se da ciò possano trarsi utili elementi di riflessione per il mercato italiano, ancorchè su di esso non siano ancora operanti nè *futures*, nè *index futures*, nè *program trading*, nè *specialist*, nè, infine, *clearing house* specializzate per segmenti di mercato.

Da un punto di vista generale appare che gli orientamenti espressi dalla Consob nel suo progetto di riforma del mercato mobiliare risultano confermati e rafforzati, in special modo proprio in quegli aspetti che sono stati maggiormente dibattuti.

Infatti, le proposte della Consob muovono dal rilievo delle conseguenze negative di una articolazione di fatto del mercato mobiliare in più segmenti (mercati dei titoli quotati e dei titoli non quotati, mercati ufficiali e mercati liberi, ecc.) e dell'applicazione di modalità di funzionamento diversificate (ad es. liquidazioni secondo procedure ufficiali e liquidazioni in forme liberamente scelte dagli operatori). A fronte di tale situazione, l'opinione della Commissione è che si renda necessaria una visione unitaria e coordinata del mercato mobiliare: ciò comporta l'esigenza di precisare le funzioni ed i poteri di controllo e di regolamentazione, di definire le categorie di intermediari abilitate ad operare, di disciplinare, secondo uno o più schemi regolamentari, i diversi segmenti del mercato e di prevedere infine una sola tipologia di liquidazione dei contratti. La validità di tale impostazione sembra dunque confermata dall'esperienza di ottobre che invita proprio a riflettere sulla opportunità di una regolamentazione e di controlli ispirati a criteri unitari, nonchè di modalità di funzionamento regolate e coordinate.

Un'ulteriore importante considerazione per il nostro mercato sembra potersi ricavare dagli studi sopra citati e cioè che le cause della crisi non possono essere attribuite al progresso tecnico. I mercati derivati sono infatti ancora giudicati essenziali per le politiche di copertura degli investimenti in titoli e la telematica viene sempre considerata un fattore di sviluppo e di efficienza dei mercati. Nel dibattito americano queste conclusioni si sono certamente arricchite di nuovi spunti e di nuove proposte, fra cui la più interessante sembra quella di imporre agli investitori istituzionali di far conoscere al mercato le loro posizioni negoziali e l'entità delle contrattazioni svolte sugli indici e sui panieri.

In definitiva, dall'esperienza di ottobre esce rafforzata l'opinione che il necessario sviluppo dei mercati italiani, sia nella tecnologia che negli strumenti «derivati», debba realizzarsi in forme tali da evitare il rischio di generare fratture fra i diversi segmenti di mercato. Pertanto, la validità del progetto di riforma del mercato — basato sulla integrazione fra i diversi segmenti che lo compongono, sulla specializzazione degli intermediari, sulla unicità dell'autorità di regolamentazione e di controllo — proposto dalla Consob nell'aprile 1987, sembra trovare conferma nelle conclusioni cui è pervenuta la riflessione su di una crisi che si è rivelata traumatica anche a causa della separazione dei vari mercati, della diversità nelle loro normative di funzionamento e nelle carenze di coordinamento fra le Autorità di controllo.

3. Il nostro Paese è in grave ritardo per quanto concerne l'ammodernamento delle strutture del mercato borsistico. In questi ultimi anni Gran Bretagna e Francia, solo per citare i Paesi principali, si sono date nuove leggi, che hanno radicalmente inciso sulla disciplina del mercato e dei suoi intermediari. In particolare, la Francia ha rapidamente progettato e condotto a termine una riforma, che appare in non piccola misura ispirata ai medesimi criteri fondamentali che sono alla base del progetto presentato da questa Commissione al Governo il 30 aprile 1987 e del quale la Relazione dello scorso anno ha dato largamente conto.

Tale progetto ha suscitato nell'analisi dottrinale un sostanziale consenso. Anche le reazioni degli ambienti operativi, al di là di comprensibili difese di interessi precostituiti di categoria, possono considerarsi in linea di massima positive.

Dal canto suo, il Governo — cui competono le iniziative di riforma — ha ritenuto di prescegliere una linea di gradualità, presentando in Parlamento un disegno di legge con il quale si intende introdurre un intermediario di borsa in forma di persona giuridica, che si affianca all'agente di cambio e, in prospettiva, lo sostituisce. La relazione a tale disegno di legge esplicitamente ne dichiara il carattere di stralcio da un più ampio e organico disegno.

La Commissione valuta positivamente tale iniziativa, da essa stessa suggerita nel citato progetto dell'aprile 1987. Tuttavia si interroga sulla capacità della nostra borsa di reggere all'impatto concorrenziale di un mercato finanziario integrato a livello europeo, in assenza di una più incisiva riorganizzazione.

Nei limiti delle proprie competenze, fissate dalla legge, la Commissione ha portato avanti il progetto, da essa formulato fin dal 1985, di introduzione della contrattazione continua in un contesto di estesa informatizzazione delle operazioni di borsa. La realizzazione di tale disegno ha richiesto e richiede il superamento di non irrilevanti difficoltà: nel 1986 è stato costituito il consorzio delle camere di commercio destinato a garantire la fornitura dei servizi telematici; successivamente, a seguito di una complessa elaborazione condotta in costante confronto con le varie categorie di intermediari interessati, è stato deciso che il consorzio stesso affiderà la gestione dei servizi a una società consortile costituita tra le categorie degli agenti di cambio, delle banche e delle commissionarie; circa i contenuti normativi e tecnici dell'atto di concessione, l'accordo tra le parti interessate è stato raggiunto soltanto nei primi mesi del 1988. E' prevedibile che la contrattazione continua potrà essere una realtà soltanto nel 1989.

L'avvio della contrattazione continua dovrebbe costituire un importante incentivo alla concentrazione degli scambi in borsa. Invero, la mancanza di un unico prezzo di riferimento renderebbe rischioso per gli intermediari — agenti di cambio, banche o altri — eseguire l'ordine fuori borsa o compensarlo con uno di segno contrario.

Peraltro, occorrerà accompagnare la tendenza con misure che — senza rendere obbligatoria la concentrazione in borsa, nel senso di farla oggetto di un obbligo civilmente, amministrativamente o penalmente sanzionato — facilitino e rendano più rapido il processo. In questo senso potrebbero essere utili, alternativamente o congiuntamente, misure di tipo fiscale (graduazione dell'imposta sui contratti di borsa a seconda che il contratto sia eseguito in borsa o fuori), regole di comportamento per gli intermediari (ad esempio, regola della best execution, secondo la quale l'intermediario deve eseguire l'ordine in borsa, salvo che l'interesse del cliente non richieda altrimenti), obblighi di informazione sistematica alla Consob delle operazioni eseguite fuori borsa, giustificati dalla esigenza di completa trasparenza delle operazioni su titoli quotati.

La strada della concentrazione, intesa come processo graduale e accompagnato da misure di sostegno tecnico e di incentivazione, è quella che alla Commissione appare come la più proficua per conseguire un obiettivo da tempo indicato come essenziale dalla pratica, dagli studiosi, dal confronto internazionale e dallo stesso Parlamento e non ultimo, come si dirà oltre, da esigenze di tutela dei mercati dalle pratiche di *«insider trading»*.

4. In attesa della organica riforma del mercato mobiliare, il Ministro del tesoro, all'inizio del 1988, ha creato, avvalendosi di strumenti amministrativi, un mercato secondario dei titoli di Stato, caratterizzato da una soglia elevata delle contrattazioni, che ne fa un mercato all'ingrosso, e dalla distinzione fra operatori primari, impegnati a fare continuativamente offerte su determinati titoli, e operatori ordinari, che tali offerte possono solo accettare.

La Commissione valuta positivamente tale sviluppo, che risulta del tutto in linea con il progetto da essa proposto, il quale prefigurava appunto un mercato dei titoli di Stato, sepa-

rato da quello azionario, nella forma di un mercato di *dealers*.

Tuttavia, a tutela del risparmio diffuso, si dovrebbero individuare collegamenti precisi e trasparenti fra i prezzi fatti sul mercato all'ingrosso e quelli offerti alla clientela dagli operatori di questo mercato, che sono essenzialmente le banche.

5. Nel corso del 1987 ed ancora nella prima metà del 1988 è stata condotta un'ampia e profonda rielaborazione del regolamento per l'ammissione alla quotazione di borsa, che la Commissione si accinge ad emanare, non appena conclusa la fase di consultazione degli Organismi interessati.

Il progetto si muove su una linea ambiziosa, che è quella di fare del regolamento di ammissione un vero e proprio statuto della società quotata. Da un lato, quindi, esso disciplinerà in dettaglio e con grande precisione i requisiti dei titoli e degli emittenti ai fini sia dell'ammissione che della permanenza in borsa, e in tale contesto saranno prese in considerazione nuove categorie di titoli (i *warrants*) e gli emittenti esteri; dall'altro saranno regolamentati gli obblighi, in particolare quelli informativi, connessi allo status di società quotata.

In questa prospettiva, il regolamento recepirà tutte le previsioni delle direttive comunitarie finora adottate in materia, in particolare quelle relative alle forme del prospetto di ammissione.

6. La riforma del Mercato Ristretto, deliberata dalla Commissione il 19 febbraio 1987, si è dimostrata almeno in questa prima fase priva di effetti positivi nel senso di un incremento del numero delle società ivi ammesse. D'altro canto, come è stato unanimemente riconosciuto, la Commissione si è spinta fino ai limiti del ragionevole nel ridurre i requisiti di accesso al mercato.

Nessuna revisione normativa può indurre da sola le società a comportamenti che esse, a torto o a ragione, ritengono non vantaggiosi ai propri interessi. Nel nostro Paese vi sono migliaia di imprese, medie, medio-grandi o addirittura grandi, che avrebbero i requisiti per accedere al Mercato Ristretto e, non poche, alla stessa borsa, qualora diffondessero una parte anche modesta delle proprie azioni fra il pubblico.

Se ciò non avviene è il frutto essenzialmente di una cultura che affonda le sue radici nella storia economica del nostro Paese, il quale solo di recente ha scoperto il mercato come fonte fisiologica di capitale di rischio. Giocano ancora negativamente la diffidenza delle imprese a ristretta base azionaria nei confronti dell'ingresso di terzi nel capitale e l'abitudine a fondare lo sviluppo, oltre che sull'autofinanziamento, sul credito bancario. Si dimentica che, col passare delle generazioni, diviene sempre più difficile una conduzione familiare dell'impresa e che un corretto rapporto fra mezzi propri e mezzi di terzi rappresenta un presupposto essenziale per ogni strategia di espansione.

In attesa del maturarsi di una cultura orientata al mercato, possono immaginarsi iniziative volte ad adeguare le strutture del «Ristretto» alle esigenze attuali.

Da un lato, si potrebbe agire nel senso di attenuare la presente caratteristica del Mercato Ristretto, che è oggi in misura del tutto prevalente un mercato di titoli di società bancarie a struttura cooperativa. In questa prospettiva, la Consob ha concordato con la Banca d'Italia una proposta, già presentata al Governo, volta ad introdurre talune modifiche legislative idonee ad eliminare le attuali rigidità del mercato delle azioni delle banche popolari. Si tratta, in particolare, della dissociazione fra diritti patrimoniali e diritti amministrativi connessi all'azione, sì da consentire il regolamento degli scambi nelle forme d'uso per tutti i titoli azionari e, in particolare, con l'intervento della Monte Titoli; ciò sarà reso possibile anche da riforme statutarie, cui la categoria si è dichiarata disponibile, che prevedano la circolazione dei titoli per girata nonchè tempi brevi ed automatismi per la concessione del gradimento. Si tratta, inoltre, dell'innalzamento del limite di possesso individuale, oggi determinato in cifra fissa, e che dovrebbe essere invece ragguagliato ad una percentuale del capitale; un limite ancora più alto per gli investitori istituzionali renderebbe infine appetibile l'investimento in titoli delle banche popolari anche da parte dei fondi comuni d'investimento. Una volta approvato il progetto, le maggiori banche popolari potrebbero essere quotate in Borsa, mentre per quelle che resterebbero al Ristretto si renderebbero possibili scambi più fluidi e più consistenti.

In linea con l'orientamento descritto si muove peraltro un disegno di legge di iniziativa parlamentare, già approvato in sede referente dalla competente Commissione del Senato.

Dall'altro lato, la Commissione sta maturando una concezione del Mercato Ristretto diversa dall'attuale, che ne accentui i caratteri differenziali rispetto al Mercato di Borsa, di un mercato cioè nel quale si trattino i titoli che comunque abbiano una sufficiente diffusione tra il pubblico. In questa prospettiva, sarebbe possibile assicurare un mercato affidabile, perchè regolamentato, ai titoli che abbiano perso i requisiti per essere trattati in Borsa, ai titoli che oggi sono scambiati sul c.d. terzo mercato, ai titoli collocati mediante tecniche di sollecitazione del pubblico risparmio, in generale ai titoli delle società ad azionariato frazionato e che oggi non hanno un mercato o hanno soltanto un simulacro di mercato, perchè monopolizzato dalla stessa società emittente o perchè carente di scambi in conseguenza di un azionariato «fedele» tipico delle medie e piccole imprese.

Questo orientamento richiede di distinguere nettamente fra Borsa e Mercato Ristretto: la prima restando il mercato in cui sono trattati titoli sottoposti, all'ingresso e poi continuativamente, ad un vaglio di merito circa i requisiti patrimoniali e di redditività; il secondo divenendo il mercato che assicura la correttezza e la trasparenza nella formazione dei prezzi per tutti quei titoli che, non possedendo i requisiti per l'ammissione alla Borsa, tuttavia sono oggetto di scambi frequenti.

Alla luce di ciò, occorrerebbe evitare, nella legislazione, una eccessiva omologazione fra disciplina della Borsa e disciplina del Mercato Ristretto. Norme uniformi sono concepibili se la loro *ratio* si fonda sull'essere un titolo trattato su un mercato regolamentato e, quindi, sul

la affidabilità del prezzo fatto su tale mercato; ma la uniformità deve essere evitata, quando la norma abbia riguardo al «merito» del titolo ovvero imponga specifici obblighi all'emittente, dato che l'ingresso in Borsa è normalmente il frutto di una scelta volontaria, mentre l'ammissione al Mercato Ristretto dovrebbe normalmente conseguire, anche d'ufficio, dalla constatazione dell'esistenza di scambi diffusi.

7. Nel 1987 ha avuto completamento il quadro normativo tracciato dalla legge 19 giugno 1986, n. 289 che ha disciplinato la Monte Titoli s.p.a.

In data 18 febbraio 1987 la Commissione, d'intesa con la Banca d'Italia, ha approvato il regolamento attuativo della legge e quello relativo ai servizi e alle condizioni contrattuali.

Nell'obiettivo di assicurare, nell'ambito della vigente disciplina borsistica, la massima funzionalità ed efficienza di questo essenziale meccanismo di attuazione delle operazioni in titoli, nelle scelte regolamentari si è inteso anzitutto estendere l'ammissibilità al subdeposito presso la Monte Titoli a tutte le specie di valori mobiliari che siano potenzialmente oggetto di scambi sul mercato, esclusi soltanto, per ragioni tecniche, i titoli con clausole limitative della trasferibilità. Anche per quanto riguarda la individuazione dei soggetti che possono avvalersi dei servizi della Monte Titoli, si è ritenuto di farli coincidere con tutti gli intermediari in valori mobiliari (l'attuale esclusione delle società commissionarie ha carattere transitorio, in attesa che divenga operante il regolamento che le disciplina e del quale si tratterà più avanti).

Specifici approfondimenti sono in corso per ciò che attiene ai problemi, che appaiono di notevole complessità tecnica e giuridica, connessi all'accentramento dei titoli di emittenti esteri.

8. Per quanto concerne gli intermediari finanziari, va ribadita l'esigenza di una disciplina generale che, anche in vista della necessità di predisporre all'importante scadenza della creazione di un mercato unico europeo, consenta quantomeno la conoscibilità dei soggetti operatori e la verifica di requisiti minimi di patrimonio, professionalità e onorabilità. Nel quadro logico di tale disciplina, anche se eventualmente in forza di leggi particolari, andrebbero tipizzate le figure ancora non riconosciute dalla legge, secondo criteri di carattere organico e con riferimento, per quanto riguarda gli intermediari di mercato mobiliare, ad una ripartizione tra brokers, dealers, gestori di patrimoni, distributori di prodotti finanziari.

Alcune scelte di fondo andrebbero fatte in relazione al problema della eventuale polifunzionalità degli intermediari mobiliari ed alle forme del controllo.

Mentre per quanto riguarda il primo profilo, quello della polifunzionalità, si fa rinvio alle considerazioni più ampiamente svolte nel progetto dell'aprile del 1987 e nella relazione dello scorso anno, qualche ulteriore considerazione, rispetto a quelle già fatte, è utile per quanto riguarda il secondo profilo, relativo al controllo.

Risulta sempre più ampiamente diffusa una concezione in base alla quale la disciplina del controllo sugli intermediari finanziari dovrebbe fondarsi sulle diverse finalità del control-

lo stesso. Si distingue così fra controllo dei flussi finanziari, controllo di stabilità, controllo di correttezza e controllo di trasparenza. I primi due andrebbero attribuiti alla Banca d'Italia, i secondi due alla Consob; gli strumenti del controllo dovrebbero essere, ovviamente, foggiate in modo tale da essere adeguati alla specifica funzione.

Questa impostazione darebbe luogo ad una coesistenza di controlli per ogni intermediario.

Va peraltro considerato che la distinzione tra controllo di stabilità e controllo di correttezza non è sempre così netta o così rilevante come potrebbe sembrare. Inoltre, con riferimento agli intermediari gestori di patrimoni, pare difficile ipotizzare una esigenza effettiva di controllo di stabilità, dato che l'intermediario gestore per definizione non rischia il proprio patrimonio né pone problemi di liquidità, essendo esso tenuto soltanto a restituire al cliente i titoli in cui è stato investito il patrimonio gestito. Sotto questo profilo, il problema fondamentale appare quello della correttezza dei comportamenti, vale a dire essenzialmente il rispetto delle regole del mandato, in particolare di quelle relative al conflitto di interessi. Regole di comportamento, che specifichino quelle generali del codice civile, andrebbero poste per legge; alla Autorità di controllo spetterebbe il compito di verificarne il rispetto.

Avvalendosi delle limitate competenze regolamentari di cui dispone, la Commissione, deliberando in data 23 febbraio 1988 il regolamento sulle commissionarie ammesse agli antirecinti di Borsa, ha introdotto una sia pur embrionale disciplina di questa importante categoria di intermediari. Il limite di tale normativa è, naturalmente, nel fatto che l'inosservanza delle norme regolamentari non produce altro effetto che l'esclusione dagli antirecinti di Borsa. Restano pertanto fuori di ogni controllo quelle commissionarie che non intendono essere ammesse ai recinti di Borsa e che, in quanto tali, sono prive non solo di una loro tipicità, ma anche di qualsiasi regolamentazione.

Sempre avvalendosi delle competenze ad essa attribuite dalla legge, la Commissione si accinge infine ad approvare un nuovo testo del regolamento sulle società collocatrici di prodotti finanziari mediante vendita «porta a porta», nel quale si terrà conto delle esigenze emerse in sede di applicazione del regolamento ora vigente.

9. L'esigenza di provvedere ad una disciplina delle singole categorie di operatori è, naturalmente, più pressante per quelle che oggi intermediano quantità rilevanti di fondi del pubblico. Tuttavia l'urgenza di predisporre una normativa non deve esser di scapito alla necessità che questa si inquadri razionalmente in un disegno globale.

E' questo il caso specialmente delle società fiduciarie, per le quali l'inadeguatezza della legge del 1939, concepita per consentire la mera intestazione di beni, è divenuta evidente da quando lo strumento è stato piegato prima, ed ampiamente utilizzato poi, per rendere possibile la gestione dinamica di valori mobiliari.

D'altro canto, attività di gestione di patrimoni mobiliari sono in fatto esercitate da altre categorie di imprese, operanti secondo le regole del mandato o della commissione, che han-

no gradualmente assunto la veste di operatori polifunzionali. Le banche partecipano ormai direttamente e indirettamente a questo processo, ma le stesse attività, in regime di piena concorrenza, sono esercitate da agenti di cambio, da commissionari di borsa, da società finanziarie. Al fiorire del fenomeno della innovazione finanziaria ha corrisposto del resto una larga presenza in forme più o meno tipiche di intermediari gestori di patrimoni.

Questa realtà può e deve essere disciplinata, ma non può essere ricondotta al monopolio delle società fiduciarie. In tutte le sedi istituzionali nelle quali il problema è dibattuto nessuno ha mai pensato di imporre schemi rigidi ed esclusivi e meno ancora di ricondurre alle sole fiduciarie il fenomeno delle gestioni.

Il processo di disintermediazione bancaria in atto ovunque nel mondo (ad eccezione forse della sola Germania) esige una disciplina complessiva delle attività secondo regole nuove, ma non può importare la scelta di un unico modello operativo.

Bisogna prendere atto del fatto che nei mercati liberi la figura preminente è ormai quella dell'operatore polifunzionale e che in questo senso il tema centrale è quello della disciplina dei conflitti di interesse.

Una impostazione questa che è coerente con i principi di libertà di impresa, di autonomia contrattuale, di pluralismo che dominano sovrani nelle valutazioni del mondo occidentale.

Del resto, la conoscenza della realtà così come della legislazione e della organizzazione di tutti i Paesi dotati di un mercato mobiliare evoluto dimostra come tutti gli intermediari attivi nella negoziazione abbiano la necessità di poter accettare dai loro clienti mandati a gestire (cioè a compravendere con vari gradi di discrezionalità).

Il progetto presentato dalla Consob nel 1987, così come alcuni emendamenti proposti in Senato al d.d.l. n. 953 sulle S.I.M., sono diretti a dare riconoscimento a queste realtà, prevedendo società abilitate a svolgere negoziazioni, consulenza e gestione.

Fare altrimenti significherebbe danneggiare gravemente l'attività di tutti gli intermediari che negoziano per conto del pubblico (dagli agenti di cambio, alle commissionarie, alle banche) e che nell'incarico a gestire, spesso informale, trovano un elemento essenziale della loro attività. Inoltre, l'impedimento ad esercitare tale funzione indebolirebbe tutto il settore della intermediazione mobiliare italiana a vantaggio della concorrenza estera. Si tenga infatti presente che è in preparazione una direttiva C.E.E. sugli intermediari non bancari in base alla quale tali soggetti, una volta autorizzati in uno Stato membro, potranno fornire servizi finanziari (esplicitamente definiti come negoziazione, consulenza e gestione di valori mobiliari) in tutti gli altri Stati membri.

In definitiva il punto che sembra più rilevante non è tanto quello di una regolamentazione dell'intermediazione e della gestione delle fiduciarie, quanto dei contenuti e dei limiti dell'attività delle società fiduciarie che debbono operare con intestazione fiduciaria e per ciò secondo regole proprie, diverse da quelle del mandato e della rappresentanza.

10. Come già riferito nella Relazione dello scorso anno, il 1987 segna una data importante nello sviluppo della informazione societaria nel nostro Paese: con deliberazioni n. 2837 e n. 2838 dell'8 aprile 1987 la Commissione ha dato attuazione all'art. 13 della legge 4 giugno 1985, n. 281 concernente la relazione semestrale.

Delle difficoltà tecnico-giuridiche connesse a tale attuazione, derivanti soprattutto dal mancato recepimento della quarta direttiva comunitaria in materia di bilanci, si è già ampiamente detto nella Relazione dello scorso anno.

Nella presente Relazione vuole soprattutto darsi conto del senso e della funzione della relazione semestrale nel contesto dell'informativa societaria.

La relazione semestrale svolge la funzione di stabilire una continuità informativa tra il bilancio dell'esercizio precedente e quello dell'esercizio in corso. Essa è uno strumento sistematico di informazione infrannuale, che rappresenta un elemento di raccordo e di continuità delle informazioni fornite con i tradizionali documenti contabili di fine esercizio.

Il termine annuale dell'esercizio rende i dati di bilancio non più rappresentativi della realtà aziendale. Solo una più frequente cadenza dell'informazione consente agli investitori attuali o potenziali di valutare adeguatamente le prospettive economiche e finanziarie delle società e di effettuare conseguentemente scelte consapevoli di investimento e disinvestimento.

Nelle scelte di merito, la Commissione ha inteso conciliare la esigenza di uniformità dello schema informativo, che consente una più agevole comparazione tra le diverse società, con quella della adeguatezza dello schema stesso all'oggetto sociale.

In questa prospettiva si è ritenuto di dover garantire la flessibilità necessaria perchè le società possano utilizzare schemi congrui alla natura dell'attività svolta.

Pertanto, mentre la delibera n. 2837 dà attuazione mediante disposizioni cogenti alla norma di legge e alla direttiva comunitaria, la delibera n. 2838 si limita a raccomandare gli schemi per la presentazione della situazione economica e finanziaria e del conto economico semestrale nonchè i criteri per la compilazione dei commenti.

Questi ultimi non assolvono soltanto il compito di dare quelle informazioni integrative dei dati economico-finanziari che consentono di valutare il comportamento dell'impresa a medio termine, ma anche quello ben più rilevante di porsi come lo strumento attraverso il quale i dati e le cifre vanno interpretati. I dati contabili contenuti nella relazione semestrale vanno infatti letti alla luce del previsto andamento delle operazioni in corso; pertanto, il risultato semestrale esprime una stima che tiene conto del risultato annuo in formazione. Il commento rappresenta quindi una chiave di lettura a disposizione di chi voglia valutare le grandezze economico-patrimoniali espresse dalla relazione semestrale nell'ambito della complessiva gestione annuale dell'impresa.

Le prime esperienze sulle relazioni semestrali redatte in conformità al nuovo regolamen-

to mettono in evidenza un soddisfacente grado di comprensione e di accettazione della disciplina da parte degli operatori.

11. L'informazione societaria, in particolare quella relativa alle società con azioni quotate in borsa, è stata oggetto di numerosi interventi da parte della Commissione, volti a richiedere alle società la pubblicazione di dati e notizie. In questo modo si è inteso assicurare al mercato la conoscenza di fatti idonei, in ragione della loro incidenza sulla situazione patrimoniale e finanziaria o sull'andamento generale degli affari della società emittente, a provocare una significativa variazione nel corso dei titoli.

Va posto in risalto come il sistema della legge n. 216 configuri un meccanismo complesso, che prevede un flusso di informazioni dalle società verso la Consob e la individuazione da parte di quest'ultima, eventualmente in contraddittorio con la società, di quali informazioni devono essere fornite al mercato.

Un modello alternativo è quello che impone alle società un dovere di fornire di propria iniziativa l'informazione al mercato, spettando all'Autorità di controllo il compito di verificare a posteriori l'osservanza in concreto di tale regola.

I due modelli possono coesistere: l'adempimento spontaneo degli obblighi informativi limiterebbe i casi di intervento della Consob, che sarebbe chiamata a correggere le deviazioni da regole di comportamento ordinariamente rispettate. In questa prospettiva, non è necessario che gli obblighi di informazione d'iniziativa siano assistiti da sanzioni giuridiche, purché si tratti di un codice di comportamento generalmente accettato; è sufficiente, invece, che la sanzione assista gli obblighi di informazione specificamente imposti dalla Consob, allorché questa sia costretta ad intervenire dalla reticenza delle società interessate.

In questa prospettiva — che è quella di una cultura diffusa della trasparenza — la Consob ha utilizzato, all'inizio del 1988, il potere di raccomandazione, dettando regole precise, ancorché non vincolanti.

Le prime esperienze appaiono assai positive: le società hanno tempestivamente diffuso un'informazione accurata sulle operazioni deliberate che fossero tali da poter influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli. Appare questo un segnale importante di maturazione del nostro mondo societario, che si dimostra sempre più pronto a recepire canoni di comportamento tipici dei mercati finanziari più evoluti.

12. La verità dell'informazione è, nel nostro sistema non meno che in quello degli altri Paesi, assicurata essenzialmente dal controllo, professionale e decentrato, affidato alle società di revisione.

Nell'anno 1987 la Commissione ha proseguito nell'opera di indirizzo e vigilanza sull'attività di revisione e certificazione. Particolare rilievo deve attribuirsi alla comunicazione del 23 febbraio 1987 con la quale la Commissione — tenuto conto dell'esperienza maturata nonché dei pareri espressi dagli ordini professionali — ha introdotto un nuovo modello uniforme di

relazione di certificazione. Esso contiene significative novità: in particolare si impone l'obbligo di esplicitare ogni «riserva», «eccezione» o «rilievo» ritenuti necessari, al fine di migliorare e facilitare la comprensione del bilancio ed incrementare la portata informativa della relazione di certificazione; sempre a questo fine si richiede che vengano indicati gli effetti che eventuali deviazioni dai corretti principi contabili hanno avuto sulla posta di bilancio oggetto del rilievo nonché che vengano esplicitate le motivazioni in base alle quali si è ritenuto di poter rilasciare la certificazione, pur in presenza del rilievo.

La centralità dell'operato delle società di revisione nel complessivo sistema di disciplina delle società quotate ha indotto a proseguire e ad accentuare l'attività di controllo di competenza della Commissione. Dall'attuazione di un intenso programma ispettivo sono emerse violazioni relative al modo con cui sono state disimpegnate le funzioni di controllo contabile, che peraltro non hanno mai assunto una gravità tale da comportare l'adozione del provvedimento di cancellazione di cui all'art. 11 del d.p.r. n. 136 del 1975. La mancanza della previsione di sanzioni meno gravi ha indotto la Commissione a formulare semplici lettere di richiamo, alle quali peraltro la Commissione attribuisce un rilevante significato in vista di eventuali successive determinazioni.

L'esperienza, ormai più che decennale, della revisione e certificazione legale indica l'esigenza di aggiustamenti e integrazioni alla disciplina di base, contenuta nel citato d.p.r. n. 136 del 1975. Progetti di riforma vengono altresì elaborati dalle categorie interessate. I tempi sembrano maturi per affrontare un'opera che non dev'essere di radicale sovvertimento, bensì di razionalizzazione di un sistema che si è dimostrato complessivamente adeguato.

13. Accanto alla informazione dovuta dalle società i cui titoli sono trattati su un mercato secondario regolamentato, la Consob è chiamata, a partire dal 1983, a curare l'informazione dovuta in sede di collocamento primario da parte di chi solleciti il pubblico risparmio. Nel nostro sistema non meno che in quello della normativa comunitaria il documento essenziale di tale informazione è il prospetto, il quale dovrebbe consentire all'investitore potenziale, attraverso la rappresentazione sia degli aspetti di rischio sia delle opportunità connesse alla proposta di investimento, di compiere consapevolmente le proprie scelte, secondo un canone di autotutela.

Se è chiaro il concetto ispiratore di questa disciplina, incerti sono i criteri della sua attuazione. Come è noto, si dibatte circa la natura e il contenuto del controllo sui prospetti che la legge demanda alla Consob. L'unico punto incontrovertito è che non si tratta di un controllo volto a vagliare il merito, inteso come convenienza, dell'operazione, ciò che contraddirebbe il richiamato principio di autotutela del risparmiatore. Ma altri aspetti sono oggetto di approfondimento in sede dottrina e scientifica: se e in che misura compete alla Commissione un giudizio di legittimità, nell'ipotesi che l'operazione appaia in contrasto con norme di ordine pubblico o addirittura con norme assistite da sanzione, penale o amministrativa che

sia; quale sia l'ambito di estensione del giudizio sulle informazioni rese sotto la propria responsabilità da chi il prospetto redige e presenta, fermo il concetto che la Commissione esprime una valutazione di completezza e di esattezza dell'informazione e non un giudizio sulla verità dell'informazione stessa; se, ammesso che non spetti alla Commissione un giudizio nè di merito nè di legittimità nè di verità, occorra però verificare che il prospetto concretamente presentato non solo corrisponda ad uno schema predeterminato e non solo risulti comprensibile, ma contenga altresì una informazione intrinsecamente coerente e non contraddittoria con altri dati acquisiti o acquisibili dalla Commissione.

Su questi temi, la cui essenzialità è evidente, è in corso una riflessione all'interno della Commissione e in costante confronto con le opinioni della dottrina. Sarebbe prematuro indicare in questa sede i risultati di questa elaborazione, che sono ancora provvisori; ma da tali approfondimenti scaturiranno in tempi brevi posizioni che saranno rese pubbliche e sottoposte al vaglio della cultura e degli operatori.

14. Come si diceva all'inizio, gli anni che viviamo sono caratterizzati da un'ampia elaborazione normativa a livello comunitario, volta ad un'armonizzazione delle discipline nazionali in tutti i settori economici, ma in particolare in quello finanziario. L'obiettivo dell'armonizzazione è essenziale, perchè la scadenza del 1992 è tale che, per tutte le materie che non siano state armonizzate, varrà il principio del mutuo riconoscimento, e cioè la regola in base alla quale ogni operatore potrà agire in tutti i mercati europei sulla base della legislazione del proprio Paese di origine.

I principi del riconoscimento reciproco e della cooperazione tra le Autorità competenti dei diversi Stati membri sono già i criteri fondamentali della direttiva, approvata nel 1987, relativa al riconoscimento reciproco del prospetto di ammissione alla quotazione ufficiale; in base ad essa un prospetto di ammissione, una volta approvato dall'Autorità competente di uno Stato membro, deve, fatta salva la sua traduzione e talune ulteriori condizioni, essere riconosciuto dagli altri Stati membri ove sia richiesta in essi l'ammissione alla quotazione ufficiale. La direttiva introduce altresì il principio della consultazione tra Autorità di controllo, in forza del quale le Autorità competenti dello Stato in cui è richiesta l'ammissione possono deliberare solo previa consultazione di quelle dello Stato membro in cui l'emittente ha la sede sociale.

Numerose e importanti sono le direttive in corso di elaborazione: la direttiva concernente il prospetto da pubblicare in caso di offerta pubblica di valori mobiliari (con esclusione e rinvio ad ulteriore direttiva di coordinamento delle c.d. euroemissioni); la direttiva relativa alle informazioni da fornire al momento dell'acquisto e della cessione di una partecipazione importante al capitale di una società quotata in borsa; la direttiva sulla prestazione di servizi di investimento al pubblico, la quale dovrebbe armonizzare nelle linee essenziali la disciplina degli intermediari mobiliari (*brokers, dealers*, gestori di patrimoni, *commissionarie, under-*

writers, intermediari di *futures* e *options*); la direttiva sulla repressione dell'*insider trading*; la direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto e di scambio.

Nel trasmettere al Consiglio la proposta di direttiva sulla liberalizzazione completa dei movimenti di capitale, la Commissione C.E.E. ha inviato, nel novembre 1987, una comunicazione sullo spazio finanziario europeo. Ad avviso della Commissione, la creazione del mercato interno europeo nel 1992 deve fondarsi sui seguenti principi:

- libertà di prestazione di servizi di qualsiasi tipo;
- applicabilità alla prestazione di servizi della legge del Paese da cui origina la domanda o l'offerta;
- riconoscimento reciproco delle norme stabilite dal Paese di origine;
- vigilanza assicurata in via generale dalle Autorità del Paese di origine dei prestatori di servizi di investimento;
- armonizzazione minima delle regolamentazioni sui servizi di investimento dei Paesi della Comunità.

L'analisi delle norme vigenti nei diversi Paesi (requisiti di professionalità e onorabilità, requisiti di solvibilità, norme sulla informazione del pubblico, modalità di commercializzazione, regole di condotta applicabili agli intermediari, ecc.) mostra rilevanti difformità di disciplina. È pertanto concreto il rischio che il mercato unico faccia sì che le attività si concentrino laddove la regolamentazione è meno stringente. La necessità dell'armonizzazione appare quindi evidente.

Il quadro, così sinteticamente delineato, della elaborazione normativa a livello comunitario in materia di mercato finanziario dimostra come la spinta innovativa che viene dall'Europa rappresenti, ancor più che in passato, l'elemento fondamentale per la modernizzazione della nostra legislazione in tale materia.

Ma ancora una volta si deve constatare con preoccupazione il ritardo con cui il nostro Paese provvede al recepimento delle direttive comunitarie. In particolare, come già si notava nella Relazione dello scorso anno, non risulta ancora nemmeno avviato l'iter legislativo per il recepimento di due direttive essenziali per l'ammodernamento della nostra legislazione sulla informazione societaria, quali sono la IV<sup>a</sup> direttiva sui bilanci e la VII<sup>a</sup> direttiva sui bilanci consolidati.

15. Lo sviluppo del mercato mobiliare e il processo di integrazione finanziaria dell'Europa hanno suscitato una particolare attenzione del Parlamento per i temi che attengono al mercato, agli intermediari e al diritto societario.

Sono prova di ciò tanto le indagini conoscitive e le audizioni sulla materia quanto i disegni di legge di iniziativa parlamentare.

Due argomenti in particolare dimostrano la volontà del Parlamento di giungere in tempi brevi ad una integrazione della nostra legislazione in settori in cui essa appare carente nel con-

fronto con quelle dei Paesi con cui siamo chiamati a competere: si tratta della disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di acquisto e di quella dell'*insider trading*.

Ambedue le iniziative hanno il pieno consenso di questa Commissione, che del resto in più occasioni le aveva sollecitate.

E' opportuno tuttavia che, nella loro elaborazione, si tenga realisticamente conto delle condizioni di mercato in cui esse andranno ad incidere.

Per quanto riguarda la disciplina delle O.P.V. e delle O.P.A., va completamente condivisa l'esigenza di porre regole di comportamento a tutela dei destinatari dell'offerta, che rappresentano il contraente debole. L'aspetto più delicato è costituito dalle previsioni relative all'O.P.A. obbligatoria; occorre individuare un punto di equilibrio fra diverse esigenze tutte meritevoli di tutela: l'interesse del mercato alla trasparenza delle «scalate», la tutela degli azionisti di minoranza, la salvaguardia dei giusti interessi del gruppo di controllo. Occorre soprattutto che norme pur ispirate ad intenti nobili non abbiano effetti controproducenti, nel senso di irrigidire il mercato ed eliminare di fatto quello stesso fenomeno che si vuol disciplinare.

Una modificazione dell'art. 1/5 della legge n. 216 del 1974 che abbrevi radicalmente i termini per la comunicazione alla Consob degli acquisti di pacchetti significativi e renda immediatamente partecipe dell'informazione il mercato è di per sé idonea a soddisfare una parte degli interessi che la previsione dell'O.P.A. obbligatoria intende garantire. Infatti, in questo modo, il mercato e in definitiva lo stesso gruppo di controllo vengono immediatamente avvertiti di una potenziale scalata in corso e sono in grado di avvalersi di questa informazione nella formulazione delle proprie decisioni: apprestamento di misure difensive da parte del gruppo di controllo; valutazione da parte degli azionisti terzi della convenienza ad attendere ulteriori rialzi dei prezzi. In siffatta situazione, sarà interesse dello stesso «scalatore», dopo aver compiuto un iniziale modesto rastrellamento, lanciare immediatamente un'O.P.A. volontaria, sia per non lasciare al gruppo di controllo il tempo di intraprendere azioni difensive, sia per evitare che il mercato, reso consapevole del rastrellamento in corso, faccia lievitare eccessivamente il prezzo delle azioni.

Quanto alla tutela degli azionisti di minoranza, una previsione che vieti il passaggio di pacchetti fuori borsa e renda invece obbligatoria l'O.P.A. rischia di rendere eccessivamente difficile e costoso tale passaggio, irrigidendo la struttura dell'azionariato delle società quotate e rarefacendo di conseguenza i casi in cui la norma troverebbe applicazione; sicché l'eccesso di tutela produrrebbe proprio l'effetto opposto a quello che ci si ripromette, dato che, mancando i passaggi di pacchetti, verrebbe anche a mancare il presupposto per la realizzazione da parte degli investitori di un plusvalore sui titoli in portafoglio.

Tale conseguenza, altamente indesiderabile, può essere evitata, pur offrendosi agli azionisti di minoranza forme alternative di tutela, quali potrebbero essere l'obbligo di un'O.P.A. successiva all'acquisto del pacchetto ovvero l'obbligo, secondo l'esperienza francese, del *maintien*

*de cours*. L'equilibrio fra gli opposti interessi dell'acquirente del pacchetto di controllo e degli azionisti di minoranza potrebbe essere trovato prevedendosi che l'obbligo dell'O.P.A. sia limitato ad una percentuale di titoli ragguagliata al pacchetto acquistato ovvero che l'obbligo del *maintien de cours* sia previsto per un prezzo inferiore di una certa percentuale a quello pagato per l'acquisto del pacchetto.

L'esigenza di individuare un equo contemperamento fra i diversi interessi in gioco è rafforzata dalla considerazione che qualunque vincolo e costo aggiuntivo per il trasferimento dei pacchetti di controllo rappresenta oggettivamente un disincentivo alla quotazione in borsa.

Per quanto riguarda l'introduzione in Italia di una disciplina dell'*insider trading*, si tratta di misura da tempo auspicata da questa Commissione e, può dirsi, da chiunque abbia a cuore la modernizzazione del nostro mercato mobiliare. La normativa di divieto potrà avere utili punti di riferimento nella elaborazione compiuta negli Stati Uniti nel corso degli anni dalla S.E.C. e dalla giurisprudenza e nel progetto di direttiva comunitaria. Occorre però tenere presente che qualunque disciplina dell'*insider trading* provoca nell'opinione pubblica aspettative di una efficace repressione del fenomeno, che sarebbe rischioso vedere frustrate dalla insufficienza degli strumenti di accertamento e di repressione. In questa prospettiva, si è d'avviso che l'introduzione di una normativa in materia sarebbe sostanzialmente vana in mancanza di quattro presupposti: *a)* informatizzazione completa delle operazioni di borsa; *b)* fino a che non si sarà pervenuti a una sostanziale concentrazione degli ordini in borsa, obblighi di comunicazione immediata alla Consob delle operazioni effettuate fuori borsa; *c)* cooperazione internazionale fra Organismi di controllo, allo stato resa impossibile dalla mancanza di una norma di deroga all'obbligo del segreto d'ufficio gravante sulla Consob; *d)* specificazione delle modalità di svolgimento di attività di indagini preliminari in presenza di fatti che la Consob rilevi come indicativi di fenomeni di *insider trading*, compiti che l'esperienza estera dimostra essere tecnicamente assai complessi.

16. La disciplina delle offerte pubbliche di vendita e di acquisto e la configurazione del reato di abuso di informazioni privilegiate colmeranno rilevanti lacune della attuale disciplina del mercato mobiliare. Ma interventi sono necessari anche sul piano dello stretto diritto societario; anche a questo riguardo la normativa comunitaria rappresenta un punto di riferimento obbligato.

A questo riguardo, nell'opinione pubblica e nella stessa stampa economica si tende ad attribuire alla Consob responsabilità che essa non ha e che probabilmente è bene che non abbia. Non compete alla Consob nè un controllo di legittimità sulle operazioni societarie — il quale spetta invece alla magistratura in sede di omologazione delle delibere di assemblea straordinaria ovvero se adita in sede contenziosa — nè una valutazione di merito sulla convenienza per la società o per una classe di azionisti delle operazioni stesse. Spetta invece alla Consob il compito di curare che di dette operazioni societarie sia data un'informazione com-

pleta e leale, tale da porre ogni risparmiatore in condizione di valutare consapevolmente le proprie scelte di investimento o disinvestimento; ed è questo un compito che la Consob svolge con un'attenzione così costante che da taluno è stata definita puntigliosa. L'aggettivo non ci turba, se con esso si intende riconoscere la cura inflessibile con la quale la Commissione persegue la funzione primaria che la legge ha ad essa demandato.

La Consob non si nasconde di certo che l'attuale diritto societario presenta punti di carenza o di oscurità proprio in aspetti che riguardano direttamente la tutela degli azionisti di minoranza: si pensi ai problemi concernenti la sorte degli azionisti di risparmio in ipotesi di fusione della loro società in una società non quotata e, più in generale, alla fissazione del rapporto di concambio in ipotesi di fusione. Tuttavia, si tratta di questioni sulle quali la Consob non può intervenire, se non sul piano strettamente informativo; spetta piuttosto al legislatore valutare l'opportunità di modificazioni normative.

17. Sui temi ora illustrati grande è stata la sensibilità e costante l'impegno del Governo, con il quale la collaborazione della Consob è andata ben oltre gli obblighi di natura informativa imposti dalla legge sugli atti ed eventi di maggior rilievo, per assumere carattere più ampio.

Sulla evoluzione della disciplina del mercato finanziario, e in particolare su temi come la regolamentazione delle O.P.A., dell'*insider trading* e dei nuovi intermediari di borsa, la Consob è stata infatti sovente chiamata ad esprimere il proprio ragionato contributo. E ciò sia attraverso la partecipazione a Commissioni di studio finalizzate all'approfondimento di temi di interesse istituzionale, sia offrendo la propria collaborazione nei processi di formazione normativa.

Quanto al primo aspetto, meritano almeno di essere menzionati per il rilievo dei risultati ottenuti i lavori, conclusi nel corso del 1987, della Commissione istituita dal Ministro del Tesoro al fine di approfondire i problemi relativi all'evoluzione dell'ordinamento creditizio ed all'intermediazione finanziaria non bancaria (c.d. Commissione Fracanzani), nonché i lavori della Commissione, anch'essa istituita su iniziativa del Ministro del Tesoro, incaricata di studiare e formulare proposte in tema di ricchezza finanziaria, debito pubblico e politica monetaria (c.d. Commissione Sarcinelli).

Ma ciò che preme soprattutto sottolineare è la più ampia collaborazione offerta al Governo sul piano tecnico, in uno spirito di assoluta cooperazione, in occasione delle discussioni preliminari alla definizione della disciplina normativa del mercato finanziario. È questa un'attività nella quale la Consob ha profuso un impegno intenso e costante, in coerenza alla sua natura di ufficio imparziale.

Anche nelle sedi internazionali, in particolar modo in quella comunitaria, il Governo si è avvalso dell'opera della Consob e quest'ultima ha collaborato in modo continuo e proficuo, per assicurare una attiva presenza dell'Italia nel processo di formazione delle regole del

mercato finanziario internazionale nei progetti di direttiva e di regolamento che incidono sulla disciplina del diritto societario.

Un'efficace cooperazione vi è stata in particolare tra i gruppi di lavoro sul mercato mobiliare istituiti in seno alla Commissione C.E.E., ai quali la Consob conferisce un apporto di natura tecnica, e la Rappresentanza Permanente del Governo italiano presso la Comunità. Nella fase di predisposizione delle proposte di direttiva tale interazione ha consentito di delineare più compiutamente la posizione delle Autorità nazionali nella fase di formazione della volontà del legislatore comunitario.

Nell'attuale legislatura è cresciuta l'attenzione del Parlamento sui temi di fondo dell'ordinamento delle società per azioni e del mercato finanziario e più incisiva è divenuta la volontà di colmarne le lacune e promuoverne lo sviluppo.

Sono così divenute più frequenti le occasioni di incontro con la Consob, e di ciò testimoniano le numerose audizioni alle quali la Commissione, nella persona del suo Presidente (cui spetta la rappresentanza istituzionale della stessa), è stata chiamata.

L'attività informativa della Consob nei confronti delle competenti Commissioni parlamentari si è concretata tanto nella partecipazione ad indagini conoscitive, dall'ampia portata scientifica e culturale, anche su temi di non diretta responsabilità della Consob ad esempio legge anti-trust, quanto nella puntuale informativa resa in ordine a quelle vicende che hanno manifestato una rilevante influenza sul mercato mobiliare, in specie di Borsa.

In tal senso, accanto ai contributi offerti nel corso delle indagini conoscitive sull'evoluzione del sistema bancario e finanziario (audizione del 20 gennaio 1987/Camera) e sulla internazionalizzazione e concentrazione delle imprese (audizione del 3 dicembre 1987/Senato), devono essere ricordate le audizioni sulla crisi borsistica di ottobre (rispettivamente del 22 ottobre 1987/Senato e del 18 novembre 1987/Camera) e quelle sugli eventi di natura societaria ed i relativi riflessi sul Mercato di Borsa, in occasione della riorganizzazione di grandi gruppi industriali pubblici (audizione del 26 aprile 1988/Camera) e privati (audizioni del 4 febbraio 1988/Senato e dell'11 febbraio 1988/Camera).

In conclusione, la Commissione, cui istituzionalmente compete la cura del mercato mobiliare, ravvisa in un sempre più stretto raccordo e coordinamento con Governo e Parlamento la condizione essenziale non solo per la definizione di un compiuto e organico disegno di riforma del mercato mobiliare ma per il conseguimento stesso dell'obiettivo di tutela del pubblico risparmio cui essa è preposta.

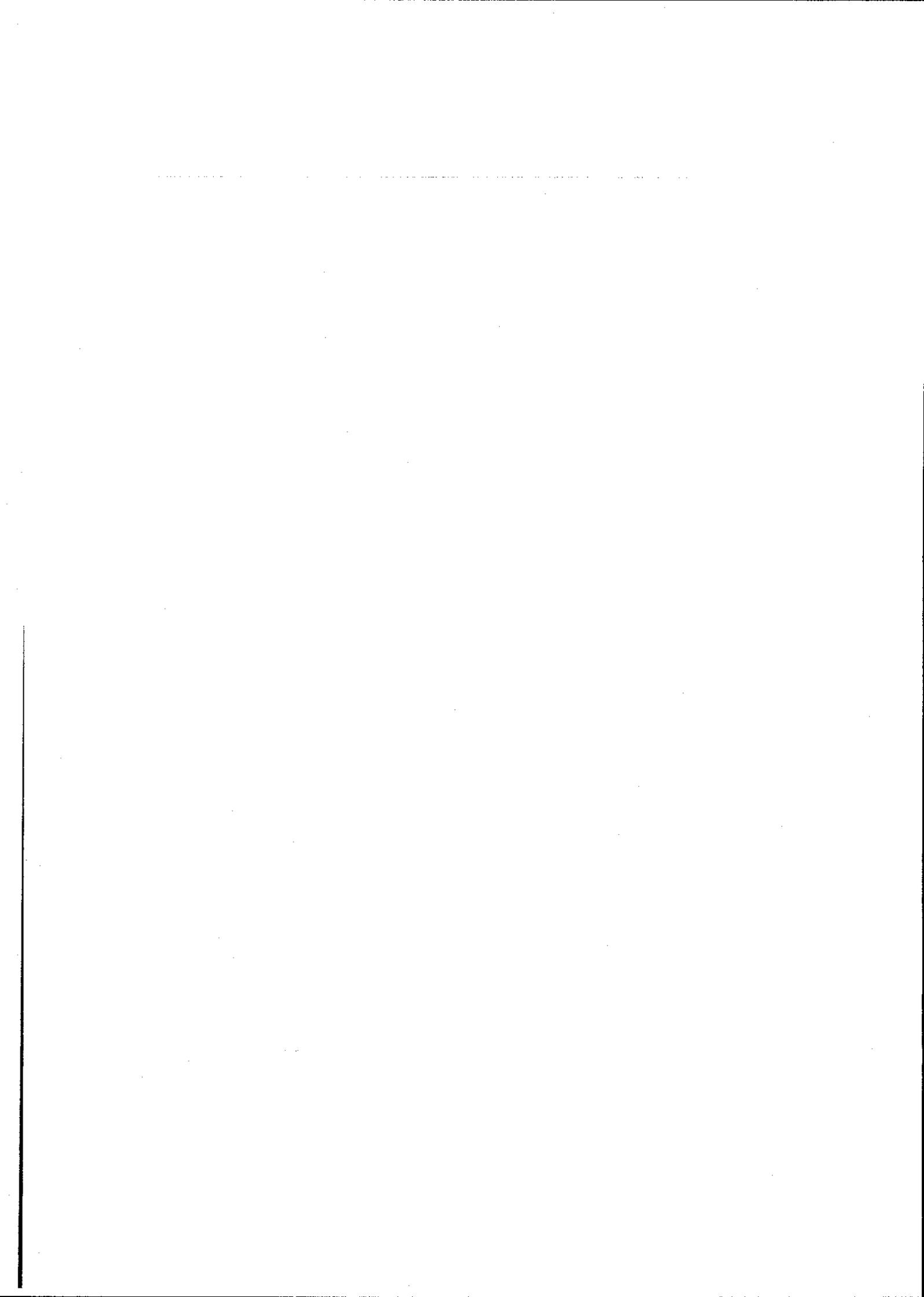
Nel corso del 1987 la Consob ha altresì assicurato la sua presenza attiva al dibattito scientifico su tutti i temi che hanno formato oggetto di approfondimento e di discussioni nelle sedi universitarie o in occasione di convegni su temi di diritto societario o di riforma del mercato mobiliare.

In tutte queste occasioni il Presidente e i Membri della Consob hanno svolto relazioni o interventi secondo le linee che formano oggetto di esposizione in questa Relazione.

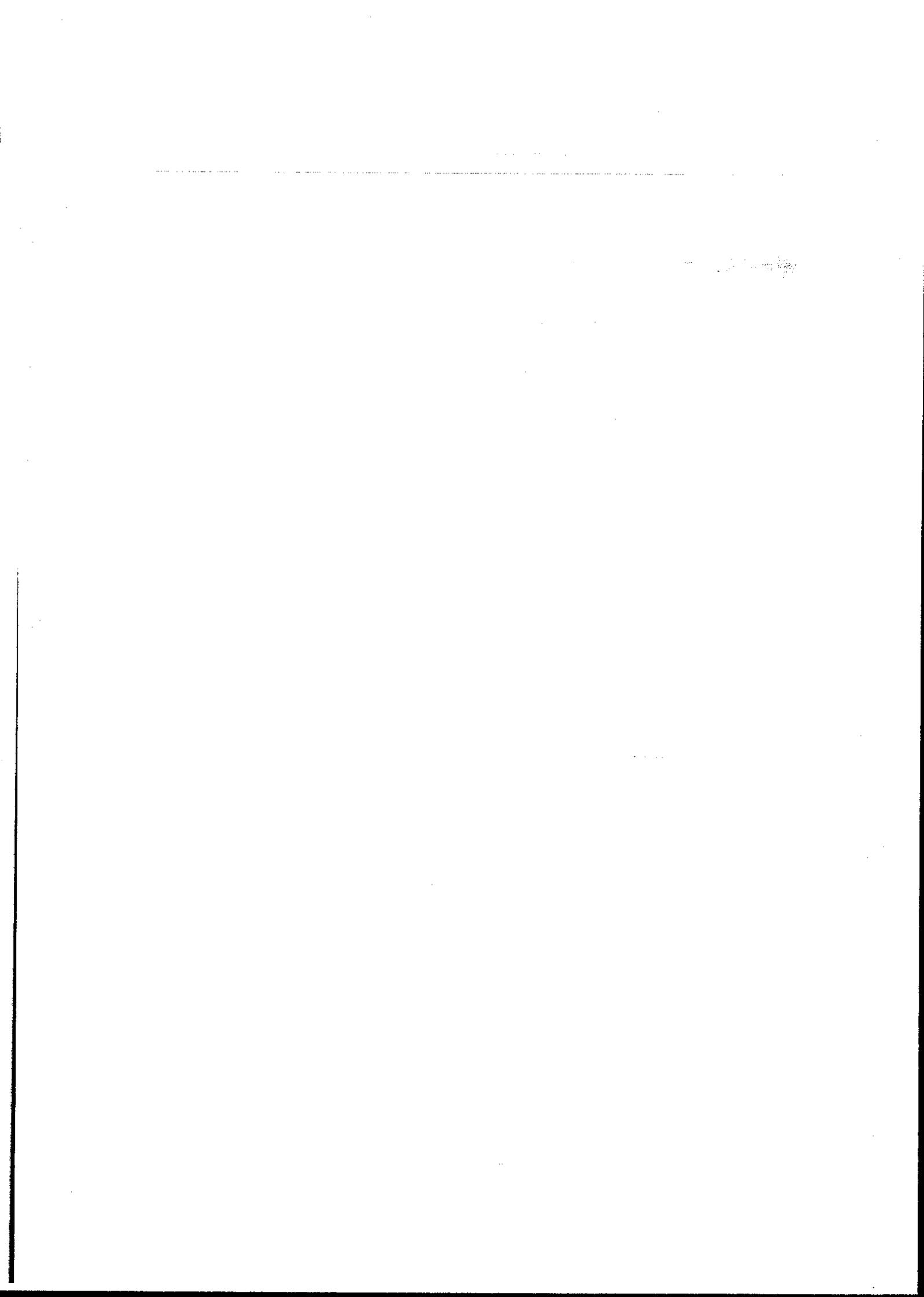
18. Sul piano interno, la Commissione, procedendo nell'opera di autoorganizzazione, ha deliberato in data 22 aprile 1987 il nuovo regolamento di contabilità, reso esecutivo con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 16 maggio successivo. Si è così data completa attuazione alla norma introdotta dalla legge n. 281 del 1985 che ha demandato all'autonoma determinazione della Commissione le norme regolamentari concernenti l'organizzazione ed il funzionamento, il trattamento giuridico ed economico del personale e la gestione della spesa.

Nella Relazione dell'anno decorso si poneva in luce come il rapido sviluppo del mercato mobiliare insieme all'ampliamento delle competenze della Commissione, disposto dalla legge n. 77 del 1983 e poi da quella n. 281 del 1985, abbiano messo a dura prova le strutture della Commissione stessa.

La recente legge 23 giugno 1988, n. 230, che ha disposto un ampliamento degli organici della Consob, dimostra la sensibilità che Parlamento e Governo hanno per le esigenze di funzionalità dell'Istituto. La Commissione e tutto il suo personale ne risulteranno impegnati a perseguire, con crescente efficacia, compiti essenziali allo sviluppo economico e civile del nostro Paese.



**L'ATTIVITÀ SVOLTA  
NELL'ANNO 1987**



## Capitolo I

### BORSE VALORI E MERCATI RISTRETTI

#### 1. Borse Valori

##### 1.1 *Quadro Generale*

Il mercato borsistico italiano ha proseguito, durante il 1987, in quel trend negativo che già ne aveva caratterizzato l'andamento nel secondo semestre del 1986 (v. Graf. 1). L'indice MIB ha infatti perso complessivamente, su base annua, il 32% (1) (v. Tav. A/I/1); una perdita di tutto rilievo posto che occorre risalire agli anni '40 per trovarne una di pari dimensione.

La Borsa italiana, che nella recente fase di sviluppo dei mercati azionari si era caratterizzata per una particolare positività dei risultati raggiunti, nel 1987 ha invece fatto registrare — unitamente alla Borsa tedesca — le peggiori performances dell'intero panorama dei mercati azionari sviluppati (2) (v. Graf. 2).

Il *crack* di ottobre è stato ovviamente l'elemento che ha maggiormente influito sull'andamento del 1987. Tuttavia, mentre gli altri principali mercati (ed in particolare quelli di Tokyo, Londra e New York) facevano registrare, sino a tale momento, un andamento positivo, la Borsa di Milano e quella di Francoforte evidenziavano invece, sin dall'inizio dell'anno, risultati negativi.

---

(1) L'arretramento dell'indice MIB è stato, rispetto ai massimi fatti segnare a fine maggio '86, ancora più ampio e pari a circa —43%.

(2) La Borsa italiana e quella tedesca sono state, fra l'altro, le uniche due borse che, nel corso del 1987, non hanno toccato i valori massimi fatti registrare nell'anno precedente.

Anche quanto alla capacità di recupero dal *crack* di ottobre, le principali borse estere hanno dimostrato una reattività maggiore di quella evidenziata dal nostro mercato.

L'andamento non favorevole dei corsi ha avuto riflessi sulle quantità scambiate nel nostro mercato. Il volume delle negoziazioni di borsa ha infatti subito un arretramento notevole rispetto al valore dell'anno precedente; si è così passati da una media giornaliera di circa 265 miliardi a circa 165 miliardi (3) (v. Graf. 3).

Un influsso altrettanto negativo ha subito, nel corso del 1987, l'offerta di titoli azionari. L'ammontare di denaro fresco raccolto dalle società quotate ha infatti segnato un sensibile arretramento passando, dai circa 14.000 miliardi del 1986, a un valore inferiore a 5.900 miliardi; una riduzione che, seppur assai accentuata, si è comunque attestata ad una soglia superiore al valore registratosi nel 1985. L'attività di raccolta operata dalle società si è poi temporalmente concentrata nel primo semestre del 1987; l'accentuazione, nella seconda metà dell'anno, della tendenza negativa dei corsi ha infatti scoraggiato tali iniziative, sicchè, successivamente al *crack* di ottobre, nessuna operazione di aumento del capitale a pagamento è stata lanciata sul mercato.

L'intonazione negativa del mercato ha poi influito sensibilmente sia sulla determinazione — in occasione dell'offerta di titoli — della misura dei sovrapprezzi che, più in particolare, sull'emissione di azioni di risparmio, la cui incidenza sul valore complessivo delle operazioni di aumento di capitale si è sensibilmente ridotta.

Anche i collocamenti effettuati dalle società per la costituzione del flottante necessario alla quotazione hanno risentito dell'andamento non favorevole del mercato azionario.

L'attività dei fondi comuni è risultata anch'essa condizionata dal clima sfavorevole del mercato. Già nel secondo semestre del 1986 — contestualmente all'accentuata flessione fatta registrare nel bimestre giugno/luglio dall'indice azionario — il flusso di nuove sottoscrizioni, oltre a mostrare un rallentamento nel tasso di crescita, si indirizzava prevalentemente verso i fondi obbligazionari. Questa tendenza si manteneva invariata anche nel corso del primo semestre del 1987; in più, pur in presenza di un saldo netto globale ancora di segno positivo, i riscatti cominciarono ad evidenziare un andamento crescente. Dal mese di agosto, a seguito sia di una ulteriore flessione delle sottoscrizioni che dell'accentuarsi dei riscatti, la tendenza assumeva un rilievo tale da originare, per la prima volta, un saldo netto globale di raccolta negativo (v. Tav. A/1/2).

Nonostante questo scenario certo non favorevole, i fondi comuni di investimento italiani hanno comunque operato, nel corso dell'intero 1987, come acquirenti netti di azioni per circa 2.200 miliardi; la distribuzione temporale di tale valore di saldo non è stata tuttavia omo-

---

(3) Il minimo di negoziazioni si è verificato nella seduta borsistica del 31.12.1987 durante la quale sono stati scambiati titoli per soli 45 miliardi.

genea giacchè i due terzi di detto importo (1.500 miliardi) sono stati realizzati nel primo semestre dell'anno. Nel 1986 i fondi erano stati acquirenti netti di azioni per oltre 8.000 miliardi; tuttavia, tale sproporzione di valori va meglio intesa ove si consideri che, mentre nel 1987 il saldo netto di raccolta dei fondi è stato sostanzialmente pari a zero, nel 1986 la stessa voce presentava un valore positivo di circa 37.000 miliardi, 27.000 dei quali attribuibili ai fondi bilanciati ed a quelli azionari.

Sebbene i fondi abbiano effettuato, pure nel 1987, investimenti positivi netti in valori azionari, la quota del loro patrimonio complessivo costituita da detta categoria di valori mobiliari ha subito un decremento — in ragione delle sensibili riduzioni dei corsi — passando dal 27% del 1986 al 23% (v. Tav. A/I/3).

Sostanzialmente invariato (circa il 9,5%) è rimasto nel 1987 il rapporto fra i valori azionari italiani posseduti dai fondi comuni e la capitalizzazione di Borsa (4).

Dell'andamento sfavorevole del mercato non sembra avere risentito l'attività delle società di gestione fiduciaria.

Per questa specifica categoria di intermediari mobiliari — e segnatamente per la componente di origine bancaria — il 1987 si è infatti caratterizzato come un anno di significativa crescita. Al 31.12.1987 le società di gestione fiduciaria hanno presentato — rispetto al dato equivalente del 1986 — un incremento della loro consistenza patrimoniale di oltre il 22%; consistenza che, anche in termini di valori assoluti, sembra sempre più destinata a raggiungere quella propria dei fondi comuni di investimento (v. Tav. A/I/4).

Un ridimensionamento ha subito, nel 1987, la presenza sul nostro mercato azionario degli operatori non residenti i quali hanno essenzialmente assunto, durante l'anno trascorso, una posizione di venditori netti. Ciò si è verificato nonostante che la sensibile riduzione delle quotazioni intercorsa avesse riportato il rapporto prezzo/utigli dei nostri titoli su livelli del tutto competitivi con quelli presenti sui principali mercati azionari esteri e comunque assai inferiori a quelli fatti registrare nel corso del 1986 (v. Tav. A/I/5). Né sembra che una maggiore capacità attrattiva abbiano esercitato le politiche di dividendo praticate dalle società quotate; le quali hanno distribuito, nel corso del 1987, dividendi pari a 3.800 miliardi (il dato equivalente era stato, nel 1986, di 2.400 miliardi).

## 1.2 *Andamento delle quotazioni*

L'indice MIB storico (base 2.1.1975) ha evidenziato per l'intero 1987 — fatta eccezione per le brevi punte di rialzo manifestatesi nei mesi di aprile, maggio e nei giorni immediata-

---

(4) La percentuale raggiunge il 12,5% se si ricomprendono anche le azioni italiane detenute dai fondi di diritto lussemburghese.

mente precedenti al *crack* — un trend in costante declino. La media annuale del MIB storico è stata di 10.056; rispetto al dato del 1986 (10.590), l'arretramento è stato di 534 punti. Tale differenza, seppure influenzata dal crollo di ottobre, ha trovato principale fondamento — come si è già avuto modo di accennare — in un andamento dei corsi che, sin dalla seconda metà del 1986, si era mostrato cedente.

Prendendo a base di riferimento l'inizio '87, la media mensile del MIB ha toccato il valore più alto (1.022) in aprile ed il più basso (696) nel mese di dicembre (v. Graf. 4); il valore assoluto massimo (1.057) lo ha fatto segnare la seduta borsistica del 30 aprile, il minimo (661) quella del 9 novembre.

Significative appaiono le variazioni percentuali dell'indice su base giornaliera: i valori massimi, sia per quanto riguarda le variazioni negative (—6.5%) che quelle positive (+4.6%), si sono registrate nel mese del crollo.

Non sembra tuttavia che il crollo di ottobre abbia determinato, sul nostro mercato, una significativa accentuazione della volatilità dei corsi. Ed infatti, nonostante gli ultimi mesi dell'anno abbiano evidenziato un certo incremento della variazione percentuale giornaliera — in termini assoluti — dei corsi (il mese di ottobre ha presentato un valore medio del 2.0%, quello di novembre dell'1.5%, quello di dicembre dell'1.1%) (5), il dato medio annuo è stato inferiore a quello dell'anno precedente (l'1.7% per il 1986 e l'1.2% per il 1987) (6) (v. Graf. 5).

### 1.3 Volume degli scambi

Nell'anno borsistico 1987 sono stati negoziati, nelle 10 Borse italiane, 9.147 milioni di titoli per un controvalore di 45.518 miliardi. Detti valori hanno fatto segnare un sensibile arretramento rispetto a quelli del 1986; la flessione è stata, in termini percentuali, pari rispettivamente, al 27% ed al 36% (v. Tav. A/I/6). Tali scostamenti, che non concernono sostanzialmente la Borsa di Milano, hanno invece presentato una certa disomogeneità con quelli relativi all'andamento complessivo delle restanti Borse nazionali (—31% in termini di quantità scambiate e —32% in termini di controvalore) (v. Tav. A/I/6a, 6b, 6c, 6d, 6e, 6f, 6g, 6h, 6i, 6l).

La Borsa di Milano ha confermato, anche per il 1987, la posizione di leader assoluto fra le sedi ufficiali dei mercati borsistici nazionali; su tale piazza hanno infatti trovato esecuzione — in termini di quantità negoziate — il 93.2% degli scambi (il dato equivalente era stato,

(5) La variazione minima si è avuta nel mese di febbraio con un valore dello 0.5%.

(6) Ciò è ancor più evidente ove si considerino i dati relativi ad un'altro importante crollo del mercato borsistico italiano, quello del 1981; in tale anno il mese di giugno e quello di luglio fecero segnare, rispettivamente, valori del 2.7% e del 4.0%.

per il 1986, del 92.8%), pari, in termini di controvalore, al 93.2% (93.6% nel 1986) (7). Una significativa contrazione ha poi evidenziato la Borsa di Milano quanto al rapporto tra il controvalore degli scambi e la capitalizzazione di borsa, ridottosi dal 35% del 1986 al 30% (v. Graf. 6).

Su base mensile, la punta massima degli scambi si è verificata — secondo quanto era logico aspettarsi — in ottobre con 5.690 miliardi, valore questo equivalente al 13.6% degli scambi totali realizzati nell'intero anno.

Il comparto assicurativo ha raccolto, fra tutti i settori, la quota più consistente (31%) del controvalore totale degli scambi (v. Tav. A/I/7).

Il controvalore dei 30 titoli più trattati è stato, nel 1987, pari al 70% del totale (72.4% nel 1986); fra di essi, il primato spetta alle azioni FIAT ord. con una quota del 12.7%.

#### 1.4 Mercato dei premi

Il valore dei titoli negoziati sul mercato dei premi non ha subito — diversamente dal mercato a termine fermo — sensibili variazioni rispetto all'anno precedente. Il controvalore dei titoli scambiati a premio sulla Borsa Valori di Milano è stato infatti pari a circa 11.000 miliardi, 1000 miliardi in più del 1986 (v. Tav. A/I/8) (8).

Non sembra tuttavia che a questo maggior «peso» abbia corrisposto una maggiore influenza del mercato dei premi sui prezzi del mercato a termine; ed infatti, la maggioranza dei contratti a premio è stata — diversamente che nel 1986 — abbandonata. Piuttosto, la contrazione dell'attività del mercato a termine fermo ha determinato una riduzione dei costi medi unitari dei premi passati, dal picco massimo fatto registrare nell'aprile del 1986 con un valore del 10%, ad un più contenuto 3-4%.

#### 1.5 Riporti e anticipazioni su titoli: considerazioni generali

Nel periodo compreso fra gli anni 1980 e 1987, i riporti e le anticipazioni su titoli hanno fatto registrare un comune incremento di valore (9).

Più correttamente, tale arco temporale va suddiviso in tre differenti periodi: il primo, compreso tra il I semestre del 1980 e il I semestre del 1985, caratterizzato dalla stabilità e gradualità della crescita; il secondo, tra il II semestre del 1985 ed il I semestre del 1987, du-

(7) Il dato è tuttavia comprensivo anche delle operazioni che, originatesi su altre piazze borsistiche, hanno trovato esecuzione presso quella di Milano.

(8) Il dato comprende i soli contratti rilevati ufficialmente.

(9) Va tuttavia rilevato che i dati relativi ai riporti ed alle anticipazioni non risultano tra loro omogenei. Infatti, mentre per i riporti si tratta di somme effettivamente erogate/riscosse dagli operatori tenuti alla dichiarazione, per le anticipazioni i dati riguardano solo il controvalore dei titoli costituiti in garanzia.

rante il quale lo sviluppo di ambedue le forme di operazioni ha subito una forte accelerazione; il terzo infine, costituito dal II semestre del 1987, nel quale invece tale processo espansivo ha manifestato una accentuata flessione.

Il confronto fra il valore delle operazioni di riporto e anticipazione su titoli ed il contestuale andamento del MIB storico rivela l'esistenza di una significativa correlazione. Tuttavia, mentre fino a tutto il 1984, riporti e anticipazioni hanno presentato i medesimi ritmi di crescita del mercato borsistico, nel periodo successivo tale omogeneità si è stemperata a seguito di un progredire più spedito di quest'ultimo; infine, mentre il mercato borsistico ha dato avvio alla sua fase discendente già sin dal secondo semestre del 1986, riporti e anticipazioni hanno ritardato tale inversione di tendenza sino all'inizio della seconda metà dell'87.

#### 1.5.1 I riporti

Il rapporto fra l'andamento dei riporti ed il controvalore degli scambi azionari evidenzia, rispetto all'anno precedente, un incremento, passando dal 20.5% del 1986 al 34% del 1987 (v. Tav. A/I/9).

Della crescita fatta registrare dai riporti nel periodo 1980/1987 e della flessione verificatasi nel corso del 1987 si è già avuto modo di accennare in precedenza. L'esame della situazione mensile relativa al solo anno 1987 (v. Tav. A/I/9a) conferma come l'andamento positivo di crescita si sia mantenuto sostanzialmente invariato per tutto il primo semestre dell'anno per avviarsi invece, nella seconda metà, ad un'inversione di segno che ha trovato manifestazione estrema nel mese di novembre, mese nel quale tali contratti toccavano il livello di minimo (788 miliardi) dell'intero 1987.

La specifica categoria dei riporti passivi apriva il 1987 facendo segnare, a gennaio, il valore di minimo dell'intero anno (28 miliardi) e raggiungeva l'ammontare più elevato nel mese precedente la crisi (settembre: 103 miliardi).

Il valore mensile massimo dei riporti staccati veniva invece raggiunto in aprile (57 miliardi) mentre, anche per essi, novembre si confermava come il mese di minimo (26 miliardi).

#### 1.5.2 Le anticipazioni su titoli quotati

Il rapporto tra l'andamento delle anticipazioni e il controvalore degli scambi, pur se leggermente aumentato nel 1987, presenta un andamento che sembra difficile giustificare in termini di stretta interdipendenza delle voci che lo determinano.

Anche le operazioni di anticipazione su titoli quotati hanno conosciuto, negli anni 1980/1987, un *trend* di crescita simile a quello già commentato con riferimento ai contratti

di riporto ed anche per esse, inoltre, il secondo semestre del 1987 ha costituito il periodo di svolta da detta fase di sviluppo (v. Tav. A/I/10).

L'esame mensile dell'ammontare delle anticipazioni evidenzia una variazione consistente tra il valore del mese di gennaio (pari ad oltre 10.000 miliardi) e quello di dicembre (7.000 miliardi circa); tale riduzione è tuttavia destinata a ridimensionarsi con la trasformazione — operata depurandoli delle variazioni intercorse nell'indice di borsa — di tali valori correnti in valori costanti (v. Tav. A/I/10a).

### 1.6 Operazioni sul capitale

Nel corso del 1987 le società quotate sulle piazze borsistiche italiane hanno deliberato 70 operazioni di aumento di capitale; la discrasia fra detto numero e quello relativo alle società deliberanti (soltanto 65) è agevolmente comprensibile ove si consideri che alcune di esse si sono determinate a disporre, in corso d'anno, più di un intervento sulla consistenza del capitale (10). Del numero complessivo di operazioni deliberate, 5 si riferiscono ad operazioni di conferimento e/o fusione.

L'importo complessivo delle operazioni a pagamento deliberate nel 1987 è stato pari a 3.111 miliardi (7.685 nel 1986); a tale dato vanno aggiunti 1.611 miliardi di sovrapprezzo (7.224 nel 1986) (v. Tav. A/I/11). Sull'importo complessivo di 4722 miliardi, il settore privato ha pesato per oltre l'85% (v. Tav. A/I/11a).

Le operazioni di aumento di capitale a titolo gratuito deliberate nel corso del 1987, raggiungendo l'importo di 1528 miliardi, hanno fatto segnare un leggero incremento rispetto al dato dell'anno precedente (1.405 miliardi); su detto importo, l'incidenza del settore privato si è limitata al 45%.

Nel 1987 hanno trovato esecuzione sul mercato 60 operazioni (11) sul capitale per un valore complessivo di 4.557 miliardi (v. Tav. A/I/12); ne sono risultate interessate 59 società quotate (v. Tav. A/I/12a).

L'ammontare di denaro fresco affluito nelle casse societarie è stato, nel 1987, pari a 5.869 miliardi (14.059 miliardi nel 1986); i sovrapprezzi hanno costituito il 45% di detto importo (48% nel 1986). Il 69% del valore totale del denaro fresco raccolto nel 1987 è confluito alle società del settore privato (v. Tav. A/I/12b).

(10) Ciò si è verificato per le società Autostrade, Banca Nazionale del Lavoro, Cofide e Fidenza Vetraria.

(11) Il dato comprende anche operazioni deliberate nel 1986 ma non eseguite in corso d'anno.

Le operazioni di maggior rilievo sono state effettuate dalle società SILOS, FERRUZZI AGRICOLA FINANZIARIA, COMIT, CREDIT, SCOTTI. L'ammontare di dette operazioni che ha rappresentato circa il 55% della raccolta complessiva, ha confermato l'accentuarsi del fenomeno della concentrazione della raccolta di nuovi mezzi finanziari da parte di un numero limitato di società nei periodi di generale e persistente flessione del mercato.

### 1.6.1 *Le azioni di risparmio*

Nell'ambito della più ampia manovra finalizzata al rafforzamento dei mezzi di capitale, 17 società hanno deliberato, nel corso del 1987, l'emissione di azioni o quote di risparmio pari ad un valore di 226,4 miliardi (2.622 miliardi nel 1986) (v. Tav. A/I/13). L'ammontare complessivo di denaro fresco richiesto dalle società quotate con il ricorso all'emissione di questa specifica categoria di valori mobiliari è ammontato, in ragione di sovrapprezzi per 216,5 miliardi (3.351 miliardi nel 1986), ad un totale di circa 443 miliardi (nell'anno precedente, l'importo era stato di 5.973 miliardi).

Il raffronto con i dati relativi all'anno 1986 evidenzia una flessione accentuata, sia in termini assoluti che percentuali, dell'incidenza di detta categoria di titoli sull'ammontare totale di capitale richiesto al mercato dalle società quotate (v. Tav. A/I/13a).

Un esame delle azioni di risparmio — distinte in convertibili e non convertibili — quotate a fine '87 presso la Borsa Valori di Milano evidenzia come le prime abbiano, in gran parte, fatto segnare prezzi non significativamente discosti da quelli espressi dalle corrispondenti azioni ordinarie e che assai limitati sono risultati i casi in cui le azioni di risparmio non convertibili hanno evidenziato valori superiori a quelli delle azioni ordinarie (v. Tav. A/I/13b).

Ai sensi del combinato disposto dell'art. 1/14 della legge n. 216 del 1974 e dell'art. 2351 c.c., le società quotate che intendono emettere azioni prive o comunque limitate nel diritto di voto incontrano, nell'esercizio di tale facoltà, un limite quantitativo massimo costituito dalla metà del loro capitale sociale. L'esame dei dati relativi alle società quotate che hanno fatto ricorso all'emissione di azioni di risparmio e/o privilegiate mostra un utilizzo significativo di detta facoltà.

Da una classificazione basata sull'incidenza percentuale di dette emissioni sul totale del capitale sociale risulta infatti che per oltre i 2/3 di tali società il valore è stato pari almeno al 20% e che, in più, un'accentuata polarizzazione è presente nelle fasce per le quali l'esercizio di tale facoltà si è spinto sino al 40% (v. Tav. A/I/13c); tuttavia, soltanto 5 risultano essere state le società che hanno portato sino al limite massimo del 50% l'utilizzo di detti mezzi di rafforzamento del capitale.

L'art. 1/15 della citata legge n. 216 del 1974 ha costituito, in favore delle azioni di risparmio, un privilegio — agganciato ad un certo valore percentuale del valore nominale di tali azioni — nell'assegnazione degli utili netti conseguiti dalle società emittenti nonché dei dividendi da esse comunque distribuiti.

La stessa disposizione abilita le società emittenti ad una implementazione della misura di tale privilegio, che costituisce esclusivamente una soglia minima. Al riguardo, è interessante notare che del totale delle società che, al 31.12.1987, avevano fatto ricorso all'emissione di azioni di risparmio, ben il 69% avevano deliberato per l'applicazione di valori superiori alle condizioni minime richieste dalla legge (v. Tav. A/I/13d).

Un'analisi corretta del dato richiede tuttavia che tali incrementi siano valutati in termini di incidenza effettiva sul prezzo pagato dai sottoscrittori di dette categorie di titoli; ed infatti, l'applicazione, da parte delle società emittenti, di sovrapprezzi di misura consistente stempera notevolmente il valore reale di tali maggiorazioni e di fatto riduce, per gli investitori, l'appetibilità di tale categoria di titoli. Nel corso del 1987 le società emittenti hanno proceduto ad un'attenuazione della misura dei sovrapprezzi, la cui incidenza sul valore totale del denaro raccolto tramite l'emissione di nuove azioni di risparmio è passata, dal 56% del 1986, ad un più contenuto valore del 49%.

Un confronto comparato delle performances di tale categoria di titoli con quelle raggiunte dalle azioni ordinarie evidenzia che, nonostante solo il 5% delle 85 azioni di risparmio quotate al 31.12.1986 abbia conseguito nel 1987 risultati positivi, il 50% ha comunque presentato un andamento migliore ed il 10% un risultato identico a quello fatto registrare dalle rispettive azioni ordinarie (v. Tav. A/I/13e).

Il confronto con i dati relativi all'anno precedente conferma l'influenza esercitata, a tal riguardo, da uno scenario di mercato caratterizzato da una diversa intonazione; nel 1986 infatti ben il 67% delle azioni di risparmio aveva avuto un andamento peggiore di quello delle relative ordinarie.

### *1.7 Emissioni di obbligazioni*

Nel corso del 1987, 8 società quotate hanno deliberato l'emissione di obbligazioni convertibili per un valore complessivo di circa 392 miliardi; nello stesso anno, 6 società hanno disposto l'emissione di prestiti obbligazionari ordinari pari ad un ammontare di 1.463 miliardi (v. Tav. A/I/14).

Il valore complessivo delle due categorie di emissioni obbligazionarie (1.855 miliardi) risulta essere assai inferiore a quello dell'anno precedente, durante il quale 21 società avevano deciso il ricorso al mercato dei prestiti obbligazionari per oltre 6.183 miliardi; per completez-

za di lettura è tuttavia utile ricordare che, a detto importo complessivo, un unico emittente (MEDIOBANCA) aveva contribuito, con emissioni superiori a 4.000 miliardi, per oltre il 65%.

## 2. Mercati Ristretti

### 2.1. Quadro generale

Nel corso del 1987, l'indice del Mercato Ristretto (IMR) ha registrato una diminuzione del 15%, peraltro più contenuta di quella relativa al mercato maggiore (-32%). La perdita dell'indice si è concentrata essenzialmente nel comparto del listino costituito dai valori bancari (la cui capitalizzazione è pari a circa il 95% dell'intero mercato) mentre il comparto relativo agli altri titoli ha fatto registrare una variazione dell'indice pressochè nulla.

La riforma del Ristretto, avviata con la delibera n. 2725 del 19 febbraio 1987 (cfr. par. 2.5), non ha comportato variazioni di rilievo nel volume degli scambi: i dati relativi mostrano che da 7.7 miliardi scambiati settimanalmente nel 1986 si è passati ad una media settimanale di 8.1 nel I semestre 1987 e di 7.1 miliardi del II semestre 1987 (v. Tav. A/I/15). Gli scambi sono pertanto risultati estremamente contenuti sia in valore assoluto sia, e soprattutto, in confronto ai volumi negoziati nel mercato principale.

Il rapporto fra valore degli scambi per un semestre e relativa capitalizzazione, è risultato in ciascun semestre del 1987 sempre inferiore a 2, mentre per il mercato principale tale rapporto è stato rispettivamente pari a 11.5 e a 14.4.

Anche limitando l'analisi al solo comparto bancario, il divario fra i rapporti riferiti ai due mercati appare di rilievo, seppure di valore più contenuto.

Un ulteriore elemento che nel corso dell'anno ha caratterizzato in misura determinante l'andamento del Mercato Ristretto è rappresentato dalla cadenza non più settimanale ma giornaliera delle riunioni, a cui si è dato avvio a partire dall'1 luglio 1987. Tale circostanza ha infatti esercitato un effetto redistributivo dei volumi negoziati fra le varie borse: infatti, mentre nel 1986 il volume medio intermediato settimanalmente dalla Borsa di Milano era pari al 76% del totale, nel II semestre 1987 (in cui si sono avute le riunioni giornaliere nelle sei piazze) tale percentuale è salita all'88% anche per effetto delle operazioni disposte da altre piazze (v. Tav. A/I/16).

Un altro effetto dell'introduzione delle riunioni giornaliere è stato costituito dalla riduzione della volatilità del mercato: le variazioni medie giornaliere nel periodo luglio-dicembre sono risultate infatti di gran lunga inferiori a quelle registrate sul mercato ufficiale.

Infatti, nei sei mesi di riunioni giornaliere del Mercato Ristretto la variazione media dell'indice IMR è risultata di poco superiore allo 0.5% a fronte di un valore di circa l'1.4% per il mercato maggiore.

Le sedute che hanno fatto registrare variazioni giornaliere superiori al 2% sono state soltanto 4 e si sono tutte concentrate nel periodo del *crack* di ottobre, mentre per il mercato principale queste hanno riguardato più di 20 sedute.

Più in particolare, limitando il confronto ai due mesi di maggior tensione del mercato (ottobre e novembre), ad una variazione media giornaliera delle quotazioni superiore al 2% per il mercato principale ha fatto riscontro una corrispondente variazione inferiore all'1% per il Mercato Ristretto.

Nonostante le iniziative assunte per un potenziamento della funzione del Mercato Ristretto, quest'ultimo — per i noti limiti di possesso relativi a gran parte dei titoli negoziati e per le ridotte dimensioni degli scambi — è stato scarsamente utilizzato dagli investitori istituzionali. In particolare, i fondi comuni di investimento, che alla fine del 1987 possedevano più del 12% del totale delle azioni quotate al mercato principale, alla stessa data avevano acquisito in portafoglio meno dell'1% dei titoli quotati al Mercato Ristretto. Ciò nonostante che le società quotate al mercato ristretto avessero adeguatamente soddisfatto le aspettative dei risparmiatori. Nel 1987 sono stati, ad esempio, distribuiti dividendi — relativi ai bilanci 1986 — per 450 miliardi (con un *pay-out ratio* pari al 56%, in linea con quello del mercato principale, ma con un rendimento mediamente superiore allo stesso). Per contro, nel 1987, sono state effettuate 14 operazioni sul capitale di cui 1 completamente gratuita. A fronte delle 13 operazioni onerose la richiesta complessiva è stata pari a 311 miliardi, importo notevolmente inferiore a quanto distribuito dalle società quotate al Ristretto.

Vi è da rilevare infine che nel 1987 sono state ammesse al Mercato Ristretto quattro nuove società (tutte appartenenti al settore bancario che a fine anno capitalizzavano oltre 1.500 miliardi — circa il 15% della capitalizzazione complessiva). Una società, la UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI (poco più di 100 miliardi di capitalizzazione), è invece passata dal Mercato Ristretto (dov'era quotata dal gennaio 1981) al mercato principale. Questi mutamenti, che peraltro hanno interessato unicamente il Mercato Ristretto di Milano, hanno ulteriormente accresciuto la natura prettamente bancaria di questo comparto del mercato.

## 2.2 Andamento delle quotazioni

Nel corso del 1987 l'andamento del Mercato Ristretto è stato caratterizzato da una pressochè costante carenza di iniziative. Eccettuati alcuni periodi — contrassegnati dall'attesa per la riforma o dalle aspettative del pagamento dei dividendi — in cui gli scambi hanno denotato una certa animazione e l'indice IMR ha superato quota 1.000 (con un massimo di 1.077 il 18.3.1987), il mercato ha sempre registrato un ridotto livello degli scambi e prezzi molto controllati.

La ridotta operatività del mercato ha tuttavia consentito ai titoli negoziati di contenere la flessione delle quotazioni conseguente al *crack* di ottobre e quella verificatasi nell'ultimo scorcio dell'anno. Al 16 ottobre 1987 infatti le quotazioni del Mercato Ristretto — misurate sempre dall'indice IMR — avevano fatto registrare una flessione media del 10% e a fine anno, complessivamente, del 15%, mentre sul mercato principale la perdita che inizialmente era del 9% circa, è passata ad oltre il 32% a fine anno.

Per quanto concerne i singoli titoli, le migliori *performances* si sono avute per la FRETTE (+48.9%), la BANCA TIBURTINA (+44.9%) e la BANCA POPOLARE DI LECCO (+23.9%).

Per il resto i titoli bancari hanno fatto registrare — mediamente — *performances* inferiori alla media. In particolare, la BANCA DI LEGNANO ha perso il 43%; tra i non bancari, si registra la ancora più sensibile flessione della ACQUE E TERME DI BOGNANCO (—51%).

### 2.3 Volume degli scambi

Nel 1987 il controvalore degli scambi nei sei mercati ristretti è stato pari a 394 miliardi (v. Tavv. A/1/17 e A/1/17a, 17b, 17c, 17d, 17e, 17f).

Rispetto all'anno precedente (in cui il controvalore negoziato era stato complessivamente pari a 398 miliardi) vi è stata solo una contenuta riduzione degli scambi (—1.2%) ma in misura comunque inferiore a quella del mercato principale.

L'avvio delle sedute giornaliere ha poi portato ad una maggiore concentrazione delle operazioni presso il mercato di Milano che è così passato dai 304 miliardi del 1986 ai 356 miliardi del 1987, con un incremento del 17%. Tutte le altre Borse hanno invece registrato una diminuzione degli scambi. In particolare, nel II semestre, presso il Mercato Ristretto di Firenze solo in due sedute (su un totale di 129), sono stati effettuati scambi. Anche sulle altre piazze «minori» — tranne che per i titoli BANCA POPOLARE DI BERGAMO (a Roma e a Genova) e BANCA DELLA PROVINCIA DI NAPOLI (Napoli) — non si sono di norma effettuati scambi (v. Tav. A/1/18).

È inoltre da rilevare che alcuni titoli frequentemente non hanno dato luogo a scambi neppure a Milano: FINANCE PRIV. (99 sedute su un totale di 129 sedute), FINANCE ORD. (95 sedute), FRETTE (88 sedute), BIEFFE (79 sedute) (v. Tav. A/1/19).

### 2.4 Operazioni sul capitale

Nel 1987 quattordici società quotate al Mercato Ristretto hanno effettuato operazioni sul capitale per un totale di 82 miliardi, di cui una in forma gratuita.

La provvista di mezzi liquidi è stata pari a 311 miliardi (273 miliardi l'anno precedente) di cui 279 a titolo di sovrapprezzo (169 miliardi nel 1986) (v. Tav. A/1/20).

### *2.5 Disciplina del Mercato Ristretto*

Nelle precedenti relazioni si è in più occasioni ricordato l'impegno della Commissione per una revisione delle disposizioni regolamentari riguardanti il Mercato Ristretto al fine di attribuire a tale comparto del mercato una veste nuova, più consona alle reali necessità dei risparmiatori e degli operatori, in sintonia anche con i recenti sviluppi del mercato di borsa.

Nel febbraio dello scorso anno — dopo una fase di studio svolta con l'attivo concorso degli intermediari interessati, i cui risultati sono stati ampiamente anticipati nella precedente Relazione — con la delibera n. 2725 del 1987 sono state apportate alcune sostanziali modificazioni alla precedente disciplina, in funzione dell'obiettivo di un miglioramento delle modalità di organizzazione e di funzionamento del mercato, di una semplificazione delle procedure di accesso e di un auspicabile incremento del numero dei titoli ammessi alle negoziazioni. In particolare, le innovazioni di maggior rilievo hanno riguardato la composizione del Comitato del mercato ristretto e la previsione della possibilità di delega allo stesso di alcuni poteri istruttori, i requisiti richiesti per l'ammissione, le procedure e gli adempimenti necessari per l'accesso al mercato nonché il termine di liquidazione dei contratti.

Quanto al primo punto, la Commissione ha ritenuto opportuno un potenziamento della rappresentatività del Comitato del mercato ristretto, in particolare mediante l'inserimento fra i suoi componenti di un rappresentante delle società commissionarie ammesse agli antirecinti alle grida. È stato inoltre previsto, ai fini di un rafforzamento dell'autonomia dell'Organo, un procedimento elettivo per il suo Presidente nonché la possibilità per il Comitato stesso di avvalersi dei servizi e degli uffici degli altri Organi locali di borsa in previsione dei più ampi compiti che ad esso potranno essere demandati.

In vista dell'obiettivo di sviluppare il Mercato Ristretto con l'inserimento di nuovi titoli e di sottolinearne con maggiore incisività gli elementi distintivi rispetto al mercato ufficiale, sono state poi apportate sostanziali modificazioni ai requisiti richiesti per l'ammissione dei titoli alle negoziazioni; in particolare, la misura minima del flottante è stata portata dal 20% al 10% del capitale, mentre il numero dei bilanci positivi richiesti è stato ridotto dai tre precedentemente previsti, ad uno.

Per ciò che attiene alle procedure ed agli adempimenti richiesti per l'ammissione alle negoziazioni si è inteso procedere nel senso di un loro snellimento e di una loro semplificazione attraverso la prevista possibilità di delega da parte della Commissione al Comitato del mercato ristretto di alcuni poteri istruttori. Nello stesso senso opera anche l'introduzione dell'istituto del silenzio-rigetto in base al quale decorso il termine di tre mesi (per la borsa il termine è di sei mesi) dalla presentazione della domanda di ammissione senza che sia intervenuta una pronuncia da parte della Commissione, la domanda si intende respinta.

Altre modifiche hanno interessato le modalità di divulgazione dei prospetti informativi che ora devono essere messi a disposizione del pubblico presso la sede dell'emittente ed il Co-

mitato territorialmente competente, previa la pubblicazione a mezzo stampa di una loro sintesi — il che ha comportato una sensibile riduzione dei costi di quotazione a carico degli emittenti — nonché il contenuto del certificato peritale.

Per quanto riguarda lo svolgimento delle contrattazioni, dati i condizionamenti derivanti dal regime di circolazione cui sono sottoposti numerosi titoli trattati al Mercato Ristretto, particolare attenzione è stata dedicata alla disciplina della liquidazione; al riguardo, infatti, al fine di concorrere a superare i problemi relativi alla consegna materiale dei titoli oggetto delle contrattazioni, si è ritenuto opportuno sostituire al precedente termine di liquidazione «per contanti» quello, più ampio, del «contante a giorni», del resto già previsto dagli Usi di Borsa.

La revisione della normativa è stata, infine, completata con la delibera n. 2726 del 19 febbraio 1987 con cui la Commissione ha disposto che lo svolgimento delle riunioni del Mercato Ristretto abbia luogo contestualmente presso tutte le sigole sedi con cadenza quotidiana e in orario antecedente a quello di apertura dei mercati ufficiali.

Soffermandosi brevemente sugli effetti che l'intervento di riforma ha esercitato sul funzionamento del Mercato Ristretto, occorre innanzitutto osservare che, nonostante la riduzione dei requisiti richiesti per l'ammissione alle negoziazioni, non si sono sinora prodotti risultati apprezzabili in termini di ampliamento del listino. Quest'ultimo è stato infatti interessato, nel corso del 1987, da un limitato movimento di titoli che peraltro ha interessato la sola piazza di Milano (cfr. precedente par. 2.1).

Ben più ampi sono stati gli effetti del passaggio dalla contrattazione settimanale a quella a cadenza giornaliera: si è infatti assistito ad un vero e proprio trasferimento delle negoziazioni dai mercati minori a quello milanese. Tale effetto risulta del resto coerente con le condizioni di funzionamento dei mercati che tendono a concentrarsi laddove si realizzi un più alto livello di efficienza in relazione al più ampio volume di negoziazioni ed alla maggiore stabilità dei prezzi. A ciò deve aggiungersi che i mercati ristretti «minori» non trattano alcun titolo che non sia già negoziato a Milano e non beneficiando più della esclusività delle negoziazioni in un giorno prestabilito della settimana, risultano inevitabilmente attratti dalla piazza maggiore.

Da molte parti è stata poi lamentata la mancata previsione, anche per il mercato ristretto, di un circuito proposte in grado di realizzare il collegamento telematico tra i vari mercati e di rendere possibile la contrattazione continua; anche questo fattore ha quindi contribuito alla redistribuzione degli scambi a favore della piazza di Milano.

Quanto al volume degli scambi, essi, nel corso del 1987, sono risultati ancora piuttosto ridotti (si veda al riguardo il precedente par. 2.3); ciò è ancora attribuibile alla presenza prevalente di titoli recanti clausole limitatrici della circolazione, con le conseguenti difficoltà che ne derivano nella fase di liquidazione delle posizioni da parte dei risparmiatori. A tale proposito si va tuttavia registrando una tendenza delle maggiori banche popolari quotate al Ristretto ad

eliminare dai propri statuti le clausole di divieto del trasferimento per girata; ciò dovrebbe, secondo una opinione largamente condivisa, recuperare una più ampia fascia di interesse degli investitori, anche istituzionali, verso questo comparto del mercato.

### 3. I principali mercati esteri

#### 3.1 *Quadro generale*

Il 1987 ha segnato la conclusione di un lungo periodo di rialzo che, sin dagli ultimi mesi del 1983, aveva interessato i principali mercati borsistici. Come è noto, tale interruzione si è bruscamente verificata, nella settimana compresa fra il 16 ed il 23 ottobre, sul mercato americano per propagarsi, con una rapidità sostenuta, su tutte le altre principali piazze borsistiche estere.

Già ancor prima del verificarsi di tali eventi, l'esame degli indicatori fondamentali mostrava la presenza di una tendenziale sopravvalutazione dei mercati azionari. Tale circostanza tuttavia, seppure rende giustificabile l'inversione di tendenza occorsa sui mercati, appare totalmente insufficiente a spiegare le modalità di svolgimento del crollo la cui rapidità ed ampiezza hanno messo a dura prova i meccanismi di funzionamento e gli stessi intermediari dei mercati mobiliari.

Le conseguenze più evidenti del *crack* borsistico sono state quelle di una notevole riduzione del volume di affari conclusi e di una accentuazione della volatilità dei mercati. Altrettanto ne sono state influenzate sia le politiche di approvvigionamento dei mezzi finanziari operate dalle società quotate che la struttura stessa del comparto dell'intermediazione mobiliare.

#### 3.2 *L'andamento dei singoli mercati*

*Stati Uniti:* Il mercato azionario americano faceva segnare, ad inizio d'anno, un andamento sostenuto e coerente con lo scenario favorevole sia dell'andamento dei tassi che della crescita attesa dei profitti. Il deteriorarsi, nel corso della primavera, di tali fattori fondamentali, determinava il mercato ad assumere un atteggiamento riflessivo.

Ad inizio dell'estate tuttavia, pur restando invariato lo scenario (andamento crescente dei tassi di interesse, soprattutto a lungo termine, profitti delle imprese costanti e attesa di crescita dell'economia su valori limitati), il mercato riprendeva vigore e dava nuovo avvio ad una fase ascendente.

Nel corso del I semestre, inoltre, aveva trovato ulteriore accentuazione la tendenza, già avviatasi nel corso del 1986, di una progressiva diminuzione — a seguito del profondo processo di ristrutturazione delle imprese americane realizzato attraverso numerose operazioni di acquisizione e fusione — delle azioni in circolazione sul mercato; tendenza che provo-

cava un eccesso di domanda dei titoli azionari quotati ed una spinta al rialzo dei relativi prezzi.

La caduta repentina dei prezzi occorsa nell'ottobre è stata verosimilmente innescata dal diffondersi di alcune notizie di segno non favorevole e relative alle variabili fondamentali (andamento della bilancia dei pagamenti, politica fiscale, etc.); tuttavia la sua inusitata ampiezza è stata causata sia dal combinarsi di massicci ordini di vendita effettuati da operatori e grossi investitori istituzionali in esecuzione di attività di *computer trading* (*portfolio insurance* e *index arbitrage*) svolte secondo modalità temporali che ne hanno determinato un processo perverso di autoalimentazione, che dal cattivo funzionamento dei canali operativi che, in via ordinaria, assicurano il collegamento fra il mercato azionario e quelli delle *options* e dei *futures*.

Nei restanti mesi dell'anno, il mercato si è assestato sui livelli di ottobre con una forte flessione dei volumi di contrattazione ed un'operatività ben più ridotta dei *block traders*, i cui ordini di taglio elevato hanno trovato una crescente difficoltà di trattazione anche a seguito dell'incremento della volatilità dei corsi.

*Gran Bretagna:* Anche il mercato azionario inglese apriva l'anno in uno scenario favorevolmente caratterizzato da un buon andamento dei «fondamentali» (la permanenza dei profitti delle imprese sui livelli elevati raggiunti nell'anno precedente e una tendenza discendente dei tassi d'interesse); in conseguenza, un andamento vigoroso facevano segnare le emissioni di nuove azioni. Nonostante la situazione economica mostrasse, nel corso dell'estate, un certo deterioramento, il mercato borsistico evidenziava una intonazione rialzista ancora nel mese di settembre.

Il crollo sul mercato azionario inglese si è verificato, come per gli altri mercati stranieri, a seguito del propagarsi di quello americano. Tuttavia, nonostante la possibilità per gli investitori americani di effettuare, direttamente sulla piazza finanziaria di Londra, ordini di vendita di valori azionari americani, l'impatto di questa «contaminazione» è risultato comunque limitato. Il ridotto volume degli scambi praticato, in relazione ad altri mercati azionari più ampi, sulla piazza borsistica di Londra ed il miglioramento del sistema di contrattazione intervenuto a seguito del *Big Bang* hanno infatti fatto sì che il mercato inglese si presentasse all'appuntamento di ottobre dotato di una migliorata capacità di assorbimento di tali anomalie.

*Giappone:* L'elevato grado di liquidità dell'economia e l'entrata sul mercato, a seguito di modifiche intercorse nell'ordinamento, di nuove categorie di investitori istituzionali facevano segnare, al mercato azionario giapponese, un vero e proprio boom ad inizio d'anno. L'incremento della profittabilità delle imprese e, seppur limitatamente al primo trimestre, una diminuzione dei tassi di interesse contribuivano fattivamente a tale incremento dei corsi.

Questo andamento favorevole non subiva una battuta d'arresto neanche a seguito dell'intervento, occorso nel mese di settembre, di un innalzamento dei tassi di interesse.

A conclusione del crollo, il Giappone si presentava così come il Paese nel quale i corsi azionari facevano segnare nell'intero scenario internazionale la riduzione minore ( $-7\%$ ). Ciò era stato possibile grazie sia alla politica monetaria espansiva perseguita dalla banca centrale — timorosa di eventuali refluenze negative sulla cospicua operazione di emissione azionaria lanciata dalla azienda pubblica telefonica — che ai cospicui interventi direttamente effettuati sul mercato dagli operatori mobiliari con finalità di stabilizzazione.

*Francia:* Il mercato azionario francese ha vissuto, sino alla conclusione del primo semestre del 1987, una accentuata fase di sviluppo. L'inversione delle variabili fondamentali — tassi di interesse e andamento dei profitti — che erano intervenuti in senso prociclico su tale andamento del mercato azionario ha successivamente portato il mercato ad una fase di riflessione; fase protrattasi sino al crollo di ottobre.

*Germania:* Il mercato azionario tedesco ha mostrato, fra i maggiori mercati internazionali, un andamento cedente sin dall'inizio del 1987; andamento parzialmente attribuibile ad una certa stasi evidenziatasi, nel primo trimestre, nel tasso di crescita dell'economia.

Soltanto a marzo, a seguito di una leggera riduzione dei tassi di interesse, il mercato azionario faceva segnare una certa ripresa che si concludeva, a metà luglio, con il recupero dei valori raggiunti alla fine dell'anno precedente.

Dopo il crollo di ottobre, l'anno borsistico si è concluso con i titoli azionari attestati ad un livello di sostanziale sottovalutazione evidenziato dal ridotto *gap* presente fra il loro rendimento e quello dei valori obbligazionari; tale differenziale si è posizionato sul valore minimo presente nell'intero scenario finanziario internazionale.

#### 4. Il crollo di ottobre

##### 4.1. Il crollo del mercato americano

Le principali Borse Valori straniere hanno avuto, sin dal 1982, una lunga fase di ascesa, fase bruscamente interrottasi nell'ottobre del 1987.

Il «crollo» ha avuto origine sul mercato americano ma si è prontamente diffuso — confermandone la crescente interconnessione operativa — sugli altri mercati azionari.

Il *crack* americano è stato concordemente ascritto — pur con una difformità di valutazioni quanto all'incidenza effettiva di ognuno di essi — all'interazione di una pluralità di fattori ed in particolare:

- a. al livello di sopravvalutazione cui erano giunti i titoli e al repentino riaggiustamento in senso ribassista che, anche a seguito del diffondersi prima e durante il crollo di alcune notizie, hanno avuto le aspettative degli investitori;
- b. al combinarsi delle vendite effettuate da parte di operatori ed investitori istituzionali che hanno utilizzato specifiche tecniche di *dynamic hedging* (*portfolio insurance*)

- con gli interventi (*index arbitrage trading*) operati, di conseguenza, dagli arbitraggisti;
- c. alle difficoltà tecniche nel mantenere un effettivo collegamento nell'operatività dei mercati dei valori azionari e di quelli dei titoli derivati (*options e futures*).

In uno scenario che — in ragione di una politica monetaria restrittiva e di un andamento crescente dei tassi di interesse (soprattutto di lungo termine) — sin dall'inizio dell'anno si presentava certo non favorevole al mercato azionario, la settimana immediatamente precedente il crollo si caratterizzava per il diffondersi di due notizie: la comunicazione, avvenuta mercoledì 13 ottobre, che il disavanzo della bilancia commerciale era stato, in agosto, maggiore del previsto (15,7 miliardi di dollari, 1,5 miliardi in più) e l'annuncio che il Congresso stava esaminando, in sede deliberante, misure fiscali dirette a scoraggiare le operazioni di *take-over*.

Il mercato ha reagito in modo diretto: l'indice DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) ha segnato su base settimanale, una perdita di circa il 9,5% e la giornata del venerdì si è chiusa con un arretramento (—4,6%) che è stato considerato un record.

Durante il fine settimana poi, il clima di incertezza si è accentuato a seguito delle notizie sia di un inasprimento della polemica fra Stati Uniti e Germania sui tassi di cambio che di un deteriorarsi della «crisi del Golfo» dopo un confronto militare diretto fra Iran e Stati Uniti.

La nuova settimana borsistica si apriva, il lunedì 19 ottobre, con una massiccia ondata di vendite effettuate dagli operatori e da un numero ristretto di grossi investitori istituzionali per il riaggiustamento della composizione dei loro portafogli secondo una particolare tecnica di copertura dal rischio di riduzione del valore (*portfolio insurance*). Secondo tale tecnica, il mantenimento ad una certa soglia (*floor protection*) del valore del portafoglio posseduto viene assicurato dalla continua redistribuzione — in perfetta sintonia di direzione con l'andamento del mercato azionario — delle somme investite fra titoli azionari e contante. Tuttavia — e ciò è quanto si è verificato in tali giorni — se la maggioranza dei soggetti che utilizzano detta tecnica ha una soglia di riferimento sostanzialmente identica, la contestualità delle vendite impedisce alla strategia di operare efficacemente e ciò per l'impossibilità di conseguire — in virtù di un temporaneo eccesso di offerta — quel prezzo di realizzo capace di garantire il mantenimento di detto valore minimo del portafoglio. Inoltre, gli utilizzatori di detta tecnica di copertura, anziché effettuare il ribilanciamento nella composizione dei loro portafogli attraverso la vendita diretta dei titoli sul mercato dei valori azionari, utilizzano alternativamente — per i minori costi di esecuzione — i mercati dei *futures* e delle *options* dove vengono trattati titoli (*stock index futures e options on stock indexes*) i quali, essendo basati sulle *performances* di «panieri» di valori azionari, sostanzialmente mimano l'andamento dell'intero mercato azionario.

Le vendite effettuate il lunedì 19 ottobre sui mercati dei titoli derivati hanno sollecitato a loro volta l'intervento della comunità degli arbitraggisti i quali vedevano, nella riduzione dei

prezzi dei *futures* e delle *options*, un'occasione per conseguire profitti attraverso l'acquisto di tali contratti e la contestuale vendita, sul mercato azionario, dei gruppi di titoli rappresentati dagli indici. Ciò, anche a seguito di un rafforzarsi degli ordini di vendita frattanto affluiti pure da parte degli investitori individuali e dei fondi comuni, ha depresso il corso dei valori azionari e determinato i *portfolio insurers* ad operare ulteriori vendite — questa volta eseguite non più soltanto sui mercati dei titoli derivati ma estese anche a quelli dei valori azionari — dando origine ad un processo perverso di continua autoalimentazione.

Il lunedì 19 ottobre il N.Y.S.E. chiudeva con un decremento (—22.3%) che non aveva eguali nell'intera storia del mercato borsistico americano (12).

La presenza di massicci ordini di vendita all'apertura dei mercati ha portato, martedì 20 ottobre, il sistema sull'orlo della crisi. Molti titoli quotati al N.Y.S.E. sono stati rinviati, in apertura, per mancanza di ordini di acquisto; le contrattazioni sui principali mercati dei titoli derivati (*Chicago Mercantile Exchange* e *Chicago Board of Trade*) sono state sospese per l'impossibilità di fare riferimento ai prezzi dei valori azionari compresi negli indici trattati e lo stesso N.Y.S.E. è stato assai vicino a disporre l'interruzione delle negoziazioni.

Solo sul finire della mattinata, grazie alle assicurazioni date dalla Federal Reserve al sistema bancario di una piena disponibilità a fornire liquidità ed agli annunci effettuati dalle principali società quotate del varo di massicci interventi di riacquisto sul mercato delle proprie azioni, la tendenza è mutata e si è innescato un processo di recupero dei corsi tale da portare il DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) ad un valore di chiusura di circa il +6%.

#### 4.2 Le analisi del crollo americano

Il crollo del mercato americano ha dato origine ad una serie di studi finalizzati alla sua comprensione; il Presidente degli Stati Uniti, gli Organi di regolamentazione e di autoregolamentazione dei singoli mercati hanno costituito a tal fine apposite commissioni (13).

Dalla lettura dei documenti conclusivi dei lavori risulta evidente come l'attenzione sia stata principalmente posta in uno sforzo di comprensione delle modalità operative di svolgimento del crollo, più che delle sue eventuali cause teoriche. Tale impostazione non sembra sia stata esclusivamente determinata dalla necessità di individuare, tempestivamente, spazi concreti per l'attuazione di possibili interventi modificativi quanto, e soprattutto, dal fatto che le caratteristiche che hanno reso peculiare la crisi di ottobre (la dimensione delle variazioni dei prezzi

---

(12) Durante il crack borsistico del '29 non solo il mercato ha impiegato due giorni per abbattere l'indice Dow Jones di una percentuale (23%) pressochè eguale a quella fatta segnare, nella recente crisi di ottobre, dal solo *black monday* (22,6%) ma, soprattutto, non si sono manifestati variazioni nei prezzi di frequenza e dimensione del tipo di quelle che hanno connotato il più recente crollo.

(13) Oltre alle due di nomina presidenziale, apposite Commissioni sono state create dal New York Stock Exchange, dal Chicago Mercantile Exchange, dalla S.E.C. e dalla C.F.T.C.

e la loro velocità di manifestazione) rispetto ad eventi simili già precedentemente occorsi nella storia delle crisi del mercato finanziario americano, sembrano difficilmente addebitabili ad una originalità di cause macroeconomiche.

Del gruppo di studi realizzati, quello effettuato dalla Commissione, di nomina presidenziale, diretta dal senatore Brady e quello redatto dalla S.E.C., presentano una particolare dovizia di dati e profondità di analisi.

La diagnosi effettuata dalla Commissione Brady individua nell'insufficiente coordinamento regolamentare ed operativo fra il mercato azionario e quelli dei titoli derivati la ragione principale della natura e della rilevanza del crollo.

Gli interventi suggeriti sono coerentemente finalizzati a sanare tale deficienza; in particolare viene proposto:

- a. l'adozione da parte dei mercati di misure coordinate per la sospensione contestuale delle contrattazioni (*circuit breakers*);
- b. l'unificazione operativa delle strutture organizzative che attualmente curano separatamente, sui singoli mercati, l'attività di compensazione fra gli ordini (*clearing houses*);
- c. il miglioramento dei circuiti informativi capaci di assicurare un monitoraggio effettivo ed integrato delle attività svolte dai singoli mercati;
- d. il coordinamento dei margini di copertura del valore degli ordini richiesti agli investitori dai singoli mercati;
- e. la costituzione di una nuova Autorità di vigilanza (*intermarket lead regulator*) con il compito specifico di assicurare l'effettiva realizzazione di tali misure di coordinamento essenzialmente attraverso il raccordo delle attività svolte dalle singole Autorità di controllo già esistenti.

Lo studio della S.E.C. presenta un'analisi della crisi di ottobre sostanzialmente non difforme da quella del Rapporto Brady. La *leadership* raggiunta dai mercati dei titoli derivati rispetto agli altri mercati mobiliari, l'incremento dell'attività di trading svolta dagli investitori istituzionali ed il conseguente sviluppo dell'utilizzo di tecniche quali il *portfolio insurance* e l'*index arbitrage* sono individuati come i tre fattori che hanno modificato, in modo sostanziale, lo scenario del mercato azionario americano; un mercato che sempre più sembra destinato a dover convivere con un elevato grado di volatilità e sul quale sempre più problematica appare la possibilità d'assicurare un'effettiva tutela degli investitori individuali.

Il rapporto S.E.C. si preoccupa di indicare alcuni interventi operativi di diretto impatto sull'attività di negoziazione nei diversi mercati. L'istituzione, sul mercato azionario, della trattazione di un titolo rappresentativo del «paniere» trattato, sotto veste di indice, sui mercati dei *futures* e delle *options* e la costituzione, a tal fine, di appositi *specialists (index specialists)* vengono indicate come prime misure per assicurare un più equilibrato rapporto fra il mercato azionario e quelli dei titoli derivati ed innalzare il livello complessivo di liquidità dell'inte-

ro mercato. Il Rapporto S.E.C. individua poi nell'omogeneizzazione tra i margini di copertura applicati ai contratti sui titoli derivati e quelli imposti per i valori azionari uno strumento addizionale da impiegare nel tentativo di riequilibrare i rapporti fra i diversi mercati; coerentemente viene avanzata la richiesta di una estensione anche ai mercati dei *futures* e delle *options* delle restrizioni previste nel mercato azionario per le vendite allo scoperto, restrizioni volte ad evitare — o quantomeno a limitare — l'impatto perverso di tali manovre speculative sulla stabilità del mercato.

Uno degli spunti più interessanti del contributo fornito dalla S.E.C. al dibattito post-crisi è costituito dalla proposta di un'estensione agli investitori istituzionali — per tutta l'attività di *computer trading* (*portfolio insurance* e *index arbitrage*) da essi svolta — delle misure di *disclosure* già applicate sul mercato azionario agli operatori che trattano i blocchi (*block traders*). Partendo dalla considerazione che l'attività di *computer trading* rappresenta — in termini di impatto sul mercato — quello che nella metà degli anni settanta venne esercitato dai blocchi, la S.E.C. conseguentemente qualifica come necessario un intervento diretto ad assicurare un tempestivo ed accurato *reporting* di tale attività secondo modalità capaci di migliorare l'attuale livello di informazione del mercato. Tale *disclosure*, diversamente da quanto previsto attualmente per i blocchi, non dovrebbe riguardare la singola operazione svolta da ogni distinto intermediario ma, piuttosto, essere organizzata in modo tale da mantenere informato il mercato della dimensione aggregata delle transazioni effettuate in esecuzione di tali strategie.

Una maggiore cautela viene invece espressa dalla S.E.C. quanto all'opportunità sia dell'introduzione di *circuit breakers* che della costituzione di una nuova Autorità di vigilanza.

Del primo strumento, in particolare, viene sottolineata la pericolosità di impatto sul mercato che, proprio a seguito della sospensione delle contrattazioni, vedrebbe ulteriormente ridotto il proprio livello informativo, sicché potrebbero trovare accentuazione — piuttosto che freno — comportamenti irrazionali degli investitori. Si suggerisce quindi che tali eventuali provvedimenti di sospensione delle contrattazioni siano organizzati in modo tale da non precludere comunque agli investitori la possibilità di convogliare gli ordini sul mercato e, soprattutto, non limitare l'informazione del mercato stesso sulla consistenza degli ordini avanzati per l'esecuzione, consentendo, in sostanza, un accesso del pubblico al *book* ordinariamente gestito e riservato agli *specialists*.

Quanto al tema della vigilanza dei mercati, la S.E.C. sottolinea come sia logicamente antecedente alla creazione di una ulteriore entità di controllo una profonda revisione dell'attuale distribuzione delle competenze fra gli Organismi esistenti.

#### 4.3 La propagazione del crollo del mercato americano in Italia e all'estero

Il ruolo di *price leader* svolto, a livello internazionale, dal mercato americano ha determinato una propagazione del crollo sulle altre principali piazze borsistiche.

Per queste ultime tuttavia, a differenza di quanto accaduto nel mercato americano, il verificarsi del crollo sembra essere maggiormente addebitabile all'intervento, negli investitori, di una repentina revisione in senso pessimistico delle aspettative; revisione, a sua volta, originata soprattutto dall'osservazione di quanto accadeva negli U.S.A.

Ed infatti, considerata l'assenza, sulla maggior parte delle piazze borsistiche estere, di ampi e sviluppati mercati per la trattazione di titoli mobiliari derivati, sono risultate assenti quelle condizioni che tanto peso hanno invece avuto nella determinazione del crollo americano.

Per una migliore comprensione delle vicende occorse sulle principali borse estere deve poi rammentarsi che per alcune di esse — e, segnatamente, per i mercati guida del Giappone e della Gran Bretagna — l'intervenuta correzione al ribasso dei corsi sembra essere perfettamente coerente con l'andamento al rialzo dei tassi di interesse e dei rapporti P/E già presente su tali mercati sin dal precedente mese di agosto (v. Tav. A/I/5).

Questo argomento della coerenza del *crack* con uno scenario di mercato caratterizzato da un'accentuata sopravvalutazione dei titoli non appare invece invocabile per la spiegazione di quanto verificatosi nel nostro Paese dove il crollo di ottobre ha trovato manifestazione in un contesto di mercato che si presentava in fase cedente già sin dalla seconda metà del 1986. Al momento del crollo, lo scostamento dell'indice MIB dal massimo fatto registrare nel precedente maggio del 1986 era già del  $-28\%$ . Un dato questo assai significativo ove si consideri che, per le altre borse, tale scostamento presentava valori più contenuti: Tokyo ( $-1\%$ ), Londra ( $-6\%$ ), New York ( $-17\%$ ) (queste tre Borse avevano ottenuto i loro massimi nella seconda metà del 1987); Francoforte ( $-18\%$ ) e Parigi ( $-20\%$ ) (con i massimi storici raggiunti, rispettivamente, nell'aprile 1986 e nel marzo 1987).

In più, nel mese di settembre e nei giorni di ottobre antecedenti al crollo, il nostro mercato stava mostrando — pur rimanendo le quotazioni mediamente inferiori ai valori di inizio d'anno — un certo recupero, né erano visibili segnali di inversione nelle aspettative degli investitori.

È dunque corretto sostenere che, per il nostro mercato, il *crack* di ottobre sembra essere essenzialmente attribuibile ad uno *shock* esterno.

In Italia, il 19 ottobre, all'ora di apertura del mercato erano già note le notizie relative alla Borsa di Tokyo ( $-2,3\%$ ) e di Hong Kong ( $-11,4\%$ ); nel corso dello svolgimento delle contrattazioni giungevano poi le cattive notizie provenienti dalle altre principali piazze europee. Tutto ciò condizionava fortemente l'andamento degli scambi e la giornata si concludeva con una flessione dell'indice MIB del  $6,2\%$ . Un sensibile arretramento facevano segnare anche le altre principali Borse europee: Londra  $-10\%$ , Parigi  $-4,7\%$ , Francoforte  $-7,1\%$ .

Il giorno successivo, martedì 20 ottobre, con la Borsa di Hong Kong chiusa e quella di Tokyo che aveva fatto segnare, con un  $-14,9\%$ , il suo record negativo assoluto, la Consob decideva di ritardare di un'ora (dalle 10.00 alle 11.00) l'apertura delle contrattazioni e ciò an-

che al fine di consentire al mercato di acquisire un miglior grado di informazione sulla «guerra dei tassi di interesse» fra Germania ed U.S.A. (per le ore 10.30 era stata infatti preannunciata una dichiarazione su tale specifico argomento da parte del Ministro delle Finanze della Germania Federale).

Nella stessa seduta del martedì, il Gruppo di Intervento — comitato appositamente costituito dalla Consob nel febbraio del 1985 con il compito di intervenire tempestivamente in caso di forti oscillazioni dei prezzi — disponeva il rinvio a fine listino della chiamata di alcuni titoli guida (FIAT, MONTEDISON, OLIVETTI) che avevano fatto segnare già nel durante flessioni di oltre il 10% rispetto ai prezzi del giorno precedente. Il rinvio era mirato ad evitare — o comunque a frenare — il verificarsi di possibili eccessi speculativi al ribasso.

Il mercato apriva alle ore 11.00 facendo subito segnare un calo del 5.5% rispetto al dato di chiusura del lunedì precedente e, dopo una breve ripresa nel primo pomeriggio a seguito dell'effimero rialzo fatto segnare nelle prime battute di apertura dal mercato di New York, chiudeva alle ore 17.41, dopo circa sette ore di scambi, con un arretramento definitivo del 4.5%. Fra le principali borse europee, solo Parigi faceva registrare — come già nel giorno precedente — una perdita più contenuta (—1.8%); Francoforte registrava una flessione del 5.1% e Londra del 10.1%.

Mercoledì 21 ottobre il MIB recuperava il 3.9% e, dopo un intervallo di ulteriore andamento negativo, faceva segnare un incremento del 4.6% a conclusione della seduta dell'ultimo giorno del mese (14).

Ad un mese dalla data del 16 ottobre, l'indice MIB faceva registrare una perdita complessiva del 23%. Perdite superiori evidenziavano, nello stesso intervallo temporale, le Borse di Londra (—27%) e di Francoforte (—25%); Parigi mostrava una flessione leggermente inferiore (—21%). Più contenute, infine, erano le perdite di Tokyo (—14%) e New York (—14%); borse, queste ultime, che mostravano un certo recupero rispetto al picco toccato martedì 20 ottobre.

All'analisi della crisi incorsa nel nostro mercato e delle sue caratterizzazioni, occorre aggiungere alcune considerazioni per un esame comparato con le vicende contestualmente occorse sugli altri mercati esteri.

Con specifico riguardo alla struttura di funzionamento va anzitutto ricordato che il mancato svolgimento, sul nostro mercato, di contrattazioni relative a valori azionari esteri ha impedito il verificarsi di operazioni di arbitraggio e per ciò stesso ha sottratto il nostro mercato all'influenza di fattori esogeni di incremento della volatilità dei corsi. In più, l'assenza sia di un sistema automatico di esecuzione degli ordini di acquisto e vendita dei valori azionari (quale

---

(14) Il Grafico 7 riporta l'andamento orario delle variazioni dei prezzi fatte registrare dai principali titoli guida nella settimana compresa fra il 16 ed il 23 ottobre.

il *Designated Order Turnaround* operante sul *New York Stock Exchange*) che di valori derivati indicizzati (*stock index options e futures*) hanno impedito che si manifestassero certe disfunzioni operative che, invece, tanto peso hanno avuto nel crollo del mercato americano.

La stessa osservazione della situazione congiunturale del nostro mercato al momento del *crack* evidenzia poi la presenza di elementi che hanno positivamente influito nell'evitare una sua ulteriore accentuazione.

La situazione di sufficiente liquidità dei fondi comuni di investimento, consentendo di fronteggiare i riscatti frattanto avanzati dai sottoscrittori senza la cessione dei titoli azionari detenuti in portafoglio, ha impedito l'accentuarsi delle tendenze ribassistiche dovute ad un temporaneo eccesso di offerta.

L'uscita degli investitori esteri dal nostro mercato sin da un periodo antecedente al momento del crollo (ed essenzialmente già nel corso del 1986) ha poi ridotto l'influenza degli effetti negativi indotti dalle vicende contestualmente occorse sulle altre principali piazze borsistiche straniere.

Il *crack* di ottobre ha poi evidenziato la presenza — sostanzialmente comune a livello internazionale — di alcune debolezze nel funzionamento dei mercati finanziari.

Uno degli aspetti che ha destato maggiore allarme è stato l'impatto che sulla stabilità degli intermediari, e conseguentemente dell'intero mercato, può esercitare il c.d. *credit risk* e cioè il rischio che le controparti non siano in grado di onorare le operazioni di acquisto dei valori mobiliari; un problema che, come accennato nel paragrafo precedente, risulta particolarmente accentuato sul mercato americano anche in ragione di una disomogeneità nei margini richiesti agli investitori per operare sul mercato azionario e su quelli dei *futures* e delle *options*.

Particolare efficacia in relazione a questo specifico problema sembra abbiano avuto, in Italia, le disposizioni contenute nella delibera della Consob n. 929 del 1981 la quale prevede che a fronte di ogni operazione di compravendita sia costituito il deposito dei titoli o del 100% del loro controvalore.

Dalle ispezioni finora operate dalla Commissione a tal fine non sembra infatti che il crollo dell'ottobre scorso abbia originato, per gli intermediari, perdite connesse al *credit risk* confermando così la validità delle disposizioni richiamate.

Un diverso aspetto che, sempre con riferimento alla stabilità degli intermediari, è stato posto in rilievo su tutti i mercati dal crollo di ottobre è stato quello dell'adeguamento della dotazione patrimoniale degli intermediari mobiliari abilitati a prendere una posizione in proprio sui titoli trattati.

Nel nostro Paese, in particolare, mancando disposizioni dirette a costituire, in capo a determinate categorie di operatori, un obbligo di assicurare liquidità al mercato ed essendo la totalità degli intermediari mobiliari — con l'unica eccezione degli agenti di cambio — piena-

mente libera di optare, di volta in volta ed in ragione della maggior convenienza economica, fra le possibili funzioni di intermediazione (e cioè l'assunzione del ruolo di semplice esecutore di ordini altrui o, invece, di diretta contropartita della propria clientela), gli investitori sono posti in modo diretto — e dunque senza l'intervento mediato degli specialisti — come controparte di operatori che operano in qualità di *leader*. Il problema di assicurare la stabilità patrimoniale degli intermediari risulta quindi essere determinante al fine di garantire una effettiva tutela degli investitori stessi.

#### 4.4 Gli effetti di medio termine del crollo

L'inusuale ampiezza di dimensione e le modalità di svolgimento del crollo d'ottobre sollecitano interrogativi quanto all'eventuale presenza di effetti permanenti indotti da tali eventi sul ciclo economico complessivo oltre che sulla struttura stessa del settore.

Quanto agli effetti sull'andamento ciclico dell'economia reale, le previsioni più pessimistiche dell'innescarsi, proprio a seguito del crollo di ottobre, di una fase recessiva dell'economia mondiale, non si sono verificate; in sintesi, la borsa non è stata dunque il «messaggero» della recessione. Sia i livelli di produzione e consumo che i flussi internazionali di capitali non hanno mostrato di aver particolarmente risentito del crollo stesso.

Non può tuttavia non riportarsi, pur in presenza di uno scenario positivo, il preoccupato parere di quanti individuano nel persistente livello eccessivo, rispetto alle concrete possibilità di crescita dell'economia, di *leverage* finanziario del sistema americano (dovuto all'indebitamento sia pubblico che privato) una potenziale causa di nuove situazioni di instabilità.

Assai più intelleggibili sembrano invece essere gli effetti prodotti dal crollo esclusivamente sul sistema finanziario con particolare riferimento sia alla convenienza, per le imprese, del ricorso al mercato dei capitali di rischio come mercato di approvvigionamento strutturale del proprio fabbisogno finanziario, sia in termini di liquidità fornita agli investitori dai mercati secondari, sia, infine, sulla struttura dell'intero comparto dell'intermediazione finanziaria.

A seguito del ridimensionamento intercorso, in concomitanza della generale flessione dei mercati azionari, nella valutazione delle imprese quotate, queste ultime sembrano destinate a trovare sempre maggiori difficoltà nel ricorso al canale azionario quale fonte privilegiata di finanziamento. In più, la flessione dei corsi ha reso più appetibili le imprese sottovalutate e ad azionariato diffuso determinando così un'ulteriore accentuazione del fenomeno delle scalate che, tuttavia, sembra qualificarsi — rispetto alla precedente prevalenza di raiders esclusivamente speculativi — per un maggior intervento delle imprese industriali.

L'effetto certamente più macroscopico del crollo è stato quello della drastica riduzione intervenuta nel *turnover* dei mercati secondari, le cui contrattazioni hanno conosciuto un im-

provviso quanto rilevante ridimensionamento. Ciò è principalmente dovuto alla maggior cautela degli investitori ad avvicinarsi al mercato e alla accresciuta difficoltà, per gli intermediari stessi, nel prendere posizioni in proprio in un mercato caratterizzato da una intonazione stagnante, se non addirittura ulteriormente cedente. La liquidità complessiva dei mercati ne è dunque risultata ridimensionata.

Alla riduzione del *turnover* si è accompagnata — in parte come sua diretta conseguenza — un aumento della volatilità dei prezzi giacchè, tanto più si riduce la liquidità dei mercati, tanto più difficile risulta essere l'incrocio degli ordini senza variazioni dei prezzi di senso inverso.

Questa stessa riduzione della liquidità dei mercati ha poi raffreddato il processo di cartolarizzazione (*securitisation*) delle poste patrimoniali delle imprese e spinto ad una riconsiderazione delle forme di finanziamento più tradizionali. Tutto ciò ha avuto un impatto diretto sul volume di affari degli intermediari mobiliari e questo proprio in un momento in cui tale comparto risultava essere interessato da un profondo impegno di investimenti (essenzialmente in dotazioni di strutture informatiche) in quelle aree di affari più strettamente legate all'attività di *trading*.

Meno chiari risultano invece, a tutt'oggi, gli effetti prodotti sul più generale processo di automazione — ancora in corso — e di internazionalizzazione dei mercati. Quest'ultimo, in particolare, sembra essere in parte contrastato da una tendenza al ritorno di una maggiore attenzione verso i mercati nazionali i quali hanno svolto, nelle vicende del crollo, un ruolo determinante di «mercati di ultima istanza» per l'esecuzione di quegli ordini di vendita degli investitori istituzionali che avevano trovato solo parziale contropartita sui mercati fuori borsa delle c.d. euroazioni.

## Capitolo II

### SVILUPPO E CONTROLLO DEL MERCATO

#### 1. Ammissione alla quotazione

##### 1.1. Nuove società ammesse in Borsa o al Mercato Ristretto

Nel corso del 1987 sono stati iscritti al listino di Borsa 23 titoli azionari o assimilati emessi da società o enti di nuova quotazione.

Gli emittenti in questione sono i seguenti: BANCO DI NAPOLI (quote di risparmio), BANCA MANUSARDI, DATACONSYST, AUTOSTRADE, CEMENTERIA DI AUGUSTA, GRASSETTO, SAFILO (ordinarie e privilegiate convertibili in azioni di risparmio), ISEFI, TECNOST, CALP, CEMENTERIA DI SARDEGNA, CEMENTERIE SICILIANE, VETRE-RIE ITALIANE VETR. I., SETEMER, RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA (ordinarie e privilegiate), BANCA AGRICOLA MILANESE, VIANINI LAVORI, MERLONI ELETTRDOMESTICI, AME FINANZIARIA, UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI, RODRIQUEZ.

La quotazione si è riferita generalmente ai titoli ordinari fatta eccezione per le quote di risparmio del BANCO DI NAPOLI e le azioni di categoria B (privilegiate) della AUTOSTRADE S.P.A.; inoltre la SAFILO e la RAGGIO DI SOLE hanno ottenuto la quotazione oltre che delle azioni ordinarie rispettivamente delle azioni privilegiate convertibili in azioni di risparmio e delle azioni privilegiate.

Tutti gli emittenti in questione sono stati quotati presso la Borsa Valori di Milano, tranne la CALP che è stata quotata prima a Roma e, successivamente, a Milano; BANCO DI NAPOLI, AUTOSTRADE, TECNOST, ISEFI, SETEMER, RAGGIO DI SOLE, MERLONI e RODRIQUEZ sono stati ammessi anche alla Borsa Valori di Roma; CEMENTERIE DI AUGUSTA, ISEFI, TECNOST e UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI sono state quotate anche presso la Borsa Valori di Torino; infine, due nuove ammissioni (ISEFI e TECNOST)

hanno riguardato la Borsa Valori di Genova e una nuova ammissione è avvenuta, rispettivamente, presso le Borse di Napoli (BANCO DI NAPOLI), Venezia (GRASSETTO), Firenze (SE-TEMER) e Palermo (RODRIQUEZ).

I soggetti ammessi alla quotazione hanno generalmente effettuato un collocamento preliminare sul mercato di proprie quote di capitale per conseguire una sufficiente diffusione del titolo tra il pubblico. Le operazioni di collocamento sono state effettuate tramite consorzi di banche e società finanziarie.

La BANCA AGRICOLA MILANESE, invece, disponeva già di un adeguato flottante, mentre per la SETEMER e l'UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI si è trattato di un passaggio dal Mercato Ristretto al Mercato di Borsa.

Nel corso dell'anno, nell'ambito della nuova disciplina di ammissione a quotazione prevista dalla delibera n. 2725 del 1987 (v. Cap. I, par. 2.5), quattro società sono state ammesse al Mercato Ristretto e precisamente: BANCA DEL FRIULI, BANCA POPOLARE DI CREMONA, BANCA AGRICOLA MANTOVANA e BANCA POPOLARE DELL'EMILIA.

La Commissione, con una comunicazione del 15 giugno, al fine di ridurre il periodo di tempo intercorrente tra la conclusione delle operazioni di collocamento dei titoli e l'emanazione del relativo provvedimento di ammissione alla quotazione, ha previsto che le società o gli enti emittenti possano presentare in via preliminare l'istanza di ammissione e la documentazione prescritta e, dopo l'accertamento da parte della Consob dell'esistenza dei requisiti richiesti per l'ammissione, effettuare la comunicazione prevista dall'art. 1/18, primo comma, della legge n. 216 del 1974.

## 1.2. Altre ammissioni

Nel 1987 sono stati assunti sette provvedimenti di estensione della quotazione che hanno riguardato le seguenti società: COMAU FINANZIARIA, SAI, BANCA TOSCANA, FINANZIARIA CENTRO NORD, SAIAG, INDUSTRIE ZIGNAGO SANTA MARGHERITA e CALP.

Per la CALP (quotata a Roma), la SAIAG (quotata a Torino) e la FINANZIARIA CENTRO NORD (quotata a Firenze) si è trattato di una estensione alla piazza di Milano; per quest'ultima società l'estensione ha riguardato anche le Borse Valori di Bologna e Roma.

La quotazione della COMAU FINANZIARIA (già quotata a Milano) e della SAI (già quotata a Milano, Roma, Genova e Torino) è stata estesa a tutte le piazze; per la INDUSTRIE ZIGNAGO S. MARGHERITA e la BANCA TOSCANA, quotate a Milano, l'estensione ha riguardato rispettivamente le Borse di Venezia e di Firenze.

Sono state istituite 6 linee di quotazione separata per i titoli azionari emessi con godimento differenziato rispetto a quello delle azioni già in circolazione. I provvedimenti hanno

riguardato le COGEFAR ordinarie godimento 1.7.86, le OLIVETTI ordinarie godimento 1.7.87 e risparmio godimento 1.7.86; le SILOS GENOVA ordinarie godimento 1.7.87 e le ACQUA PIA ANTICA MARCIA ordinarie godimento 1.4.87 e risparmio godimento 1.4.87.

Nel corso del 1987 sono stati ammessi a quotazione anche i titoli ordinari della società INTERBANCA della quale erano quotate le sole azioni privilegiate. Le azioni sono state quotate presso le stesse borse valori in cui sono quotati i titoli privilegiati (Bologna, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino).

Nel corso del 1987 sono stati inoltre iscritti al listino 27 prestiti obbligazionari (ordinari e convertibili): MEDIOBANCA 7% 1986-1993, serie speciale SNIA TECNOPOLIMERI; EFIBANCA 7% 1986-1991, serie speciale BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE; MEDIOBANCA 6% 1986-1995, serie speciale SNIA FIBRE; MEDIOBANCA 7% 1986-1996, serie speciale CIR; MEDIOBANCA 6,5% 1986-1995, serie speciale PIRELLI & C.; EFIBANCA 7% 1986-1991 con *warrant* per la sottoscrizione di azioni di risparmio non convertibili NECCHI; MEDIOBANCA 6% 1985-1995, serie speciale ITALGAS; CENTROBANCA 10% 1986-1991, serie speciale CARTIERE BINDA DE MEDICI; EUROMOBILIARE 10% 1986-1993, convertibile in azioni di risparmio; AGRICOLA FINANZIARIA 7% 1986-1992, convertibile in azioni di risparmio; BENETTON GROUP 6,5% 1986-1991, prive di *warrant*; ZUCCHI 9% 1986-1993, convertibile in azioni di risparmio; PERUGINA 9% 1986-1992, convertibile in azioni di risparmio; LA RINASCENTE 8,5% 1986-1993, convertibile in azioni di risparmio; SILOS 7% 1987-1992, convertibile in azioni di risparmio; SOPAF 7% 1986-1992, convertibile in azioni di risparmio; INIZIATIVA Me.T.A. 7% 1986-1993, convertibile in azioni di risparmio;

COTONIFICIO OLCESE VENEZIANO 7% 1986-1994, convertibile in azioni ordinarie; MERLONI ELETTRODOMESTICI 7% 1987-1991, convertibile in azioni ordinarie, FIDIS 9% 1987-1990 a rimborso variabile serie A e FIDIS 9% 1987-1990 a rimborso variabile serie B; AME FINANZIARIA 6,5% 1987-1991; SAFFA 6,5% 1987-1997, convertibile in azioni di risparmio non convertibili; EFIBANCA indicizzato 2, 3, 4 serie 1986-1992 emissione 30.6.86, 30.9.86, 31.10.86 ed una linea separata per EFIBANCA 7% 1986-1991 senza *warrant* per la sottoscrizione di azioni di risparmio non convertibili NECCHI.

### 1.3. Ammissione di diritto alla quotazione

La Consob, nel corso del 1987, ha ammesso a quotazione 38 prestiti emessi dallo Stato di cui 20 certificati di credito del Tesoro e 18 buoni del Tesoro poliennali.

Sono stati inoltre quotati 111 prestiti obbligazionari emessi da Istituti di credito speciale, enti delle partecipazioni statali, ENEL, ANAS, BEL.

I titoli di risparmio, emessi da società con azioni ordinarie già quotate, ammessi di diritto alla quotazione nel corso dell'anno 1987, ammontano ad undici e riguardano le seguen-

ti società: COMPAGNIA LATINA DI ASSICURAZIONI, MARZOTTO (non convertibile), VIANINI (non convertibile con godimento 1.1.86), SAFFA (non convertibile godimento 1.1.86), COGEFAR (godimento 1.7.86), LLOYD ADRIATICO (godimento 1.1.87), UNIONE CHIMICA EUROPEA (non convertibile godimento 1.1.86), BANCA CATTOLICA DEL VENETO, TEKNECOMP (non convertibile), BANCA COMMERCIALE ITALIANA, FERRUZZI AGRICOLA FINANZIARIA (non convertibile).

## 2. Interventi sulla quotazione dei titoli

### 2.1. *Provvedimenti di sospensione e di ripristino della quotazione*

Il 1987 ha visto la sospensione della quotazione dei titoli di 9 società: SAVI FLORIO, TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI, BIRRA WÜHRER, SEM, NUOVA EDIFICATRICE (azioni ordinarie e di risparmio), FERROVIE TORINO NORD, FARMITALIA CARLO ERBA (azioni ordinarie e di risparmio), UNIONE CHIMICA EUROPEA (azioni ordinarie e di risparmio), TALCO GRAFITE VAL CHISONE. Tutte le sospensioni sono state disposte con provvedimento di urgenza del presidente, successivamente approvato dalla Commissione.

Per la SAVI FLORIO, la TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI e l'UNIONE CHIMICA EUROPEA i motivi del provvedimento sono derivati dalla cessione del ramo di azienda che costituiva l'attività esclusiva delle società e la conseguente incertezza relativa allo sviluppo di nuove attività sociali.

La NUOVA EDIFICATRICE e la FERROVIE TORINO NORD sono state sospese a causa della mancanza delle necessarie informazioni relative alla composizione dell'azionariato di controllo ed al negativo andamento gestionale.

La WÜHRER e la SEM sono state sospese per l'irregolare andamento del titolo, mentre la TALCO GRAFITE VAL CHISONE per la prolungata carenza di negoziazione. Per la FARMITALIA CARLO ERBA, infine, il provvedimento di sospensione è stato preso in attesa che la società controllante chiarisse i modi e i termini dell'operazione di acquisto dell'intero pacchetto azionario della società.

Al venir meno dei motivi che avevano giustificato il provvedimento di sospensione si è disposto il ripristino delle quotazioni dei titoli FARMITALIA CARLO ERBA e TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI.

### 2.2. *Provvedimenti di revoca della quotazione*

Nel corso del 1987 i titoli della società PATRIARCA, già in liquidazione, sono stati, su richiesta di parte, revocati dalla quotazione presso la Borsa Valori di Trieste.

Le altre 2 revoche hanno riguardato società quotate al Mercato Ristretto (SETEMER e UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI) perchè passate al mercato ufficiale.

Il Presidente della Consob, con provvedimento urgente di fine dicembre 1987, ha disposto con decorrenza dal 4 gennaio 1988 la revoca della quotazione dei titoli della FARMITALLIA CARLO ERBA (in vista della incorporazione della società nella ERBAMONT INDUSTRIALE s.r.l.) e della INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI (in vista della incorporazione della società nella INIZIATIVA Me.T.A.).

### **3. Rilevazione delle operazioni su titoli quotati effettuate da società del gruppo**

Nella precedente Relazione annuale si era avuto occasione di segnalare l'utilità, ai fini di una corretta valutazione dell'andamento dei titoli quotati, del sistema di rilevazione, attuato con la delibera n. 2446 del 1986, delle operazioni di compravendita sulle azioni di propria emissione concluse dalla stessa società emittente i titoli ovvero da società appartenenti al medesimo gruppo.

Allo scopo di rendere ancora più funzionale la cennata rilevazione e di agevolare, nel contempo, l'effettuazione delle comunicazioni da parte dei soggetti obbligati, si è ritenuto opportuno, a seguito anche di apposita consultazione delle categorie interessate, emanare una nuova disciplina della materia (delibera n. 2681 del 1987), sostitutiva di quella precedentemente adottata, nella quale sono previste alcune semplificazioni e sono meglio precisati i tempi e le modalità di effettuazione delle comunicazioni.

Secondo la disciplina ora vigente, le società sono tenute a comunicare le operazioni concluse sulle azioni di propria emissione quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, nonché quelle relative a titoli rappresentativi di diritti di sottoscrizione (diritti di opzione, *warrant*) provenienti da tali azioni, sia se effettuate con l'intermediazione di altri soggetti, sia se poste in essere direttamente fra le parti; sono invece escluse le operazioni non idonee ad esercitare una influenza diretta sulle quotazioni dei titoli interessati (pegni, riporti, conversione di obbligazioni, ecc.).

Gli stessi obblighi di comunicazione sono estesi alle società che controllano la società emittente i titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto ovvero sono da questa controllate nonché alle società che sono controllate dalla stessa società che controlla la società emittente.

La nuova normativa ha comunque stabilito specifici limiti quantitativi al di sotto dei quali non è previsto alcun obbligo di comunicazione; detti limiti sono costituiti, per i titoli quotati alla Borsa Valori di Milano, da un controvalore globale delle operazioni pari o superiore ad un miliardo di lire ovvero, in alternativa, da una quantità di titoli oggetto delle operazioni superiore al 20% del quantitativo globale degli stessi titoli scambiati nella seduta di borsa del

giorno di conclusione delle operazioni e, per i titoli quotati presso le altre Borse Valori, da un controvalore delle operazioni pari o superiore a 50 milioni di lire.

Per i soggetti intermediari (banche, società commissionarie, società finanziarie, società fiduciarie, ecc.) è previsto un autonomo obbligo di comunicazione riguardante le operazioni superiori nel loro complesso ai limiti indicati, concluse in proprio, anche se per conto di altri soggetti.

Le comunicazioni, da eseguirsi secondo schemi predeterminati, devono pervenire alla Consob entro il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione delle operazioni; è inoltre prevista una possibilità di rettifica dei dati comunicati entro termini ristretti che non inficino la tempestività della rilevazione.

Il sistema di acquisizione dei dati relativi alle operazioni concluse dai gruppi sui titoli di propria emissione ha consentito di disporre di un efficace strumento di valutazione dell'andamento dei titoli quotati. Nel corso del 1987 sono state infatti acquisite n. 21.336 segnalazioni riguardanti n. 275 azioni quotate (con una media giornaliera di n. 84 segnalazioni) che confermano, anche per l'entità dei flussi in acquisto e in vendita, una rilevante presenza dei gruppi sul mercato dei propri titoli.

#### **4. Disciplina della Monte Titoli s.p.a.**

All'emanazione della legge 19 giugno 1986, n. 289, con cui è stata dettata una compiuta disciplina legislativa della Monte Titoli s.p.a., ha fatto seguito nel corso del 1986 e nei primi mesi del 1987 un'intensa attività da parte della Commissione, intesa a completare il quadro normativo necessario per il funzionamento del sistema di deposito e di amministrazione accentrata secondo i nuovi principi recati dalla legge. Si è così giunti, nel febbraio del 1987, all'adozione di due delibere, emanate d'intesa con la Banca d'Italia, concernenti rispettivamente l'approvazione del regolamento di attuazione della legge (delibera n. 2723 del 1987) e l'approvazione del regolamento dei servizi e delle condizioni contrattuali della Monte Titoli stessa (delibera n. 2724 del 1987) i cui contenuti sono stati analiticamente anticipati nella precedente Relazione annuale (v. Cap. II, par. 2).

Come rilevato in tale occasione la Commissione, nel dare attuazione alla delega normativa, ha inteso potenziare al massimo le funzioni della Monte Titoli quale strumento indispensabile per un corretto funzionamento del mercato mobiliare e per una moderna gestione delle posizioni in titoli della clientela.

Ciò si è riflesso in primo luogo nell'affermazione del principio che tutte le specie di titoli che, anche potenzialmente, possono formare oggetto di scambio sul mercato, sono ammissibili al sub-deposito presso la Monte Titoli. A questo criterio di carattere generale si è tuttavia resa necessaria una importante eccezione per quei titoli recanti clausole limitati

ve della trasferibilità (divieto di girata, clausole di gradimento, di prelazione, ecc.); per essi, infatti, in attesa degli auspicabili interventi legislativi che ne rendano compatibili le caratteristiche con le esigenze di funzionamento del mercato, si è reso necessario subordinare l'ammissibilità al sistema ad un apposito provvedimento, assunto dalla Consob d'intesa con la Banca d'Italia, con il quale dettare per ogni specie di titolo le eventuali procedure necessarie per coordinare l'operatività della Monte Titoli con l'indispensabile intervento delle società emittenti.

Per quanto riguarda le categorie di soggetti ammesse al sub-deposito presso la Monte Titoli, oltre alle aziende ed istituti di credito ed agli agenti di cambio (categorie queste del resto già previste dalla legge n. 289 del 1986) sono state comprese anche le società emittenti i titoli, limitatamente ai valori mobiliari di propria emissione ed a quelli emessi da società controllate.

Per le altre categorie di intermediari, fra cui in particolare le società commissionarie di borsa, si è invece ritenuto che non sussistessero ancora le condizioni per una loro partecipazione al sistema; ciò è da porre in relazione alle obiettive carenze della vigente normativa che di fatto non prevede su tali soggetti sufficienti forme di controllo a garanzia degli adempimenti e degli obblighi istituiti a carico dei depositari. Si tratta comunque di una limitazione che, per quanto imposta dall'esigenza primaria di tutela dei depositanti, non può che essere valutata negativamente, attesa l'importanza che sempre più va assumendo sul mercato tale categoria di intermediari e l'opportunità che essa non venga privata dei servizi offerti dalla Monte Titoli nel campo della amministrazione dei titoli e della liquidazione delle operazioni tramite le stanze di compensazione.

In questo senso si confida che i lavori in corso presso la Commissione, di cui si dà notizia in altra parte della Relazione, per una revisione della disciplina regolamentare applicabile ai commissionari di borsa valgano a realizzare, in un contesto normativo di maggiore efficienza, un sistema di controlli idoneo a consentire l'eliminazione dei vincoli che ora si presentano.

La normativa riguardante i soggetti ammessi al sub-deposito è stata poi completata dalla disciplina dei casi e delle procedure di sospensione ed esclusione dal sistema: in tale ambito è stato previsto che i provvedimenti di sospensione ed esclusione siano adottati dalla Consob con delibera motivata e d'intesa con la Banca d'Italia.

Altre norme sono poi state previste con riguardo alle scritture contabili obbligatorie di pertinenza dei depositari, all'apposito registro dei vincoli gravanti sui titoli oggetto del sub-deposito e degli obblighi a carico dei depositari relativi al rilascio delle certificazioni attestanti la partecipazione al sistema, alla loro duplicazione e conservazione.

Particolare attenzione è stata inoltre dedicata agli obblighi di comunicazione agli emittenti i titoli da parte dei depositari e della Monte Titoli ed alle modalità di tenuta del

libro dei soci, nell'intento di evitare che la sostanziale fungibilità dei titoli stessi potesse tradursi in una limitazione della trasparenza societaria. Un altro oggetto di delega alla disciplina regolamentare di fonte Consob ha riguardato, infine, la determinazione delle cautele e delle garanzie che i depositari e la Monte Titoli sono tenuti a prestare, sempre nell'interesse dei depositanti: a questo proposito degna di nota è la costituzione di un fondo speciale di garanzia all'uopo istituito ed alimentato da una quota dei proventi derivanti dalle tariffe a carico dei depositari, integrata dalla previsione della stipula di polizze assicurative e di altre garanzie fideiussorie.

Quanto al regolamento dei servizi e delle condizioni contrattuali, esso, oltre a disciplinare la struttura organizzativa della società, ha dettagliatamente previsto le modalità operative e di prestazione dei servizi resi dalla Monte Titoli secondo procedure peraltro già applicate dalla società in vigenza del precedente regime, sulle quali la legge n. 289 ha inciso solo marginalmente; in questo ambito è stato anche stabilito l'ammontare delle tariffe e delle altre condizioni economiche praticate dalla Monte Titoli per i servizi prestati.

A quest'ultimo proposito, va anche segnalato che, in aderenza al vincolo legislativo che impone una stretta rispondenza delle tariffe ai costi sostenuti dalla società e in considerazione delle economie realizzate a seguito del notevole incremento del numero dei soggetti aderenti al sistema e del volume dei titoli amministrati, la Consob d'intesa con la Banca d'Italia ha approvato, con la delibera n. 2961 del 2 luglio 1987, alcune modifiche al regolamento dei servizi e delle condizioni contrattuali della Monte Titoli che hanno comportato una sensibile riduzione dei diritti e delle commissioni percepite dalla società. Nel contempo, considerato che la revisione tariffaria avrebbe comportato una diminuzione degli accantonamenti per la costituzione ed il mantenimento del già citato fondo speciale di garanzia a carico dei soggetti depositari, con la delibera n. 2962 assunta in pari data è stata incrementata l'aliquota delle quote di partecipazione da destinare al fondo medesimo secondo quanto previsto dal regolamento di esecuzione della legge n. 289.

Il potenziamento del sistema gestito dalla Monte Titoli conseguente alla nuova disciplina si è immediatamente riflesso sul contributo da questo fornito alle liquidazioni dei contratti di borsa. L'apporto della Monte Titoli alle procedure di liquidazione a mezzo Stanze di compensazione è infatti risultato determinante sia in termini di «dematerializzazione» dei certificati, oggetto non più di consegne e ritiri presso le Stanze stesse, ma di semplici trasferimenti contabili nei conti di deposito degli intermediari dei saldi forniti dalla Banca d'Italia, sia in termini di contenimento del fenomeno dei «buoni di cassa», derivanti, come noto, dalla mancanza di titoli disponibili per la consegna alle Stanze di compensazione nel giorno previsto per la liquidazione.

Sotto il primo profilo, l'incremento delle registrazioni nei conti dei depositari è risultato direttamente proporzionale all'aumento, verificatosi nell'arco del 1987, sia del numero dei depositari presso il sistema che dei titoli azionari accentrati.

A questo proposito va sottolineato che il valore nominale dei titoli depositati presso il sistema è passato dai 23.000 miliardi della fine del 1986 ai 46.000 miliardi della fine del 1987; di questi ultimi, 11.500 miliardi erano rappresentati da titoli azionari.

Una significativa sintesi dell'apporto del sistema Monte Titoli alle procedure di liquidazione a mezzo Stanze di compensazione emerge dalla seguente tabella riguardante il numero dei depositari aderenti al sistema e delle specie di titoli accentrati alla fine del 1987, nonché il numero dei saldi a Stanza liquidati nel corso dello stesso anno tramite la Monte Titoli, posti a confronto con i corrispondenti dati dei due anni precedenti:

anno	n. dei depositari	titoli azionari accentrati	n. dei saldi stanze registrati dal Monte
1987	149	358	181.018
1986	88	182	70.235
1985	28	101	29.679

Quanto al contributo fornito dalla Monte Titoli al contenimento del fenomeno dei «buoni di cassa», va rilevato che la precostituzione dei titoli presso il sistema da parte di un numero crescente di depositari si è certamente riflessa in un contenimento delle richieste di «assegnazione» e quindi della emissione di «buoni cassa»; questi infatti nel corso dell'anno hanno registrato una progressiva riduzione, passando da un valore di 1.084 miliardi di buoni di cassa emessi nel mese di gennaio a fronte di negoziazioni per complessivi 2.731 miliardi (pari al 39,7% del negoziato azionario in borsa), ad un valore di 135 miliardi su negoziazioni per complessivi 2.380 miliardi (pari al 5,6% del negoziato di borsa) alla fine del mese di dicembre.

Nel prendere atto dei positivi risultati raggiunti nel contenimento del fenomeno dei «buoni cassa», la cui rischiosità per il mercato, ai livelli raggiunti negli ultimi anni, è stata più volte segnalata, la Commissione ha definito con la Banca d'Italia un programma di interventi miranti alla loro eliminazione, con particolare riferimento a quelli relativi alle consegne maggiormente arretrate. La realizzazione di tale progetto ha in primo luogo comportato l'attivazione da parte della Banca d'Italia, nei mesi di novembre e dicembre del 1987, di una speciale procedura di liquidazione straordinaria di tali «buoni» tra gli associati alle Stanze di compensazione che ha consentito l'estinzione di partite ancora in sospeso per un valore complessivo di oltre 3.300 miliardi. È, inoltre, previsto l'intervento della Commissione per la rilevazione presso tutti gli intermediari delle consistenze di «buoni di cassa» ancora residue, in vista di ulteriori interventi, da attuarsi sempre d'intesa con la Banca d'Italia presso gli intermediari stessi, le società emittenti e la Monte Titoli per la eliminazione delle cause che più frequentemente danno origine alla emissione dei «buoni cassa».

Va, infine, segnalato che sono stati avviati con la Banca d'Italia studi per ampliare l'ambito della normativa regolamentare con specifico riferimento alla nuova disciplina derivante dalle norme di attuazione della legge 26 settembre 1986, n. 599 (legge delega per la revisione

della disciplina valutaria) per i depositi di titoli oggetto di investimenti italiani all'estero e di investimenti esteri in Italia.

Giova, al riguardo, sottolineare che la disciplina in corso di definizione per il potenziamento delle funzioni della Monte Titoli deve essere intesa come un primo complesso di disposizioni volto a rendere compatibili con i principi di funzionamento del sistema di accentramento sia i rapporti di deposito dei residenti aventi ad oggetto titoli esteri ammessi alla quotazione nelle borse valori italiane, sia quelli di sub-deposito di titoli italiani presso il sistema Monte Titoli da parte di omologhe istituzioni di deposito centralizzato operanti all'estero.

In questo ambito, le norme regolamentari dovranno, in particolare, contemplare la disciplina degli obblighi e degli adempimenti facenti carico alle società estere emittenti titoli ammessi alla quotazione nelle borse valori italiane, tenendo conto dei limiti derivanti dalla circostanza che, contrariamente agli usi vigenti nel nostro Paese, per lo svolgimento di operazioni societarie, quali il pagamento dividendi, l'esecuzione di aumenti di capitale e la legittimazione per l'intervento in assemblea, le società estere non sono use conferire mandati ai depositari dei titoli di loro emissione, nè assumere i relativi oneri.

##### **5. Disciplina e attività dei commissionari di borsa**

Nel secondo anno di vigenza dei regolamenti di ammissione delle società commissionarie agli antirecinti alle grida, adottati per le singole borse valori tra il dicembre 1984 e il dicembre 1985, si è reso possibile avviare un sistema di controllo dei soggetti in parola e dell'attività da essi svolta, attraverso l'esame della documentazione che, a termini di regolamento, le società commissionarie sono tenute a trasmettere con cadenza periodica ovvero occasionalmente.

Peraltro, in sede di applicazione, la normativa citata — che pur aveva rappresentato un sensibile progresso nella regolamentazione di una categoria di intermediari che va assumendo un ruolo crescente nel contesto del nostro mercato — si è via via rivelata insufficiente, soprattutto ai fini della necessaria tempestività e profondità dei controlli e sostanzialmente inadeguata in relazione ai compiti affidati alla Commissione dalla legge n. 216 del 1974.

Inoltre, si è reso necessario risolvere in via interpretativa alcune questioni insorte in occasione di fattispecie non chiaramente previste o compiutamente disciplinate dai regolamenti in parola, impartendo opportune disposizioni in materia ai commissari di borsa, cui compete la prima fase istruttoria delle istanze di ammissione. Fra queste si cita in particolare quella concernente l'ambito dell'esonero dal colloquio previsto per il rappresentante e il sostituto rappresentante in borsa delle commissionarie: in proposito, si è ritenuto che l'esenzione, espressamente prevista per i soggetti «che in precedenza abbiano comunque sostenuto un esame o

un colloquio previsto da leggi o regolamenti in materia di Borse Valori», potesse essere estesa anche a coloro che avessero già svolto le funzioni di rappresentante alle grida di agente di cambio ovvero quelle di rappresentante in borsa di società commissionaria.

Sul piano della disciplina generale va anche segnalato che l'esigenza di una più organica e puntuale regolamentazione delle società commissionarie di borsa era già stata avvertita nell'ambito della stessa categoria, in relazione ai più ampi volumi di attività da essa alimentati; l'insufficienza dei controlli in atto, per garantire, nell'interesse dei depositanti, un puntuale adempimento degli obblighi facenti capo ai soggetti depositari della Monte Titoli, ha d'altro canto reso inevitabile, per il momento, l'esclusione delle società commissionarie di borsa dalla possibilità di avvalersi di tale nuovo strumento operativo, essenziale per il buon funzionamento del mercato.

Al fine, quindi, di rimuovere gli ostacoli derivanti dalle indicate carenze normative, la Commissione, nel corso del 1987, ha assunto l'iniziativa di promuovere, con l'attivo concorso degli Organismi rappresentativi della categoria, la predisposizione di una più organica disciplina del settore da realizzare con un nuovo regolamento emanato come normativa di carattere generale riferibile a tutte le borse valori, nell'esercizio delle competenze in materia di controllo sullo svolgimento delle attività di intermediazione in valori mobiliari demandate alla Consob dalla legge n. 216 del 1974.

Gli orientamenti posti a base dei lavori di revisione della disciplina regolamentare sono nel senso di un suo ampliamento sia per meglio puntualizzare, a tutela del mercato, i requisiti per l'ammissione negli antirecinti alle grida, sia per dotare la Commissione di più puntuali e significativi elementi di informazione, idonei a consentire interventi di controllo tempestivi ed efficaci.

Fra i requisiti di ammissione una attenzione particolare viene rivolta alla definizione dell'oggetto sociale (al fine di evitare indebite commistioni fra le attività di intermediazione mobiliare ed attività più propriamente finanziarie), alla previsione di livelli minimi di patrimonio netto, all'introduzione di un obbligo di certificazione del bilancio, al possesso di specifici requisiti di professionalità e/o onorabilità per presidenti, amministratori delegati, rappresentanti e/o sostituti rappresentanti in borsa, soci di maggioranza ecc., nonché all'esistenza ed al mantenimento di requisiti riguardanti la situazione patrimoniale e finanziaria, rilevati sulla base di appositi indici predisposti dalla Commissione.

L'obiettivo cui tende la previsione di indici riferiti alla situazione patrimoniale delle società è di assicurare in ogni momento la copertura mediante patrimonio netto delle perdite potenziali su posizioni in titoli e sui crediti, corrispondenti ad una determinata percentuale di tali voci dell'attivo da considerarsi a rischio.

Correlativamente al mantenimento degli indici riflettenti la situazione patrimoniale e finanziaria, si rende indispensabile attivare un sistema di segnalazione dei dati rilevanti ai fini

in esame, affinché la Commissione possa accertare il rispetto di tali condizioni a determinate scadenze, e desumere, attraverso l'inoltro di dati con frequenze più ravvicinate, elementi significativi del trend gestionale delle commissionarie ammesse in borsa e conseguentemente utilizzare gli altri strumenti di controllo eventualmente necessari.

Come già anticipato, i criteri generali della nuova normativa in corso di definizione sono stati condivisi dagli esponenti delle società interessate; su tali basi si confida di giungere sollecitamente ad un nuovo assetto della materia, al fine di adeguare gli strumenti di controllo alle nuove esigenze poste dal mercato ed all'importanza che in esso sempre più assumono le società commissionarie di borsa.

Per quanto attiene all'attività di carattere amministrativo svolta dagli Uffici, va segnalato che la sfavorevole inversione di tendenza verificatasi nell'anno decorso nel mercato borsistico non ha frenato l'incremento di istanze di nuova ammissione negli antirecinti alle grida: nel corso del 1987 sono state, infatti, ammesse presso le Borse Valori undici nuove società commissionarie; di esse, cinque a Milano, due a Roma, due a Torino, una a Bologna e una a Firenze.

Per la definizione di una istanza di ammissione di un'altra società è stato disposto un supplemento istruttorio; in tre casi le istanze sono state invece rigettate per mancanza dei prescritti requisiti.

In attuazione delle disposizioni vigenti, inoltre, diverse società e ditte individuali, già ammesse in borsa, hanno operato nel corso del 1987 le opportune trasformazioni per adeguarsi ai requisiti di forma e di capitale richiesti (s.p.a. con cap. soc. di lire 500.000.000), e precisamente: cinque a Milano (una s.r.l., due s.a.s., una società di fatto e una ditta individuale), due a Roma (una s.r.l. e una ditta individuale) e due a Torino (entrambe ditte individuali).

Nel periodo sono stati adottati anche due provvedimenti di revoca dell'ammissione, uno a seguito di dichiarazione di fallimento della società commissionaria, l'altro per soppressione della sede secondaria operata da una società ammessa anche in altra Borsa Valori (e limitatamente alla Borsa coesistente con la sede soppressa).

Due commissionarie, infine, hanno cessato l'attività nel 1987: rispettivamente per decesso del titolare, nel caso di una ditta individuale e, nel caso di una s.n.c., per scioglimento.

Pertanto, la situazione delle società commissionarie ammesse in Borsa, alla data del 31 dicembre 1987, risulta la seguente:

BBVV.	Commissionari ammessi	Forma societaria				Ditte individuali
		s.p.a.	s.r.l.	s.n.c.	s.a.s.	
BOLOGNA	1	1				
FIRENZE	4	4				
GENOVA	5	1	1	2	1	
MILANO	55	50	2		3	
NAPOLI	1					1
PALERMO	—					
ROMA	22	13	1			8
TORINO	18	9	1		2	6
TRIESTE	2	2				
VENEZIA	—					
	108	80	5	2	6	15

per complessivi 101 soggetti, in quanto 5 commissionarie sono ammesse presso più Borse Valori.

Quanto ai volumi degli scambi operati nel corso del 1987, si è registrata una flessione rispetto al 1986 in conseguenza del negativo andamento borsistico. Sulla base delle comunicazioni pervenute, e che riguardano la quasi totalità dei soggetti in argomento, i valori intermediati nel 1987, posti a confronto con i dati relativi al 1986 (e riferiti alle borse in cui hanno maggiormente operato ditte commissionarie), possono così sintetizzarsi:

(ctv. in miliardi di lire)

BBVV.	azioni		titoli di Stato		obbligazioni	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987
MILANO	62.074	39.728	191.762	167.265	25.528	24.482
TORINO	3.645	5.120	1.467	3.824	421	438
ROMA	1.922	1.913	30.556	42.844	5.521	606
FIRENZE	1.438	1.153	556	544	218	238
GENOVA	576	11	11	10	5	1
Totali	69.655	47.925	224.352	214.497	31.693	25.765

Si segnalano, infine, i seguenti altri provvedimenti adottati, nella stessa materia, nel corso del 1987:

- ammissione in Borsa di una società in sostituzione della controllante, a seguito dello scorporo dell'attività di intermediazione operata da quest'ultima;
- conferma dell'ammissione nei confronti di una società commissionaria che aveva modificato la denominazione sociale;
- nomina di sette rappresentanti e di un sostituto rappresentante in Borsa, mentre in un caso non è stato possibile approvare la nomina di un sostituto rappresentante in quanto la prescritta «speciale procura» allo stesso rilasciata conteneva limitazioni non consentite dai vigenti regolamenti.

A sei società commissionarie è stata infine contestata l'inosservanza di alcuni obblighi previsti dai regolamenti di ammissione.

## 6. Attività relativa al funzionamento e al controllo delle Borse Valori

Nell'ambito delle competenze relative al funzionamento delle Borse Valori rientrano la determinazione del calendario di borsa, la designazione dei membri delle Deputazioni di Borsa, come pure gli atti di approvazione della nomina dei rappresentanti alle grida degli agenti di cambio (160 nell'anno).

Con la definizione del calendario di borsa (delibera n. 3148 del 17 novembre 1987) è stata pianificata l'attività del mercato borsistico per l'anno 1988, stabilendo i giorni di borsa aperta, le scadenze tecniche (che sulla base delle indicazioni emerse negli anni precedenti sono state articolate temporalmente al fine di favorire l'ordinato svolgimento dei relativi adempimenti) ed, infine, l'orario delle contrattazioni.

L'unica novità introdotta nel provvedimento riguarda la determinazione dell'ora entro cui deve essere data la risposta dei contratti a premio. Detta ora, fissata in precedenza alle 11.15, è adesso prevista al più tardi per le ore 10.00 del giorno indicato nel calendario di borsa. Ne consegue che attualmente la risposta relativa ai menzionati contratti dovrà essere data entro il giorno e l'ora stabiliti nel calendario di borsa, ma sulla base dei prezzi di listino accertati nella seduta precedente.

La Commissione è stata indotta ad introdurre la modifica sopra citata in vista dell'opportunità di:

- 1) fissare come elemento di riferimento per la «risposta premi» il prezzo di listino in quanto più significativo e di più «certa» individuazione in sostituzione dell'ultimo prezzo di «durante» prima delle 11.15; ciò soprattutto in considerazione dei vigenti usi di borsa che, come è noto, prevedono un obbligo per gli intermediari di regolarsi nel migliore interesse della controparte, avendo appunto riguardo a tale prezzo di riferimento;
- 2) di facilitare l'intervento degli operatori a premio che, a borsa chiusa, possono meglio esprimere le loro decisioni che non nelle fasi concitate di mercato che sempre caratterizzavano i minuti precedenti il termine ultimo della risposta premi.

Per il resto, sulla base delle recenti esperienze è stato mantenuto l'intervallo, introdotto sperimentalmente con il calendario del 1987, tra la scadenza dei «riporti» e quella dei «compensi»; in tal modo è stata data agli operatori la possibilità di definire in un maggior lasso di tempo le operazioni di compensazione delle singole partite, contribuendo ad una riduzione degli errori e, conseguentemente, alla semplificazione delle operazioni di liquidazione.

Sempre in tema di funzionamento delle Borse Valori, si segnala che la Commissione, avvalendosi delle potestà interpretative di cui all'art. 24, secondo comma, del proprio regolamento concernente l'organizzazione ed il funzionamento, ha stabilito che, ai sensi del combinato disposto dell'art. 1 del d.l.l. 18 settembre 1944, n. 250 e dell'art. 64 del r.d. 4 agosto 1913, n. 1068, il numero dei componenti le Commissioni per il listino non può essere inferiore a quattro unità.

Per quanto attiene al controllo sull'osservanza del divieto di cui all'art. 1, primo comma, del r.d. 4 agosto 1913, n. 1068, sull'uso dei termini «Borsa di Commercio», «Borsa Valo-

ri» e simili — esclusivamente riservati ai mercati ufficiali istituiti con legge — la Commissione è intervenuta nei confronti di una società, invitandola a modificare la denominazione sociale, in quanto in contrasto con la normativa citata.

In relazione alle previsioni di cui all'art. 2 della legge 23 maggio 1956, n. 515 e all'art. 13 del d.p.r. n. 138 del 31 marzo 1975, verificati i presupposti temporali e di capienza dei ruoli degli agenti di cambio, la Consob ha acquisito il parere di competenza degli Organi locali di borsa ed ha proposto al Ministro del Tesoro l'emanazione dei bandi di concorso a n. 33 e n. 10 posti per la nomina ad agente di cambio rispettivamente nei ruoli delle Borse Valori di Roma e Palermo.

### Capitolo III

#### LA RIFORMA DELLA BORSA

Nel 1987 il tema della riforma del Mercato di Borsa è stato oggetto di un ampio dibattito, peraltro non ancora conclusosi, avente ad oggetto i criteri di fondo cui adeguare i non più dilazionabili interventi di revisione normativa.

Negli ultimi anni, infatti, il susseguirsi degli eventi, il progredire della tecnologia e, non ultimo, l'affermarsi di una nuova cultura, più attenta nei confronti delle problematiche economico-industriali, hanno evidenziato, con sempre maggiore vigore, l'inadeguatezza delle norme e la rigidità delle formule della attuale legislazione sulle borse valori ancora risalente nelle sue linee essenziali al 1913 e pertanto non più adeguata a sostenere le esigenze di finanziamento delle imprese sul mercato dei capitali.

D'altra parte, anche il processo di integrazione internazionale dei mercati finanziari, che va sempre più interessando il nostro Paese, e le prossime scadenze comunitarie del 1992, hanno contribuito a qualificare come oggettivamente urgente l'esigenza di un intervento di adeguamento della disciplina delle attività di intermediazione mobiliare e di rinnovamento delle strutture di mercato, anche al fine di evitare le penalizzazioni che, nell'eventualità di ritardi, verrebbero a colpire gli operatori italiani, in ragione della crescente concorrenzialità dei mercati dei capitali.

Nella medesima direzione, e sulla scia delle innovazioni introdotte dal *Big Bang* inglese in tema di organizzazione, modalità di funzionamento ed articolazione delle misure e delle procedure di controllo, si sono del resto recentemente mossi paesi quali la Francia e la Spagna, mentre altri Stati comunitari stanno per farlo.

In tale contesto, la Commissione ha ritenuto che rientrasse nei suoi compiti fornire il contributo della sua esperienza in merito ai possibili orientamenti della riforma del mercato mo-

biliare ed a questo fine, in data 30 aprile 1987, ha presentato al Governo un documento contenente «Linee di progetto per una riforma del mercato borsistico» nel quale, oltre a svolgere un'analisi delle principali carenze di funzionamento dei mercati e delle lacune del sistema normativo riguardante la disciplina delle attività di intermediazione mobiliare, vengono formulate concrete ed organiche proposte di riforma con l'obiettivo prevalente di garantire una maggiore tutela dei risparmiatori e di eliminare le inefficienze che obiettivamente limitano e condizionano lo sviluppo economico del Paese.

Questi i tratti essenziali del documento.

### **1. Esercizio delle attività di intermediazione mobiliare**

Il mercato mobiliare è per definizione costituito dallo specifico segmento del più ampio mercato finanziario nel quale vengono trattati i valori mobiliari. In tale mercato gli investitori acquistano titoli, di credito o di proprietà, emessi dalle imprese, mentre il ruolo degli intermediari è quello di agevolare, in qualità di fornitori di servizi, l'acquisizione, la cessione o la detenzione di tali titoli.

Il prodotto offerto dagli intermediari serve, dunque, a soddisfare quella che appare la vera domanda degli investitori che, più che domanda di titoli, è domanda di assistenza nella gestione del loro portafoglio di attività finanziarie. Tale assistenza si estrinseca di volta in volta nella esecuzione di un ordine, nella prestazione di un servizio di consulenza o di un servizio di gestione patrimoniale, ma di fatto questa separazione è astratta e nella realtà il servizio richiesto risulta un *mix* di queste tre attività. Di conseguenza l'impresa che fornisce i servizi di intermediazione mobiliare tende, causa la sua stessa natura, ad essere polifunzionale, nel senso che si propone di soddisfare l'intera domanda di servizi degli investitori.

Di fronte a questo complesso modo di atteggiarsi dell'intermediazione mobiliare, l'ordinamento vigente si presenta ancora in uno stato embrionale. Esso disciplina infatti la sola negoziazione all'asta pubblica, mentre non pone sostanzialmente alcun vincolo e alcuna regola allo svolgimento di altre fondamentali attività quali il collocamento di nuovi titoli (*underwriting*), la negoziazione in proprio (*dealing*), la consulenza agli investitori e la gestione di portafogli mobiliari.

Partendo da questa analisi di tipo globale, il progetto Consob propone, in primo luogo, l'individuazione di tutte le attività costitutive dell'intermediazione mobiliare e per ognuna di esse delinea un tipo di regolamentazione idonea ad assicurare un livello minimo di tutela agli investitori e, per questa via, di affidabilità del mercato nel suo complesso.

Secondo questo schema si è quindi proposto di qualificare come intermediazione in valori mobiliari le seguenti attività:

- la negoziazione nelle sue varie forme, sul mercato primario e secondario, in proprio o per conto terzi;
- le prestazioni di consulenza per investimenti in valori mobiliari;
- l'esecuzione di incarichi di amministrazione di patrimoni mediante operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari, nonché la distribuzione di tali servizi.

Il motivo fondamentale dell'inclusione della consulenza e della gestione fra le attività di intermediazione mobiliare va individuato, come già accennato, nel giudizio di sostanziale unicità ed indivisibilità dei servizi di intermediazione.

Nella realtà, infatti, da un lato la negoziazione è di norma accompagnata dalla prestazione di servizi di consulenza e dall'altro, la domanda dei servizi di gestione nasce dalla circostanza che gli investitori hanno bisogno non tanto di un titolo, quanto di un portafoglio diversificato di attività finanziarie e, comunque, di delegare alcuni importanti aspetti delle decisioni di investimento quali il tempo, il prezzo, il giorno, etc. allo stesso soggetto che realizza concretamente le operazioni.

Essi esprimono, dunque, una domanda complessa, nel cui ambito è di fatto impossibile operare una precisa separazione fra le attività di negoziazione e quelle di consulenza e gestione.

Una volta riconosciuta l'indivisibilità intrinseca delle varie attività, resta il problema della loro regolamentazione.

Il primo intervento per la tutela dei risparmiatori è quello di individuare gli operatori e a tal fine si rende necessario assoggettare l'esercizio delle attività a preventiva autorizzazione.

Il superamento dell'attuale dicotomia fra intermediari regolamentati e intermediari non regolamentati e tra attività disciplinate e attività non disciplinate viene poi assicurato, secondo lo schema proposto, mediante l'istituzione di una nuova categoria di soggetti specializzati, gli «intermediari mobiliari», da intendersi come i soli autorizzati a svolgere le funzioni che concretano l'intermediazione mobiliare stessa.

L'attribuzione in esclusiva di tutte le attività di intermediazione mobiliare pone, però, un duplice ordine di problemi riguardanti:

- a) l'individuazione della nuova categoria di soggetti, la determinazione delle sue caratteristiche, dei controlli ai quali deve essere sottoposta ed il relativo regime sanzionatorio;
- b) la definizione delle singole attività e, per ognuna di esse, delle specifiche modalità con cui possono essere svolte.

Quanto al primo problema, si è ritenuto opportuno riservare l'intermediazione mobiliare a specifiche società per azioni (Società Intermediazione Mobiliare), ad oggetto sociale tipico, indipendenti nello svolgimento della loro attività e pertanto immuni dalle forme più gravi del conflitto di interessi. Tali società dovranno avere amministratori e dirigenti in possesso di particolari requisiti di onorabilità e professionalità ed essere dotate di un patrimonio adeguato alle attività svolte.

L'autorizzazione potrà riguardare lo svolgimento di tutte le attività di intermediazione mobiliare o soltanto di alcune di esse, e il suo rilascio andrà subordinato all'accertamento della sussistenza dei requisiti e delle condizioni richieste in relazione alla o alle attività oggetto dell'autorizzazione stessa. Per l'attività di negoziazione in asta pubblica, tuttavia, si è ritenuto, almeno allo stato attuale della normativa sui controlli, che essa meriti una particolare attenzione e quindi debba essere riservata a società specializzate. Di qui il principio della «esclusività» dell'oggetto sociale delle società abilitate alla negoziazione all'asta pubblica, senza che ciò precluda la possibilità che altre società di intermediazione mobiliare autorizzate allo svolgimento di attività diverse possano partecipare al capitale delle società ad oggetto esclusivo.

Il secondo problema attiene alla regolamentazione delle modalità di svolgimento delle singole attività di intermediazione autorizzate. In questo ambito, un peso prevalente viene assunto dalla disciplina dei rapporti con gli investitori, i quali dovranno essere ispirati alla massima correttezza e trasparenza, soprattutto al fine di garantire il contenimento del conflitto di interessi immanente nel caso di operatori polifunzionali quali quelli ipotizzati nella proposta Consob.

Sotto questo profilo, due appaiono, in particolare, gli obiettivi primari:

- 1) ciascuna attività deve essere svolta secondo regole sue proprie, dirette ad assicurare la migliore protezione dell'investitore nei rapporti con l'intermediario;
- 2) il comportamento degli intermediari nello svolgimento di ciascuna delle attività autorizzate non deve essere influenzato dallo svolgimento contemporaneo di altre attività di intermediazione.

Riguardo al primo aspetto, l'obiettivo è di tutelare l'investitore in quanto contraente più debole nel rapporto con l'intermediario; riguardo al secondo, occorre invece prevenire il conflitto di interessi proprio dell'intermediario polifunzionale ed assicurare il rispetto delle modalità di funzionamento peculiari dei singoli mercati.

Il perseguimento di queste due priorità rende quindi necessaria l'individuazione di una serie di principi deontologici ai quali tutti i soggetti autorizzati dovranno attenersi. Tali principi presuppongono che le varie attività di intermediazione mobiliare debbano essere svolte con cura e diligenza, secondo criteri di integrità e correttezza professionale e che gli intermediari, nell'eseguire gli incarichi ricevuti, si ispirino in ogni caso agli interessi dei clienti.

Altre misure, infine, debbono essere ispirate alla tutela della clientela, con particolare riguardo alla chiarezza ed alla trasparenza dei rapporti con gli intermediari. Occorre in sostanza che ogni operazione sia preceduta dalla comunicazione dei rischi ad essa inerenti e che l'intermediario non operi se non dopo aver preventivamente acquisito una appropriata conoscenza della situazione economica e finanziaria sia degli emittenti i valori mobiliari, sia del cliente stesso.

## 2. Funzionamento ed organizzazione dei mercati

L'assenza, nell'attuale ordinamento, di una compiuta disciplina della attività di negoziazione nelle sue molteplici forme è causa di anomalie e distorsioni che si riflettono anche sul funzionamento dei mercati. Il principale motivo di disfunzione è certamente costituito dalla presenza, accanto ad un mercato ufficiale, sul quale le contrattazioni si svolgono secondo modalità precise e regolamentate (tecnica dell'asta) e al quale hanno accesso soltanto intermediari individuati ed autorizzati (agenti di cambio), di un mercato fuori borsa, per la negoziazione dei medesimi titoli, in cui gli intermediari, ufficiali e non, non risultano sottoposti ad alcuno specifico controllo ed autorizzazione.

Da questa dicotomia del mercato derivano effetti distorsivi della qualità dei prezzi: in primo luogo, in quanto una elevata aliquota delle contrattazioni (oltre il 50% per le azioni e addirittura il 90% per i titoli a reddito fisso) viene sottratta ai mercati ufficiali, sicchè i prezzi che in essi si formano sono il risultato soltanto di una frazione assai contenuta della domanda e dell'offerta complessive; in secondo luogo, in quanto le contrattazioni fuori borsa di titoli quotati non generano di norma prezzi propri, ma fanno riferimento a quelli dei listini ufficiali, alla cui formazione, peraltro, tali contrattazioni non hanno concorso.

Il risultato è che i corsi ufficiali sono scarsamente significativi della reale consistenza del mercato e quindi facilmente manipolabili e che i risparmiatori sono disincentivati ad accedere al mercato e in ogni caso godono di un'insufficiente tutela.

La causa principale di un contesto di mercato così anomalo può certamente individuarsi nella mancanza di forme di negoziazione adatte alla contrattazione di ciascuna specie di titolo, cosicchè gli intermediari, proprio a motivo delle inefficienze dei mercati ufficiali, tendono a spostarsi dal segmento regolamentato, dell'asta a chiamata, a quello non regolamentato, a forma libera. L'esperienza dei paesi finanziariamente più evoluti mostra infatti che la presenza di una pluralità di titoli, con caratteristiche differenti, rende necessario l'approntamento di modalità di negoziazione diverse per ciascuno di essi. Un primo intervento in tal senso deve dunque mirare alla previsione ed alla organizzazione di una pluralità di forme di mercato corrispondenti alle varie categorie di titoli e quindi alle diverse modalità di negoziazione per ciascuna di esse più appropriata. Si possono così prevedere: mercati ad asta pubblica (nelle distinte modalità dell'asta a chiamata e dell'asta continua); mercati di operatori in proprio (*dealers*) e mercati di mediatori (*brokers*).

Una volta individuata la forma di mercato più idonea a garantire, per ogni tipo di titolo o di negoziazione, una maggiore qualità dei prezzi in essa formati, il suo utilizzo per tutte le contrattazioni dovrebbe risultare automatico e comunque rappresentare la modalità attraverso la quale l'intermediario può garantire la migliore esecuzione al proprio cliente. Il principio della concentrazione, infatti, si basa proprio sulla considerazione che ogni transazione eseguita al di fuori del mercato di riferimento comporta per definizione un impoverimento della qualità dei prezzi e quindi una minor tutela per l'investitore.

### 3. Regole per l'esercizio delle singole attività di intermediazione mobiliare

L'individuazione di forme di negoziazione diverse in relazione alle caratteristiche ed alla tipologia dei titoli oggetto di contrattazione consente di definire almeno tre distinte attività di negoziazione: l'attività di negoziazione all'asta di borsa, la negoziazione in proprio (*dealing*) e la mediazione con individuazione fuori dell'asta delle controparti della negoziazione.

A tale proposito si è quindi posto il quesito se consentire o meno l'esercizio congiunto delle tre forme di negoziazione ad uno stesso soggetto ed il problema è stato risolto — fatta eccezione per l'attività di negoziazione all'asta, da considerarsi come già detto esclusiva — in senso affermativo. Quello che è sembrato inopportuno consentire non è tanto l'utilizzo da parte di uno stesso intermediario di due diverse forme di negoziazione (mediazione e negoziazione in proprio) per due distinte categorie di titoli, quanto piuttosto l'impiego di entrambe le modalità per la trattazione degli stessi titoli.

A ciascuna di queste attività di negoziazione possono essere riferite regole di comportamento che rappresentano una specificazione delle modalità di funzionamento dei singoli mercati.

In particolare, per quanto attiene alla *negoziazione in asta pubblica*, l'esecuzione degli ordini all'asta continua deve essere effettuata rispettando le priorità di tempo nella ricezione degli ordini stessi; inoltre, il contratto dovrà indicare distintamente il prezzo, le commissioni e le spese applicate.

Nello svolgimento dell'*attività di negoziazione in proprio*, gli intermediari autorizzati non possono concludere operazioni a condizioni peggiori di quelle da essi preventivamente rese note al pubblico; qualora nel mercato venissero offerte condizioni migliori, devono operare in modo da far conseguire ai clienti le condizioni più favorevoli.

Quanto alla *attività dei mediatori* essi ricercheranno le controparti della negoziazione tra coloro che assicurano le condizioni migliori per il cliente, e comunque nel rispetto delle condizioni da quest'ultimo indicate.

Nello svolgimento dell'*attività di collocamento di titoli acquisiti sul mercato primario*, anch'essa qualificata come attività di intermediazione mobiliare, i soggetti autorizzati possono offrire i valori mobiliari direttamente ai propri clienti esclusivamente nel periodo, con le modalità ed alle condizioni indicate nel programma di collocamento, mentre alla scadenza i valori mobiliari vanno negoziati esclusivamente sui mercati a cui gli stessi sono attribuiti.

Maggiori problemi si pongono con riguardo all'*attività di amministrazione di patrimoni*, per il maggior grado di rischio che l'intermediario polifunzionale entri in conflitto d'interesse con la clientela gestita. La normativa dovrà quindi apprestare tutti gli strumenti di tutela che l'esperienza ha mostrato necessari: al cliente va garantita la possibilità di impartire, in qualsiasi momento, istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da effettuare; il gestore non potrà investire in valori mobiliari per i quali abbia un interesse diretto o di gruppo, o per i quali

abbia assunto impegni di collocamento senza il preventivo consenso della clientela stessa; i valori mobiliari e le disponibilità liquide di pertinenza dei clienti devono essere depositati, presso aziende o istituti di credito, in appositi conti ad essi intestati ed in nessun caso possono essere compiute operazioni che eccedano l'ammontare complessivo del patrimonio amministrato.

Ancora, i servizi di amministrazione vanno obbligatoriamente forniti sulla base di specifici contratti scritti nei quali siano specificati la natura dei servizi forniti, le categorie di titoli acquistabili e le modalità di determinazione della remunerazione dell'intermediario.

Riguardo all'*attività di consulenza*, la tutela dei risparmiatori richiede che i soggetti autorizzati non possano consigliare operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari di propria emissione o emessi da società del gruppo al quale eventualmente appartengano a meno che non abbiano preventivamente reso nota al cliente tale situazione e la natura della relazione.

#### **4. Strutture di supporto dei mercati**

Presupposto del buon funzionamento delle nuove forme di mercato è poi l'utilizzo di sistemi informatici o telematici che assicurino la diffusione in tempo reale delle informazioni necessarie al mercato e forniscano il supporto alle diverse modalità di negoziazione. Ciò pone l'esigenza di rendere operante un Sistema Informativo di Borsa, la cui titolarità, secondo la normativa vigente, deve essere attribuita alle Camere di commercio all'uopo consorziate, e la cui realizzazione e gestione potranno essere demandate a specifiche società, emanazione degli stessi intermediari, in grado di approntare le strutture necessarie e di fornire i servizi richiesti. Attraverso tale sistema tutti gli intermediari potranno avvalersi, per la ricezione e la trasmissione degli ordini, di un circuito di video terminali ed ottenere il trattamento automatico degli affari conclusi nei rapporti sia con i committenti sia con le altre contropartite di borsa; sarà altresì possibile l'attivazione di un servizio di riscontro e rettifiche integrato che consenta la preventiva quadratura delle operazioni nella fase preliminare alla liquidazione vera e propria dei contratti.

In questo stesso contesto si rende altresì necessario sviluppare al massimo le possibilità offerte dalla Monte Titoli s.p.a. al fine di ridurre drasticamente le esigenze di manipolazione fisica dei certificati in sede di liquidazione e, in prospettiva, ottenerne la smaterializzazione.

Da ultimo, l'introduzione e l'utilizzo delle nuove tecnologie telematiche consentiranno controlli più efficaci e profondi sul funzionamento del mercato e sul comportamento degli intermediari, che potranno essere effettuati tramite le evidenze acquisite dal Sistema Informativo e sulla base di riscontri e verifiche anch'esse automatiche. Anche per tale via risulterà pertanto accresciuto il grado di tutela dei risparmiatori.

## 5. Lo stato attuale della riforma

Dalla data della presentazione al Governo della proposta Consob sono trascorsi ormai oltre otto mesi; durante tale periodo molti sono stati gli interventi susseguiti sul tema ed il dibattito ha avuto spesso modo di arricchirsi di nuovi e costruttivi spunti di riflessione. Al riguardo deve in questa sede essere rilevato che sulle "Linee di progetto" elaborate dalla Commissione non sono mancati i giudizi positivi, da più parti espressi: si pensi in particolare alla convergenza di opinioni quanto alla necessità di passare, per il mercato azionario, dall'asta a chiamata a quella continua, di affidare l'attività di intermediazione a specifiche persone giuridiche dotate di opportuni requisiti di solidità patrimoniale e professionalità o, ancora, di stabilire una specifica regolamentazione di tutte le attività di intermediazione mobiliare che miri in particolare al contenimento del conflitto di interessi tra intermediario e cliente causato dallo svolgimento congiunto di più attività.

Neppure sono mancati, sia pure su singoli temi, i rilievi critici: essi vertono essenzialmente sulle modalità di funzionamento del mercato azionario, sulla concentrazione delle operazioni presso i mercati organizzati, sulla possibilità per gli istituti di credito di svolgere attività di intermediazione in valori mobiliari direttamente senza costituire apposite società.

Le diverse tesi hanno peraltro avuto modo di essere confrontate nel corso dei numerosi convegni e incontri susseguiti tra i rappresentanti del Ministero del Tesoro, della Banca d'Italia, della Consob e dei vari Organi rappresentativi degli intermediari, incontri che sono presumibilmente preludio ad un vero e proprio intervento normativo.

In particolare sono stati avviati i lavori preparatori per la definizione delle norme che dovranno regolare il costituendo mercato all'ingrosso dei titoli di Stato. Si tratterà di un mercato organizzato per la negoziazione, tramite circuito telematico, di titoli di stato o garantiti dallo Stato, quotati e non quotati in borsa, incentrato su *dealers* e *primary dealers* in costante competizione tra loro (e dunque secondo il modello ritenuto dalla Consob più appropriato a tale categoria di titoli), cui avrà accesso solo un numero limitato di operatori in possesso di particolari requisiti patrimoniali e professionali.

Tali operatori verranno distinti in due categorie: quella dei *primary dealers*, composta dalla Banca d'Italia, le aziende e gli istituti di credito, le commissionarie ammesse agli antirecinti alle grida delle borse valori e le società finanziarie che svolgono di fatto come attività esclusive o principali la compravendita, il possesso, la gestione o il collocamento di titoli pubblici e privati, e quella dei *dealers* di cui potranno far parte le compagnie di assicurazione, le società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare nonché le altre società finanziarie. I primi si impegneranno a formulare in via continuativa, in nome e per conto proprio, proposte di acquisto e vendita per almeno cinque titoli di Stato per quantitativi minimi nominali di 5 miliardi di lire ed a partecipare attivamente al mercato; i secondi, potranno aderire alle proposte di acquisto e di vendita formulate dagli operatori principali.

Per il corretto funzionamento del mercato sarà altresì necessaria la predisposizione di adeguate strutture operative al momento attuale individuabili in un circuito telematico che dovrà contenere le informazioni relative alle operazioni fatte ed alle offerte disponibili, in un sistema di rilevazione delle operazioni concluse che dovrà prevedere l'obbligo per tutti gli intermediari di segnalare entro breve tempo le caratteristiche delle operazioni stesse e nell'approntamento, infine, di opportune procedure di liquidazione per cui gli intermediari dovranno necessariamente essere associati alle Stanze di Compensazione, alla Gestione Centralizzata della Banca d'Italia ed alla Monte Titoli s.p.a.

## Capitolo IV

### INFORMAZIONE SOCIETARIA

#### 1. Sollecitazione del pubblico risparmio

##### 1.1 *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*

Nelle precedenti Relazioni annuali si è dato conto dell'attività svolta dalla Commissione negli anni 1985 e 1986 per disciplinare la sollecitazione del pubblico risparmio effettuata mediante attività, anche di carattere promozionale, svolta 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.

Nel 1987 sono state presentate 22 domande di autorizzazione ai sensi del regolamento emanato con delibera n. 1739 del 10 luglio 1985, modificata con successiva delibera n. 1830 del 12 novembre 1985, delle quali:

- una è stata dichiarata irricevibile (successivamente, sempre nel 1987, la società istante ha ripresentato la domanda che è stata peraltro ritirata nel corso del 1988);
- sedici hanno avuto seguito con il rilascio dell'autorizzazione;
- cinque risultano ancora in istruttoria alla data del 31 dicembre 1987 (tali domande hanno peraltro avuto seguito nel 1988 con il rilascio dell'autorizzazione).

Complessivamente nell'anno in esame:

- sono state rilasciate 20 autorizzazioni (di cui 16 su domande presentate nel 1987 e 4 su domande presentate nel 1986);

- sono state revocate 6 autorizzazioni (tutte rilasciate nel 1986);
- sono state dichiarate irricevibili 3 domande (di cui una, come detto, presentata nel 1987).
- dalla data di entrata in vigore del regolamento in parola a tutto il 31 dicembre 1987 sono state presentate n. 96 domande, sulla base delle quali sono state rilasciate 81 autorizzazioni (7 delle quali successivamente revocate). Sette domande sono state dichiarate irricevibili e otto domande risultano, alla data di riferimento, ancora in istruttoria.

### 1.2 *Attività della Consob afferente il settore dei fondi comuni d'investimento mobiliare*

In materia di fondi comuni di investimento mobiliare non si sono registrate novità di rilievo rispetto a quanto già segnalato con le precedenti Relazioni annuali.

In appendice sono riportati dati riepilogativi concernenti i prospetti informativi, relativi ai fondi comuni d'investimento mobiliare, di cui è stata deliberata la pubblicazione, mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob, nel corso dell'anno 1987 (v. Tav. A/IV/2).

### 1.3 *Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio*

In materia di servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio la Commissione è intervenuta, nell'anno di riferimento, con le comunicazioni n. 87/04733 del 26 marzo e n. 87/09281 del 29 maggio (15).

Con la comunicazione n. 87/04733, la Commissione — previo assenso del Ministero dell'Industria ed in coerenza con un orientamento di pensiero già manifestato nel corso del 1986 — ha richiesto, in via generale, che i dati di natura contabile e societaria contenuti nei prospetti informativi fossero sottoposti alla verifica della società di revisione incaricata di certificare il bilancio della società fiduciaria condizionando a tale verifica il deposito del prospetto stesso presso l'apposito Archivio-Consob.

È stato, inoltre, disposto che — successivamente all'avvenuta pubblicazione del prospetto — le società fiduciarie predispongano rendiconti trimestrali, distinti per ciascun tipo di gestione, con l'indicazione della massa amministrata suddivisa per specie titoli, da sottoporre al controllo delle società di revisione; queste ultime dovranno verificare, altresì, il rispetto delle modalità di esecuzione dei contratti sottoscritti dai fiducianti.

La comunicazione n. 87/09281 concerne l'investimento del patrimonio dei fiducianti in titoli esteri, nonché le modalità di svolgimento delle operazioni a premio, di riporto, di de-

(15) Pubblicate rispettivamente nei Bollettini Consob n. 3, marzo 1987 e n. 5, maggio 1987.

porto, di pronti contro termine e di quelle similari.

In ordine all'investimento del patrimonio in titoli esteri, la Commissione ha ritenuto che nei prospetti informativi vengano indicati una serie di elementi, fra i quali: le tipologie dei titoli esteri oggetto dell'investimento; le operazioni che, ai sensi della normativa valutaria vigente, possono essere effettuate sugli stessi titoli; i criteri di valutazione del patrimonio del mandante in relazione alle modalità di valutazione di detti titoli; gli oneri fiscali con riguardo alle ritenute operate sui redditi derivanti dai titoli esteri oggetto dell'investimento, alle esenzioni, al regime del credito di imposta ed alle ipotesi di doppia tassazione.

In ordine al tipo di operazione la Commissione ha disposto che siano specificamente individuate nel prospetto informativo le controparti delle società fiduciarie nello svolgimento delle operazioni di riporto, di deporto, a premio, di pronti contro termine e di quelle similari.

Nella medesima comunicazione n. 87/09281 la Commissione ha, altresì, richiesto che nei prospetti informativi vengano evidenziate distintamente l'attività di amministrazione di tipo statico e quella di tipo dinamico. Ed, inoltre, che per ciascun tipo di amministrazione, e possibilmente per ciascuna linea di investimento, venga indicato:

- il numero dei fiducianti;
- il valore della massa amministrata ripartita per:
  - titoli di Stato o garantiti dallo Stato
  - obbligazioni quotate
  - obbligazioni non quotate
  - obbligazioni convertibili quotate
  - obbligazioni convertibili non quotate
  - azioni quotate
  - azioni non quotate
  - titoli emessi da Stati esteri o da organismi internazionali
  - titoli obbligazionari esteri
  - titoli azionari esteri
  - altri valori mobiliari
  - altri valori mobiliari esteri
  - altre attività finanziarie
  - liquidità

evidenziando, per ciascuno dei precedenti tipi di valori mobiliari e attività finanziarie, quelli emessi e, ove i dati siano disponibili, quelli contrattati e collocati da società del gruppo cui la fiduciaria fa parte.

La Commissione ha, inoltre, disposto che vengano indicati i criteri di valutazione della massa amministrata. Inoltre è stato deliberato che, dato il breve periodo intercorrente fra l'emissione della citata comunicazione e la data di scadenza della validità dei prospetti infor-

mativi (30 giugno di ogni anno), tale scadenza venisse spostata, per l'anno 1987, al 30 settembre (16).

Nel corso delle istruttorie relative ai periodici rinnovi dei prospetti, la Commissione ha esaminato i casi di società fiduciarie per le quali erano in corso, presso il Ministero dell'Industria, i procedimenti finalizzati all'emanazione dei decreti di conferma dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività fiduciaria.

In tali casi, vista la necessaria connessione fra l'emanazione del suddetto decreto e l'operatività delle società fiduciarie, la Commissione ha deliberato che il prospetto informativo predisposto dalle stesse società avesse validità circoscritta ad un ridotto arco temporale, con la chiara indicazione in copertina dell'esistenza di un procedimento di conferma dell'autorizzazione.

#### 1.4 *Offerta al pubblico di certificati di associazione in partecipazione*

Nel corso del 1987 sono pervenute alla Consob due comunicazioni relative ad operazioni di offerta al pubblico di valori mobiliari rappresentati da certificati rivenienti da contratti di associazione in partecipazione.

Al 31 dicembre 1987 l'iter istruttorio finalizzato alla pubblicazione dei relativi prospetti informativi non era ancora concluso.

#### 1.5 *Offerta pubblica di vendita e di sottoscrizione di azioni, di obbligazioni e di titoli rappresentativi di quote di capitale di enti pubblici esercenti l'attività bancaria (17)*

Nel corso del 1987 sono state effettuate 82 operazioni di offerta al pubblico di azioni, obbligazioni e titoli rappresentativi di quote di capitale di enti pubblici esercenti l'attività bancaria comunicate ai sensi dell'art. 1/18 della legge 7 giugno 1974, n. 216.

Delle 82 operazioni poste in essere, con riferimento alla tipologia dei titoli offerti, si evidenzia che: 50 hanno avuto ad oggetto l'offerta di azioni; 17 esclusivamente titoli obbligazionari (18); 8, in forma abbinata, azioni ed obbligazioni (19) (in tre casi i titoli sono stati offerti

(16) Vedi successivo par. 1.7.

(17) I dati contenuti in questo paragrafo tengono conto anche delle operazioni sul capitale sociale eseguite da società con titoli quotati in borsa ed effettuati in conformità della comunicazione Consob n. 86/13923 del 3 settembre 1986, pubblicata nel Bollettino Consob n. 4-5, luglio-ottobre 1986.

(18) IRI (n. 5 emissioni), Ipifim, Sifir, Gima, Eni, Filippo Fochi, Fidis, Sefimont, Scotti Finanziaria, Mediobanca, Soedil, Ing. C. Olivetti & C., Efim.

(19) Kernel Italiana, Magneti Marelli, Merloni Elettrodomestici, Sapam, Immobiliare Metanopoli, Cam Finanziaria, Cementeria di Barletta, Fisac.

in pacchetti inscindibili allo scopo di diffondere gli stessi in vista della richiesta della loro ammissione alla quotazione di borsa) (20); 3 hanno riguardato quote di capitale emesse da enti pubblici esercenti l'attività bancaria (21); una l'esercizio di un *warrant* (22). Inoltre, 3 operazioni sono state poste in essere da società straniere che hanno offerto i propri titoli ai dipendenti delle società medesime e delle loro controllate con sede in Italia (23).

Delle 50 operazioni relative all'offerta di azioni: 31 hanno riguardato titoli rivenienti da aumenti di capitale eseguiti da società con azioni quotate in borsa (24); 8 sono state finalizzate alla diffusione del titolo in vista della successiva richiesta di ammissione alla quotazione ufficiale (25); 7 sono state effettuate da società che hanno riservato le azioni di nuova emissione ai propri dipendenti (26); una è stata posta in essere da una società sportiva (27); 2 hanno riguardato la liquidazione coatta amministrativa dei titoli di altrettante società (28); una, infine, è stata posta in essere esclusivamente per la diffusione del titolo (29).

Nel periodo in esame sono state collocate sul mercato complessivamente 29,5 miliardi di azioni (30), di cui 28,6 miliardi di azioni ordinarie, 5, 8 milioni di azioni privilegiate e 876,7 milioni di azioni di risparmio, per una raccolta complessiva di mezzi liquidi pari a circa 8.000 miliardi di lire (3.700 miliardi circa di sovrapprezzo).

Nello stesso periodo sono state collocate complessivamente 2,3 miliardi di obbligazioni (354 milioni circa convertibili e 312 milioni circa emesse con *warrant*).

Sulla base dell'esperienza maturata nell'applicazione delle disposizioni che regolano le offerte pubbliche di valori mobiliari, la Commissione, con comunicazione n. 87/10573 del 15 giugno 1987 (31), ha ritenuto opportuno disciplinare in via generale le modalità di redazione del prospetto informativo e di pubblicizzazione delle offerte al pubblico ed il collocamento di azioni, obbligazioni e titoli rappresentativi di quote di capitale di enti pubblici esercenti l'attività bancaria.

(20) Merloni Elettrodomestici, Immobiliare Metanopoli, Cementeria di Barletta.

(21) Cassa di Risparmio di Bologna, Cassa di Risparmio di Viterbo, Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia.

(22) Pafinvest.

(23) Compagnie Generale d'Electricité, AB Volvo, Compagnie Financiere de Suez.

(24) Agricola Finanziaria, Banca Commerciale Italiana, Rejna, Gilardini, Firs Italiana di Assicurazioni, Smi, Credito Italiano, Cofide, Centenari e Zinelli, Pirelli & C., Sabaudia Finanziaria, Silos di Genova, Sai, Fidis, Compagnia Latina di Assicurazioni, Teknecomp, Sogefi, Ras, Ausonia Assicurazioni, Cementeria di Merone, Editoriale, Aturia, Terme Demaniali di Acqui, Marzotto, Aeritalia, Assitalia, Trafileries e Laminatoi di Metalli, Acciaierie e Ferriere Lombarde Falk, Finmare, Beni Stabili, Gemina.

(25) Raggio di Sole Finanziaria, Rodriquez, Sisa, Cartiera di Ascoli, Marangoni, Stefanel, Aviatour Italia, Credito Lombardo.

(26) Arnoldo Mondadori Editore, Ing. C. Olivetti & C. n. 2 operazioni, Sai, Fideuram, Credito Romagnolo, Ras.

(27) Milan Associazione Calcio.

(28) Società Autostrade Meridionali, G.M.H. Grandi Alberghi.

(29) Intesa Finanziaria.

(30) Comprese 24,6 miliardi circa di azioni ordinarie Finmare.

(31) Vedi Bollettino Consob n. 6, giugno 1987.

L'obiettivo che la Commissione ha inteso perseguire, attraverso l'emanazione della suddetta comunicazione, è quello, da un lato, di garantire una più efficace informazione del pubblico dei risparmiatori e, dall'altro, di assicurare il regolare svolgimento delle operazioni di collocamento e sottoscrizione.

Per quanto attiene all'informativa destinata al mercato, è stato definito lo schema-tipo di prospetto informativo e sono state fornite indicazioni in ordine alle modalità di pubblicizzazione del documento. Per quanto attiene alle modalità da ultimo richiamate è stato, fra l'altro, stabilito che tra la data di pubblicazione sulla stampa della notizia dell'intervenuto deposito presso l'apposito Archivio-Consob del prospetto informativo e quella di inizio dell'offerta al pubblico deve intercorrere un intervallo di tempo comunque non inferiore a dieci giorni.

Con riferimento alle operazioni di collocamento effettuate per il tramite di consorzi all'uopo costituiti, sono stati posti a carico della direzione del consorzio e dei singoli partecipanti taluni obblighi di informazione nei confronti della Consob, concernenti essenzialmente i risultati del collocamento, la regolarità delle sottoscrizioni e la tipologia dei sottoscrittori.

È stato, inoltre, rivolto invito alle aziende ed istituti di credito ed alle società finanziarie che intendono partecipare a consorzi di collocamento dei titoli in parola da offrire esclusivamente a investitori istituzionali, di darne preventiva informazione alla Consob indicando le categorie di investitori cui l'offerta verrà rivolta, comunicando altresì, una volta concluse le operazioni di collocamento, il numero e l'identità dei sottoscrittori ed il quantitativo di titoli a ciascuno di essi assegnato.

Sono stati poi introdotti snellimenti procedurali per il caso di collocamento di titoli finalizzato alla creazione del flottante per la successiva ammissione alla quotazione ufficiale.

Si segnala, infine, che, nel corso dell'anno, un comitato costituito ai sensi degli artt. 39 e segg. c.c., ha comunicato alla Consob — ai sensi dell'art. 1/18 della legge n. 216 — l'intenzione di promuovere una pubblica raccolta di fondi da destinare all'acquisizione, in nome e per conto degli aderenti al comitato stesso, di azioni di una banca popolare.

Al riguardo, si è ritenuto di dover affrontare, in via pregiudiziale, la questione circa la legittimazione del comitato in parola a porre in essere attività avente natura finanziaria quale quella comunicata alla Consob.

La natura giuridica del comitato e le norme ad esso applicabili risultano essere, infatti, quelle previste dagli artt. 39 e segg. c.c.

La norma contenuta nell'art. 39 individua preliminarmente nei comitati di soccorso o di beneficenza e nei comitati promotori di opere pubbliche, monumenti, esposizioni, mostre, festeggiamenti e simili, le figure cui è applicabile la disciplina codicistica in materia.

Pur non dovendosi ritenere tale esemplificazione come tassativa, essa è indicativa della volontà del legislatore circa l'individuazione della natura dello scopo in vista del quale il co-

mitato viene costituito, il quale consiste in uno scopo generalmente d'interesse pubblico ed in ogni caso non egoistico.

L'opera del comitato, costituito ai sensi degli artt. 39 e segg. c.c., si identifica nella integrazione delle aspirazioni di quanti intendono contribuire, con la propria oblazione, alla realizzazione di quel dato intento benefico o all'edificazione di quella data opera pubblica.

Un'iniziativa finalizzata all'acquisizione di titoli azionari in nome e per conto degli aderenti, pertanto, non è sembrata riconducibile allo scopo proprio del comitato costituendo invero un'attività di investimento finanziario.

Per le ragioni sopra esposte si è, pertanto, ritenuto che un comitato non possa legittimamente atteggiarsi quale soggetto proponente un'operazione di natura finanziaria, la quale costituisce un'attività sicuramente estranea alla suddetta figura giuridica (32).

#### *1.6. Offerte pubbliche di acquisto e di scambio*

Nel corso del 1987 sono state comunicate alla Consob, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1/18 della legge n. 216, una operazione di offerta pubblica di scambio ed una di offerta pubblica di acquisto e scambio.

La prima operazione ha riguardato l'offerta, rivolta dalla società EUROGEST s.p.a. a tutti i possessori di «certificati di partecipazione» emessi da società del gruppo SCOTTI FINANZIARIA, di scambiare questi ultimi con azioni emesse dalla società SCOTTI FINANZIARIA.

La seconda operazione attiene alla proposta rivolta dalla SIFI SOCIETÀ ITALIA FINANZIAMENTI INDUSTRIALI agli azionisti FARMITALIA CARLO ERBA di acquistare tutte le azioni ordinarie e di risparmio non convertibili in circolazione, contro compenso corrisposto parte in denaro e parte in azioni della ERBAMONT N.V., società con titoli quotati presso la Borsa Valori di New York.

#### *1.7 Attività di vigilanza sui soggetti che sollecitano il pubblico risparmio*

La Commissione, nell'ambito dei poteri di controllo ad essa attribuiti dall'art. 1/18 e seguenti della legge n. 216, al fine di agevolare lo svolgimento dell'attività istruttoria finalizzata alla pubblicazione dei prospetti informativi relativi alle operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, ha proceduto nella maggior parte dei casi alla convocazione dei rappresentanti legali delle società proponenti l'operazione.

Con particolare riferimento all'attività svolta dalle società fiduciarie che amministrano patrimoni per conto terzi, la Consob ha provveduto a richiedere, ai sensi dell'art. 1/3, lett. c),

(32) Comunicazione n. 87/04906 del 15 aprile 1987 pubblicata nel Bollettino Consob n. 4, aprile 1987.

della legge n. 216, informazioni su investimenti, effettuati per conto dei fiduciari, in valori mobiliari non quotati o in altre attività finanziarie; sono state inoltre effettuate indagini ispettive sia nei confronti di società fiduciarie che di società che gestiscono reti di vendita (33).

Nell'ambito dell'attività sulle società fiduciarie il Gruppo di contatto Consob-Ministero dell'Industria ha esaminato problemi comuni in ordine ad interventi generali o specifici sulle società suddette.

Come precisato nel precedente paragrafo 1.3, la Commissione, con la comunicazione n. 84/11815 del 10 settembre 1984, aveva in un primo tempo stabilito al 30 giugno di ciascun anno il termine di validità dei prospetti relativi a servizi aventi durata indeterminata.

Con comunicazione n. 87/09281 del 29 maggio 1987 — che ha integrato la previgente disciplina in tema di criteri per la redazione dei prospetti informativi — è stato poi deliberato di prorogare al 30 settembre 1987 i termini di validità dei prospetti, in considerazione del breve periodo di tempo che le società interessate avrebbero avuto per adeguarsi alla nuova disciplina. In prosieguo, tale termine è stato ulteriormente prorogato al 31 ottobre, per le società che già avevano ricevuto dalla Commissione il nulla-osta al deposito del prospetto aggiornato ed al 30 novembre, per le società per le quali l'iter istruttorio relativo all'aggiornamento del prospetto era ancora in corso presso gli uffici Consob, al fine di non interrompere l'offerta al pubblico dei servizi di amministrazione fiduciaria di beni.

Si segnala, inoltre, che nei riguardi di sette società che alla data del 30 settembre non avevano ancora inviato la bozza aggiornata del prospetto informativo relativo al servizio di amministrazione fiduciaria di beni, la Commissione ha deliberato la sospensione dell'offerta al pubblico di tale servizio. I prospetti informativi di queste ultime società sono stati peraltro poi pubblicati entro l'anno 1987 ovvero nel corso dei primi mesi del 1988.

### 1.8 *Dati statistici*

In allegato sono riportate tavole riepilogative riguardanti:

- a) i prospetti informativi di cui è stata deliberata la pubblicazione, mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob, nell'anno 1987 (v. Tav. A/IV/2);
- 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 1987 (v. Tav. A/IV/3).

---

(33) Vedi infra, cap. VI, par. 1.

## 2. Divulgazione di dati e notizie (34)

Nel corso del 1987 la Commissione ha in numerosi casi attivato i poteri ad essa conferiti dall'art. 1/3, lett. b), della legge 7 giugno 1974, n. 216.

Gli interventi effettuati ai sensi della citata norma sono, nella maggior parte dei casi, seguiti all'esame della documentazione acquisita in via preventiva in vista delle assemblee convocate per deliberare sul bilancio d'esercizio (47 casi) (35) ovvero su proposte d'intervento sul capitale, emissioni obbligazionarie, attribuzione al consiglio di amministrazione delle facoltà concesse dagli artt. 2443 e 2420-ter c.c. (22 casi) (36), ovvero ancora su proposte di fusione (13 casi) (37). E sono consistiti nella richiesta di ampliare l'informativa predisposta per gli azionisti.

In 15 casi (38), 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 14 casi (39) l'intervento ha avuto lo scopo di far apportare integrazioni di varia natura al bilancio consolidato predisposto da società tenute a redigerlo.

In 11 casi (40) è stato richiesto di apportare integrazioni in ordine all'informativa resa in sede di deliberazione assembleare del conferimento dell'incarico di certificazione del bilancio.

In 9 casi (41) è stato richiesto di provvedere alla diffusione di apposito comunicato stampa o di apportare modificazioni ed integrazioni al testo proposto in relazione a notizie apparse sulla stampa, ovvero in connessione alla pubblicazione di prospetti informativi, ovvero ancora in relazione ad intervenuti accordi con altre società.

In 1 caso (42), infine, è stato chiesto di rendere ulteriori informazioni in occasione della pubblicazione della relazione semestrale.

(34) Vedi anche successivo par. 5.

(35) Aeritalia, Ansaldo Trasporti, Ausonia Assicurazioni, Banca Toscana, Broggi Izar, Buitoni, Caffaro, Calp, Cartiere Binda De Medici, Cascami 1872, Cementerie di Sardegna, Cementerie Siciliane, Centenari & Zinelli, Credito Commerciale, Credito Italiano, Credito Varesino, Farmitalia, Ferrovie Torino Nord, Gln, Industrie Secco, Italmobiliare, La Magona d'Italia, La Metalli Industriale, Linificio e Canapificio Nazionale, Manifatture Rotondi, Montedison, Montefibre, Nai, Necchi, Nuova Edificatrice, Pacchetti, Partecipazioni Finanziarie e Industriali, Perugia, Pirelli & C., Rejna, Rol, Sabaudia Finanziaria, Scotti Finanziaria, Selm, Sem, Sifa, Sogefi, Standa, Trenno, Unione Manifatture, Unione Chimica Europea, Vetriere Italiane.

(36) Aeritalia, Aturia, Ausonia Assicurazioni, Centenari & Zinelli, Compagnia Latina di Assicurazioni, Cofide, Editoriale l'Espresso, Euromobiliare, Faema (2 interventi) Fisac, Gemina, Montedison, Poligrafici Editoriale, Sabaudia Finanziaria, Sai, Sogefi, Sopaf, Tecnomasio Brown Boveri, Unione Manifatture, Unione Chimica Europea (2 interventi).

(37) Banca Nazionale del Lavoro, Cascami 1872, Cofide, Farmitalia Carlo Erba, Fidenza Vetraria, Iniziativa Meta, Investimenti Immobiliari, Nai, Necchi, Scotti Finanziaria, Silos di Genova, Sopaf, Trafilerie e Laminatoi di Metalli.

(38) Aturia, Bonifiche Siele Finanziaria, Buton, Eliolona, Finrex, Ifi, Industrie Secco, Italmobiliare, Maffei, Pirelli & C., Saes, Società Generale Immobiliare Sogene, Società dell'Acqua Pia Antica Marcia, Scotti Finanziaria, Vetriere Italiane.

(39) Acqua Marcia, Cir, Eurogest, Italmobiliare, La Metalli Industriale, Nuovo Pignone, Rejna, Saffa, Scip, Immobiliare Friulana, Unicem, Vianini, Vianini Industria, Vianini Lavori.

(40) Banca Popolare di Lodi, Cementeria di Barletta, Greif Fiduciaria, Italfinanziaria Internazionale, Italcementi, Merloni Elettrodomestici, Recordati, Rodriguez, Savi Florio & C., Sigef Fiduciaria, Trafilerie e Laminatoi di Metalli.

(41) Bonifiche Siele Finanziaria, Gemina/Ifi/Imi, Eurogest/Scotti Finanziaria, Gemina, Italmobiliare, Tecnomasio Italiano Brown Boveri, Montedison, Pacchetti, Scotti Finanziaria.

(42) Società dell'Acqua Pia Antica Marcia.

### 3. Bilancio consolidato di gruppo

Nel corso del 1987 la Consob ha nuovamente attivato i poteri previsti dall'art. 1/3, primo comma, lett. a) della legge 7 giugno 1974, n. 216, prescrivendo ad ulteriori 17 società quotate (43) l'obbligo di redazione del bilancio consolidato di gruppo (in 16 casi, con decorrenza dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 1986 e, in un caso, con decorrenza dall'esercizio 1986-1987).

Con le predette prescrizioni, tenendo conto che nell'anno non sono intervenute revoche dalla quotazione ufficiale di società già tenute alla redazione del consolidato, sale a 156 il numero delle società tenute, a fine 1987, alla redazione e pubblicazione del documento in parola.

Anche alle predette società la Commissione, nel prescrivere l'obbligo di redazione del bilancio consolidato, ha richiesto:

- a) di sottoporre preventivamente alla Consob i criteri e i principi di consolidamento e di certificazione;
- b) di inviare il bilancio consolidato alla Consob, per il primo esercizio, entro 10 mesi dalla data di chiusura e, per gli esercizi successivi, entro 6 mesi;
- c) di rendere pubblico il bilancio consolidato nei modi e nei termini indicati dalla Consob con le comunicazioni del 28 giugno 1983 e del 7 giugno 1984.

La richiesta di invio preventivo alla Consob dei criteri e principi di consolidamento risponde, come già esplicitato nelle precedenti Relazioni annuali, all'esigenza di indirizzare i soggetti destinatari delle prescrizioni verso l'applicazione di metodologie corrette e quanto più possibile uniformi, in attesa della definizione del processo di formazione di corretti principi di consolidamento di generale accettazione.

L'esame dei bilanci ricevuti nel corso del 1987 ha comportato, nei confronti di quindici società (44) interventi della Commissione tesi ad ottenere integrazioni dell'informativa fornita. Ha, inoltre, evidenziato che il 91% dei bilanci consolidati è stato sottoposto a certificazione e che il 72% degli stessi è stato messo a disposizione degli azionisti nella riunione assembleare convocata per l'approvazione del bilancio civilistico della capogruppo. Ciò a conferma di una positiva evoluzione dell'atteggiamento dei soggetti interessati.

---

(43) Aturia, Banco di Roma, Credito Fondiario, Gemina, Gim, Industrie Zignago, Maffei, Pirelli & C., Rol, Sacip, Saes, Saes Getters, Scotti, Snia Fibre, Sogefi, Unione Manifatture, Vianini Industrie.

(44) Aturia, Bonifiche Siete Finanziaria, Buton, Eliolona, Finrex, Ifi, Industrie Secco, Italmobiliare, Maffei, Pirelli & C., Saes, Società Generale Immobiliare Sogene, Società dell'Acqua Pia Antica Marcia, Scotti Finanziaria, Vetriere Italiane.

#### 4. Relazione semestrale ex art. 2429-bis come sostituito dall'art. 13 della legge n. 281 del 1985

Come già riferito nella precedente Relazione annuale la Commissione, in attesa della conclusione dei lavori del Gruppo di studio costituito per predisporre il testo regolamentare definitivo, si era limitata a prevedere una disciplina provvisoria della materia. Infatti con delibera n. 1784 del 5 settembre 1985 aveva approvato il regolamento concernente i criteri provvisori per la redazione della relazione semestrale nonché le modalità e i termini della sua pubblicazione e, con successiva delibera n. 2362 del 5 agosto 1986, aveva prorogato i termini di validità del regolamento predetto.

Con successive deliberazioni n. 2837 e n. 2838 dell'8 aprile 1987 la Commissione ha provveduto a dettare una disciplina organica della materia, definendo, da un lato, le norme attuative della direttiva n. 82/121 e, dall'altro, i contenuti tecnici del modello di relazione semestrale proposto.

Va rilevato a questo proposito che, pur in mancanza del recepimento delle direttive comunitarie in materia di bilanci d'esercizio e di bilanci consolidati, note come quarta e settima, che avrebbero dovuto costituire il pregiudiziale quadro contabile di riferimento nel quale inserire il regolamento della relazione semestrale, la Commissione, nella consapevolezza dei tempi lunghi necessari per tale attuazione, ha ritenuto di dover comunque provvedere in materia. La relazione semestrale costituisce un importante rafforzamento dell'informazione societaria, anche se si è dovuto rinviare al recepimento della quarta direttiva il momento in cui essa sarà obbligatoria in tutte le sue parti.

Le linee di fondo che hanno ispirato i lavori della Commissione rispondono all'esigenza di affermare uno stile dell'informazione societaria rivolto a fornire al mercato, con linguaggio efficace, quelle informazioni necessarie e sufficienti ad interpretare correttamente l'andamento societario e aziendale.

Si è quindi affermato il principio di uniformità delle informazioni rese nel tempo e nello spazio. Nel tempo, nel senso che lo stile adottato deve consentire, attraverso una sua uniforme applicazione, una lettura omogenea delle informazioni. Nello spazio, al fine di permettere agli investitori di effettuare significative comparazioni tra società simili per tipologia di investimenti.

Al fine di realizzare i riferiti obiettivi la Commissione ha ritenuto di non cristallizzare il comportamento degli amministratori con l'introduzione di norme rigide strettamente cogenti.

Si è preferito garantire la flessibilità necessaria che consenta, da un lato, alle società di fornire un'informazione adeguata alla natura dell'attività svolta e, dall'altro, alla Commissione di apportare modificazioni ed integrazioni alle istruzioni tecniche così da recepire le innovazioni derivanti dalla prassi e dalla dottrina senza dover rivedere il testo regolamentare.

Sono state pertanto adottate due distinte delibere: la n. 2837, con la quale è stata data attuazione alla direttiva comunitaria e la n. 2838, con la quale sono stati raccomandati gli

schemi per la presentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del conto economico semestrale nonchè i criteri per la compilazione dei commenti.

Nell'ambito dei poteri attribuiti dalla legge le scelte operate dalla Commissione possono riassumersi nel rispetto dei principi fissati dalla direttiva comunitaria in ordine al contenuto in cifre dei conti semestrali, nella richiesta di presentazione di una situazione patrimoniale e di conto economico in forma riclassificata secondo gli schemi esemplificativi ispirati al principio della massima significatività ai fini di un'analisi reddituale e finanziaria, di schemi differenziati per settori di attività economica, nonchè nella predisposizione di un commento che costituisce parte integrante della relazione.

In questo contesto assume particolare importanza la funzione attribuita nel regolamento al «commento».

Esso infatti non assolve solo il compito di dare quelle informazioni sociali e strategiche, integrative dei dati economico-finanziari, che consentono di valutare il comportamento delle imprese nel medio termine, ma anche quello ben più rilevante di porsi come strumento attraverso il quale i dati e le cifre vanno interpretate.

I dati contabili desunti dalla relazione semestrale vanno, infatti, letti alla luce del previsto andamento delle operazioni in corso e quindi il risultato semestrale esprime una stima che risente del risultato annuo che si sta formando.

Il «commento» rappresenta pertanto la «chiave di lettura» a disposizione dell'investitore per poter correttamente valutare le grandezze economico-patrimoniali espresse dalla semestrale nell'ambito della complessiva gestione annuale dell'impresa.

Un primo esame condotto sulla nuova generazione di relazione semestrali, redatte in ottemperanza al regolamento emanato dalla Commissione, mette in evidenza una generale accettazione da parte degli operatori dei messaggi di stile che il citato regolamento contiene.

Peraltro, a seguito dell'esame condotto dalla Commissione sulla documentazione contabile relativa ai bilanci chiusi al 31.12.1987 predisposta dalle società quotate, si sono resi necessari opportuni interventi volti ad ottenere da parte delle società omogeneità di criteri di riclassificazione dei conti annuali rispetto a quelli adottati nella relazione semestrale.

L'auspicio è che il principio dell'uniformità nel tempo dell'informazione venga definitivamente affermato nel corso dell'esercizio 1988.

##### **5. Riunioni dell'assemblea ordinaria e straordinaria**

Nel corso del 1987, in relazione alla documentazione predisposta dai consigli di amministrazione in vista delle assemblee convocate per l'approvazione del bilancio, la Commissione ha effettuato 47 interventi di natura specifica, richiedendo:

1) alle società ANSALDO TRASPORTI, AUSONIA ASSICURAZIONI, BANCA TOSCANA, BUITONI, CAFFARO, CARTIERE BINDA DE MEDICI, CENTENARI & ZINELLI, CREDITO COMMERCIALE, CREDITO ITALIANO, CREDITO VARESENO, FARMITALIA, FERROVIE TORINO NORD, GIM, LA MAGONA D'ITALIA, LA METALLI INDUSTRIALE, MONTEDISON, NECCHI, PARTECIPAZIONI FINANZIARIE E INDUSTRIALI, PERUGINA, PIRELLI & C., REJNA, ROL, SABAUDIA FINANZIARIA, SCOTTI FINANZIARIA, SEM, TRENNO, UNIONE MANIFATTURE, VETRERIE ITALIANE, dati e notizie in ordine a talune poste di bilancio, nonché informazioni relative a loro partecipazioni e prospetti supplementari di riclassificazione dello stato patrimoniale e/o del conto economico;

2) alle società CALP, CEMENTERIE DI SARDEGNA, CEMENTERIE SICILIANE, INDUSTRIE SECCO, MANIFATTURE ROTONDI, di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con una riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto profitti e perdite, con il rendiconto finanziario e con un prospetto delle variazioni intervenute nei conti del patrimonio netto;

3) alle società LINIFICIO E CANAPIFICIO NAZIONALE, NAI e STANDA, di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con una riclassificazione dei conti economici relativi agli esercizi 1985 e 1986 e, per la prima delle tre società, con note di commento alle singole voci; alla società STANDA è stato inoltre richiesto di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con indicazioni particolareggiate in ordine all'intervenuta cessione di una significativa partecipazione sociale;

4) alla società AERITALIA di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con più dettagliate informazioni circa l'avvenuta incorporazione della società AERFER ed i relativi riflessi sul bilancio AERITALIA nonché con una più ampia specifica informativa relativamente ad una società indirettamente controllata;

5) alla società BROGGI IZAR di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con una serie articolata di chiarimenti e precisazioni afferenti il bilancio. E' stato altresì richiesto di dare lettura in assemblea della relazione di certificazione rilasciata dalla società di revisione;

6) alla società CASCAMI 1872 di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con dettagliate notizie in merito ai contenuti e allo stadio di attuazione del programma di ristrutturazione della Società, con ulteriori informazioni circa l'eventuale conclusione delle trattative per la cessione del pacchetto azionario di controllo della Società, nonché con la riclassificazione del conto economico;

7) alla società ITALMOBILIARE di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con l'indicazione analitica delle componenti di reddito ritenute di natura non ricorrente;

8) alla società MONTEFIBRE di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con una riclassificazione del bilancio e con specificazioni circa il criterio contabile adottato per la valutazione di talune poste. E' stato altresì richiesto di portare a conoscenza dell'assemblea le notizie fornite dalla società di revisione incaricata della certificazione del bilancio, con riguardo ad una specifica voce del bilancio;

9) alla società PACCHETTI di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con informazioni concernenti il prospettato acquisto del patrimonio immobiliare del fondo EUROPROGRAMME;

10) alla società NUOVA EDIFICATRICE di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con notizie dettagliate in ordine all'andamento economico della Società in epoca successiva alla chiusura dell'esercizio 1986;

11) alla società SELM di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con dettagliate informazioni in merito a taluni specifici criteri seguiti nella redazione del bilancio relativo all'esercizio 1986;

12) alla società SIFA di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con un prospetto di raffronto, per i titoli di proprietà, tra i valori di libro e i prezzi di compenso dell'ultimo trimestre dell'esercizio. E' stato, inoltre, richiesto di provvedere alla descrizione dei benefici economico-finanziari derivati dall'avvenuta incorporazione della FAG ITALIANA s.p.a. e di fornire più dettagliate informazioni circa una specifica voce dello stato patrimoniale;

13) alla società SOGEFI di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con indicazioni in ordine a talune operazioni di compravendita di titoli di società partecipate e ai criteri di valutazione di una specifica partecipazione e di mettere a disposizione i bilanci delle società controllate indirettamente;

14) alla società UNIONE CHIMICA EUROPEA di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti indicando i beni (e i correlativi importi) per i quali fosse stata in passato eseguita rivalutazione monetaria ai sensi del primo comma dell'art. 10 della legge 19 marzo 1983, n. 72.

Nel corso dell'anno 121 società con azioni quotate in borsa hanno riunito l'assemblea straordinaria. Di queste 26 hanno tenuto tale assemblea in due distinte occasioni. Complessivamente, quindi, hanno avuto svolgimento 147 assemblee straordinarie.

Le riunioni dell'assemblea straordinaria, oltre che per assumere delibere concernenti interventi sul capitale, emissioni obbligazionarie e fusioni, sono state indette essenzialmente per adottare delibere in merito alla modifica della denominazione sociale, dell'oggetto sociale, della chiusura dell'esercizio sociale e della durata della società nonché per attribuire agli amministratori la facoltà di emettere obbligazioni e/o di aumentare il capitale sociale ai sensi degli artt. 2420-ter e 2443 c.c.

Hanno deliberato il cambiamento della denominazione le società: AGRICOLA FINANZIARIA (ora FERRUZZI AGRICOLA FINANZIARIA), BASTOGI IRBS (ora BASTOGI), CASCAMI 1872 - FILATURA ITALIANA DELLA SETA (ora SANTAVALERIA FINANZIARIA), FINEUROP GAIC (ora GAIC), SACIP IMMOBILIARE FRIULANA (ora BENI STABILI), Società per azioni VINICOLA ITALIANA S.A.V.I. FLORIO INGHAM WHITAKER WOODHOUSE & C. (ora FLORIO INVEST), TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI (ora EUROPA METALLI - LMI), U.C.E. (ora UNIPAR - UNIONE NAZIONALE DI PARTECIPAZIONI).

Hanno deliberato lo spostamento della sede legale, nell'ambito della stessa città, le società: ALLEANZA ASSICURAZIONI, BENETTON GROUP, CARTIERE BINDA DE MEDICI, CASCAMI 1872, FALCK, FERROVIE TORINO NORD, FIDENZA VETRARIA, FISAC, SAVI FLORIO, GEMINA, LLOYD ADRIATICO, NUOVA EDIFICATRICE, PERUGINA, REJNA, SAFFA, SONDEL, U.C.E., VIANINI, VIANINI INDUSTRIA, VIANINI LAVORI.

Ha deliberato lo spostamento della sede legale in un'altra città la società ISVIM.

La società CANTIERI METALLURGICI ITALIANI ha deliberato lo spostamento della sede sociale da Napoli a Milano e l'istituzione di una sede secondaria a Napoli.

La società RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA ha deliberato l'apertura della sede secondaria a Milano.

Hanno modificato o ampliato l'oggetto sociale le società: CANTIERI METALLURGICI ITALIANI, CASCAMI 1872, COTONIFICIO CANTONI, FINARTE, ISVIM, SOPAF.

Hanno modificato la data di chiusura dell'esercizio sociale le società: COFIDE (dal 30 giugno al 31 dicembre), SCOTTI FINANZIARIA (dal 31 dicembre al 31 ottobre), SOCIETÀ ITALIANA MANUFATTI (dal 31 ottobre al 30 aprile), WORTHINGTON (dal 31 dicembre al 31 ottobre).

Hanno deliberato la proroga della durata le società: AUSONIA e CANTIERI METALLURGICI ITALIANI.

Hanno delegato agli amministratori la facoltà di emettere obbligazioni e/o di aumentare il capitale sociale ai sensi degli artt. 2420-ter e 2443 c.c. le società: ATURIA, AUSONIA, CAMFIN, CEMENTERIA DI MERONE, EDITORIALE L'ESPRESSO, FAEMA, FIDIS, FINARTE, GAIC, GEMINA, ISEFI, ITALIA ASSICURAZIONI, LA RINASCENTE, LATINA ASSICURAZIONI, OLIVETTI, PERUGINA, PIRELLI & C., RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA, RECORDATI, SABAUDIA FINANZIARIA, SAFFA, SAI, SAIPEM, SASIB, SAVI FLORIO, SOCIETÀ ITALIANA MANUFATTI, SOGEFI, TECNOST, TEKNECOMP, TECNOMASIO.

Ha deliberato la riduzione del capitale per perdite ai sensi dell'art. 2446 c.c., la società BIRRA WÜHRER.

Ha deliberato la fusione per incorporazione nella ERBAMONT INDUSTRIALE s.r.l. la società FARMITALIA CARLO ERBA.

Hanno deliberato l'autorizzazione, anche in via di ratifica, al presidente per la richiesta di ammissione alla procedura di amministrazione controllata (*ex art. 187 legge fallimentare*) al Tribunale di Milano, le società NUOVA EDIFICATRICE e SEM.

Ha ratificato la deliberazione del consiglio di amministrazione portante la richiesta di ammissione della società alla procedura di concordato preventivo con cessione dei beni, la società SOGENE.

Nel corso del 1987 la Commissione è intervenuta in 48 casi a seguito dell'esame della documentazione predisposta dai consigli di amministrazione in vista delle assemblee convocate per deliberare su proposte di:

- aumento di capitale sociale;
- attribuzione al consiglio di amministrazione della facoltà di aumentare in una o più volte il capitale e/o di emettere obbligazioni, anche convertibili, ai sensi degli artt. 2443 e 2420 *ter c.c.*;
- emissione di prestiti obbligazioni convertibili;
- fusione per incorporazione;
- cessione di ramo aziendale;
- modifica dell'oggetto sociale.

In particolare:

1) In occasione della convocazione dell'assemblea straordinaria per deliberare sulla proposta di aumento di capitale sociale, la Commissione ha richiesto alle società AERITALIA, ATURIA, COFIDE, EUROMOBILIARE, FAEMA, FISAC, GEMINA, SOGEFI, SOPAF, UNIONE CHIMICA EUROPEA, UNIONE MANIFATTURE, CENTENARI & ZINELLI, MONTEDISON di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con elementi aggiuntivi in ordine:

- alle motivazioni e destinazione dell'aumento;
- ai criteri di determinazione del sovrapprezzo;
- alla disponibilità dell'azionista di maggioranza a sottoscrivere l'aumento per la quota di propria spettanza;
- ai consorzi costituiti per il collocamento e/o per garanzia.

Alla società CENTENARI & ZINELLI è stato altresì richiesto di fornire specificazioni circa le trattative in corso per l'acquisto di talune partecipazioni in società operanti nel settore tessile e di mettere a disposizione degli azionisti, ove disponibili, le perizie comprovanti il valore delle partecipazioni medesime. Ed alla società MONTEDISON è stato anche chiesto di fornire ulteriori chiarimenti circa le operazioni di investimento effettuate dal Gruppo MON-

TEDISON dopo la chiusura dell'esercizio 1986 ed in ordine alla quantificazione degli effetti, in termini di riduzione degli oneri finanziari, derivanti dalla proposta di operazione sul capitale.

2) In occasione delle assemblee chiamate a deliberare sull'aumento del capitale sociale e/o sull'attribuzione al consiglio di amministrazione della facoltà di aumentare ulteriormente il capitale sociale, nonché di emettere in una o più volte, obbligazioni anche convertibili, ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter c.c., la Commissione ha richiesto:

- alla società AUSONIA ASSICURAZIONI, SAI, COMPAGNIA LATINA DI ASSICURAZIONI, FAEMA, SABAUDIA FINANZIARIA e TECNOMASIO BROWN BOVERI, di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con notizie dettagliate circa le motivazioni dell'operazione proposta, nonché con indicazioni circa la destinazione dei mezzi da raccogliere attraverso gli interventi sul capitale previsti nel breve periodo;
- alla società EDITORIALE L'ESPRESSO di specificare le risorse disponibili da utilizzare a copertura del proposto aumento gratuito di capitale nonché di indicare le finalità e la destinazione dei mezzi finanziari da raccogliere in attuazione della delega al consiglio, con particolare riferimento alle tranches di aumento previste nel breve periodo;
- alla società POLIGRAFICI EDITORIALE, di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea fornendo agli azionisti le medesime informazioni da essa in precedenza comunicate alla Consob, e di mettere a disposizione degli stessi le relazioni peritali afferenti talune partecipazioni di recente acquisizione.

3) In occasione dell'assemblea chiamata a deliberare, tra l'altro, sulla proposta di emissione di un prestito obbligazionario convertibile in azioni di risparmio non convertibili, la Commissione ha richiesto alla società UNIONE CHIMICA EUROPEA di fornire all'assemblea elementi informativi in ordine ai termini e alle modalità di emissione del prestito obbligazionario, alla composizione, modalità e termini dell'intervento del consorzio di garanzia, alle eventuali altre forme di collocamento previste ed ai termini e modalità di esercizio del diritto di conversione dei titoli obbligazionari in azioni di risparmio.

4) In occasione delle assemblee chiamate a deliberare su proposte di fusione per incorporazione di società controllate, la Commissione ha richiesto alle società: ACQUA MARCIA, CIR, EUROGEST, ITALMOBILIARE, LA METALLI INDUSTRIALE, NUOVO PIGNONE, REJNA, SAFFA, SACIP - IMMOBILIARE FRIULANA, UNICEM, VIANINI, VIANINI INDUSTRIA, VIANINI LAVORI, di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con:

- copie delle situazioni patrimoniali predisposte dalle società interessate all'operazione ai fini della fusione e relative note di commento;
- più dettagliate notizie circa il progetto di ristrutturazione del Gruppo nel quale si inseriscono tali operazioni;
- decorrenza degli effetti dell'incorporazione.

5) Alle società FARMITALIA CARLO ERBA, in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare sulle proposte di fusione per incorporazione nella controllante ERBAMONT INDUSTRIALE s.r.l., la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con ulteriori chiarimenti in ordine al processo di ristrutturazione del Gruppo ERBAMONT con particolare riferimento al ruolo della FARMITALIA CARLO ERBA anche in relazione agli esiti dell'O.P.A.S., nonché con notizie circa gli orientamenti emersi nella seduta del consiglio di amministrazione della Società, tenutosi in data 2 novembre, in ordine all'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di minoranza. E' stato inoltre richiesto di mettere a disposizione dell'assemblea la perizia estimativa del rapporto di concambio delle azioni FARMITALIA CARLO ERBA in quote ERBAMONT INDUSTRIALE s.r.l.

6) Alla società TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI, in relazione all'assemblea convocata per deliberare, tra l'altro, sulle proposte di aumento del capitale sociale e di incorporazione de LA METALLI INDUSTRIALE, ed esaminato altresì il documento informativo relativo alla suddetta operazione di fusione, volontariamente predisposto dalle due Società e messo a disposizione degli azionisti presso le rispettive sedi sociali, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con ulteriori dati e documenti. E' stato richiesto, in particolare, di informare gli azionisti relativamente alle modalità e ai tempi previsti per l'acquisto della TREFIMETAUX, ai criteri di determinazione del relativo prezzo, al rilascio delle prescritte approvazioni da parte delle autorità francesi, alla destinazione dei mezzi derivanti dall'aumento di capitale proposto ed alla disponibilità degli azionisti di maggioranza a sottoscriverlo per le quote di propria spettanza. E' stato altresì chiesto di mettere a disposizione degli azionisti la relazione peritale sul rapporto di concambio delle azioni TLM e LMI e di indicare il prevedibile assetto azionario al termine dell'operazione, nonché l'esistenza di eventuali accordi tra i futuri azionisti di maggioranza.

7) Alla BANCA NAZIONALE DEL LAVORO, in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare, tra l'altro, sulla proposta di emissione di un massimo di n. 2.000.000 di quote di risparmio speciali da assegnare ai propri dipendenti, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con più dettagliate indicazioni circa i criteri di determinazione del prezzo delle emittende quote.

8) Alla società CASCAMI 1872, in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare, tra l'altro, sulle proposte di aumento del capitale sociale, da attuarsi mediante emissione di azioni da liberarsi attraverso il conferimento da parte della CHEMFIN s.p.a. di talune partecipazioni in portafoglio, e di modifica dell'oggetto sociale, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con l'indicazione dei soggetti possessori del pacchetto di maggioranza della CHEMFIN, unitamente alla indicazione della composizione dell'assetto proprietario della CASCAMI risultante a seguito dell'aumento di capitale.

9) Alla società COFIDE, in relazione all'assemblea convocata per deliberare, tra l'altro, sulla proposta di aumento del capitale sociale da riservarsi in sottoscrizione alla società PALEOCAPA s.r.l., la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti precisando i criteri di valutazione adottati ai fini della determinazione del patrimonio netto a valori correnti, con specifica indicazione del relativo valore. E' stato, altresì, richiesto di fornire indicazioni circa la destinazione dei fondi rivenienti dall'aumento di capitale proposto e sull'accordo complessivo raggiunto con la PALEOCAPA s.r.l.

10) Alla società FIDENZA VETRARIA, in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare sulla proposta di aumento del capitale sociale, destinato in parte al servizio del prestito obbligazionario convertibile «MEDIOBANCA 1988-94 serie speciale FIDENZA VETRARIA», la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti precisando le finalità e la destinazione dei mezzi finanziari derivanti dall'operazione, i criteri di determinazione del sovrapprezzo sulle azioni, il rapporto di conversione delle obbligazioni e il tasso di interesse su queste ultime. E' stato inoltre richiesto di precisare l'eventuale esistenza di consorzi di garanzia e la disponibilità del socio di maggioranza a sottoscrivere la quota di propria spettanza dell'aumento di capitale e del prestito obbligazionario proposti.

11) Alle società INIZIATIVA META/INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI, in relazione alle assemblee straordinarie convocate per deliberare sull'operazione di fusione per incorporazione delle società PREFABBRICATI SACIE, VETIVER e INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI nella società INIZIATIVA META, la Commissione ha richiesto di apportare alla bozza del documento informativo predisposto per gli azionisti talune specifiche integrazioni. E' stato inoltre richiesto di dare lettura all'assemblea della lettera con la quale — stante il rapporto di concambio tra le azioni I.I.I. e I.M. (5 a 1) — la FINANZIARIA MILANESE s.p.a. aveva assunto l'impegno irrevocabile di compravendere azioni della INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI affinché ciascun azionista di tale società potesse ottenere un numero intero di azioni INIZIATIVA META.

12) Alla società NAI, in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare, tra l'altro, sulle proposte di modifica dell'oggetto sociale e di aumento del capitale, la Commissione ha richiesto di mettere a disposizione degli azionisti copia dell'apposita relazione illustrativa degli amministratori inviata alla Consob, nonché copia delle perizie eventualmente già predisposte relative alla valutazione delle partecipazioni offerte in vendita alla NAI dalla controllante GEROLIMICH.

13) Alla società SILOS di Genova, in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare sulla proposta di aumento del capitale sociale, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con più dettagliate notizie circa le modalità di utilizzo dei buoni A e B da rilasciare, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, ai sottoscrittori azionisti e ai sottoscrittori possessori di obbligazioni convertibili e di azioni de-

rivanti dalla conversione delle predette obbligazioni, nonché con maggiori precisazioni circa la destinazione dei mezzi finanziari rivenienti dal predetto aumento del capitale. E' stato, inoltre, richiesto di fornire informazioni più aggiornate in ordine a taluni investimenti in partecipazioni, effettuati o programmati, ed indicazioni in merito alla possibilità di concentrare nella SILOS tutte le partecipazioni MONTEDISON possedute dalle altre società del Gruppo.

14) Alla società SOPAF in relazione all'assemblea straordinaria convocata per deliberare sulla proposta di modifica dell'oggetto sociale, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per gli azionisti con indicazioni circa i termini e le modalità di finanziamento di una specifica operazione commerciale.

15) Alla società NECCHI in relazione all'assemblea ordinaria convocata per deliberare sulla proposta di cessione di un ramo aziendale a titolo di conferimento in una società di recente costituzione, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea mettendo a disposizione degli azionisti, ove disponibili, la relazione giurata di cui all'art. 2343 c.c. e le perizie di parte relative alla stima dei beni da conferire nella nuova società.

16) Alla società SCOTTI FINANZIARIA, in relazione all'assemblea ordinaria e straordinaria convocata per deliberare sulla proposta di spostamento della chiusura dell'esercizio sociale, la Commissione ha richiesto di fornire in quella sede agli azionisti, ove disponibili, notizie circa l'esito del riscontro effettuato dalla società di revisione DELOITTE HASKINS & SELLS relativamente alla percentuale di adesione all'offerta pubblica di scambio di certificati di associazione in partecipazione emessi da società del Gruppo ASSOFINA con azioni SCOTTI. E' stato inoltre richiesto agli amministratori della SCOTTI di fornire nella medesima circostanza agli azionisti ogni utile elemento informativo in ordine alle modalità di esecuzione della delibera consiliare del 15 aprile 1987.

#### **6. Informativa concernente le partecipazioni rilevanti in società con azioni quotate in Borsa o ammesse alle negoziazioni nel Mercato Ristretto**

Come già illustrato dettagliatamente in precedenti Relazioni annuali (45), l'ampliamento del novero dei soggetti tenuti all'obbligo di comunicazione delle partecipazioni superiore al 2% del capitale con diritto di voto delle società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, introdotto dall'art. 7 della legge n. 281 del 1985, ha segnato un punto di svolta, rispetto al previgente testo contenuto nell'art. 1/5 della legge n. 216 del 1974. Tale modifica legislativa riveste fondamentale importanza nel perseguimento dell'obiettivo della trasparenza delle posizioni dominanti nelle suddette società.

(45) Vedi Relazione sul 1985, pag. 122 ss., e Relazione sul 1986, pag. 88 ss.

Infatti, mentre la precedente norma, alla cui osservanza erano tenuti esclusivamente le società di capitali, era funzionale alla disciplina delle partecipazioni reciproche, la formulazione prevista dal legislatore del 1985, estendendo l'obbligo anche alle persone fisiche (e agli enti non societari), segna il parziale distacco dalla problematica degli incroci azionari. Assume quindi carattere autonomo, ed in un certo senso preponderante, la funzione relativa all'identificazione di chi detiene le azioni, allo scopo di rendere «trasparenti» e conoscibili quelle posizioni di potere che possono influire sulla gestione della società nonchè sul regolare andamento dei titoli. Ne consegue che, se la funzione assolta dall'art. 1/5 nella sua nuova stesura è quella di creare una sorta di anagrafe dei titolari delle partecipazioni rilevanti, mal si concilia con tale obiettivo non solo la formulazione prevista dal secondo comma che esonera dall'obbligo di comunicazione i soggetti che detengano partecipazioni per le quali siano privati del diritto di voto, ma anche, e più in generale, il fatto che il distacco dalla disciplina delle partecipazioni reciproche sia parziale e non totale. Pertanto, le principali osservazioni sono rivolte alla formulazione tecnica della norma, che sembra dimenticare l'attenzione posta dalla legge n. 281 all'identificazione dei soggetti dominanti, ponendo viceversa in luce essenzialmente il potere di voto, nonchè alla previsione di due distinte discipline in un unico articolo che, per assolvere pienamente alla sua funzione ed evitare di ingenerare dubbi interpretativi circa il sistema di identificazione, dovrebbe essere deputata unicamente, per quel che interessa l'informazione, a disciplinare le comunicazioni concernenti le partecipazioni rilevanti unilaterali.

I problemi ora enunciati, lungi dall'essere esclusivamente teorici, manifestano la loro valenza sull'applicazione della norma: si consideri il problema concernente l'estensibilità della nozione di controllo quale prevista dall'art. 2359 c.c. al rapporto tra società e persona fisica o ente non societario. La commistione della disciplina delle partecipazioni unilaterali e delle partecipazioni reciproche nell'articolo in esame ha comportato la necessità di verificare se, ai fini dell'assoggettamento all'obbligo di comunicazione previsto dall'art. 1/5, il criterio di individuazione delle fattispecie di partecipazione indiretta disposto dal secondo comma («la partecipazione di ciascun socio è determinata... "tenuto conto" anche delle azioni possedute indirettamente per il tramite di società controllate...») sia applicabile anche laddove titolare della partecipazione sia un soggetto persona fisica. E' evidente che l'accettazione della tesi restrittiva comporta conseguenze di notevole portata, identificabili essenzialmente nell'introduzione di un vuoto normativo particolarmente rilevante. Argomenti letterali, logici, sistematici e storici a favore della tesi estensiva non mancano certamente; tuttavia, la formulazione della norma che, si ribadisce, rispondendo a due finalità, non permette di individuare una *ratio* unitaria, nonchè il fatto che l'inosservanza delle disposizioni è penalmente sanzionata, ha indotto la Commissione a richiedere comunque apposito parere al Ministro del Tesoro, adottando nel frattempo prudenzialmente l'interpretazione restrittiva (46).

(46) Sulla questione si sono pronunciati gli Uffici Legislativi del Ministero del Tesoro e del Ministero di Grazia e Giustizia; nonchè l'Ufficio Giuridico e del Coordinamento Legislativo della Presidenza del Consiglio dei Ministri, condividendo tutti l'interpretazione estensiva.

Al di là comunque dei vari problemi interpretativi cui dà luogo la norma *de qua* e che, come accennato, hanno formato oggetto di attente riflessioni da parte della Commissione, v'è da dire che nel corso del 1987 la Consob ha fornito i chiarimenti utili per una corretta compilazione dei modelli (emanati con delibera n. 1796 del 18 settembre 1985) (47) in conformità dei quali devono essere redatte le comunicazioni previste dall'art. 1/5. Tali chiarimenti sono stati altresì forniti nel corso di frequenti contatti ed incontri informali.

Il processo di automatizzazione delle attività di rilevazione ed elaborazione dei dati contenuti nelle comunicazioni ricevute dalla Consob ai sensi della norma *de qua* è stato avviato da tempo ed ha permesso una più ampia conoscenza da parte della Consob medesima del diverso manifestarsi delle posizioni di dominio nelle società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto.

La norma, come noto, pur avendo come obiettivo la «trasparenza» della proprietà azionaria al fine di garantire la corretta informazione del mercato, ne prevede tuttavia il raggiungimento in via mediata. Ciò ha comportato interventi da parte della Commissione volti a far rendere pubbliche le informazioni concernenti gli assetti azionari.

Come evidenziato, la norma, rispondendo altresì all'esigenza di creare un sistema di identificazione delle posizioni dominanti, prevede che la comunicazione relativa all'acquisto o alla modificazione della partecipazione rilevante vada effettuata nel termine di 30 giorni dall'acquisizione della stessa. E' evidente, tuttavia, che tale termine non risponde affatto ad un'ulteriore esigenza, identificabile nella tempestiva conoscenza dei passaggi delle partecipazioni rilevanti. Anche a tale proposito si ritiene doveroso prospettare la necessità di una modifica normativa che permetta alla Consob di acquisire tempestivamente ogni utile informazione circa la composizione dell'azionariato.

Per quel che concerne il dato statistico relativo al trasferimento dei pacchetti di controllo, nell'anno di riferimento si sono verificati dieci passaggi della proprietà di società con azioni quotate in borsa (48).

## 7. Operazioni di fusione

Nell'anno 1987 sono state adottate 36 delibere di fusione per incorporazione di una o più società.

Ad eccezione di 6 casi (FISAC, GEMINA, INIZIATIVA META, TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI, SONDEL, BANCA COMMERCIALE ITALIANA), le operazioni

(47) Vedi Bollettino Consob n. 4-5, luglio-ottobre 1986.

(48) Autostrade Tb-Mi, Autostrade Meridionali, Cartiere Binda de Medici, De Angeli Frua, Florio Invest, Nai, Nuova Edificatrice, Rejna, Sem, Unipar.

di fusione non hanno comportato variazioni del capitale sociale, trattandosi di incorporazione di società totalmente partecipate.

Tali operazioni di fusione hanno avuto l'obiettivo, nella maggior parte dei casi, di razionalizzare e rafforzare l'assetto organizzativo e funzionale delle società incorporanti (BANCA MANUSARDI, LA RINASCENTE, MIRA LANZA, MONTEFIBRE, SAFFA, SIP, VIANINI, VIANINI INDUSTRIA, VIANINI LAVORI, ANSALDO TRASPORTI, FIAR, ITALMOBILIARE, CREDITO ITALIANO, LA FONDIARIA, OLIVETTI, REJNA, STET, UNICEM, ITALCABLE, NUOVO PIGNONE, SERFI, BANCO DI ROMA), consentendo in alcuni casi, anche il conseguimento di vantaggi di natura fiscale, ovvero in altri casi di incorporare società controllate le cui attività industriali erano state in precedenza scorporate o la cui funzione non era più ritenuta strategica (AERITALIA, COTONIFICIO CANTONI, ITALCEMENTI, WORTHINGTON).

In altri casi ancora, le motivazioni delle operazioni di fusione sono rinvenibili nell'esigenza di assumere la gestione diretta di proprietà immobiliari (BENI STABILI, SOCIETÀ DELL'ACQUA PIA ANTICA MARCIA), ovvero di accentrare in un'unica società la partecipazione in società terze (EUROGEST).

L'incorporazione della FINTREVI da parte della FISAC risponde all'esigenza della società incorporante di ampliare e rafforzare la propria attività estendendola a settori affini. La società di revisione PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. ha espresso parere favorevole in merito alla congruità del rapporto di cambio.

Le motivazioni sottostanti alla delibera di incorporazione della EUROISOLANT nella GEMINA si ricollegano invece alla necessità della incorporante di consolidare un investimento strategico. Sulla congruità del relativo rapporto di cambio ha espresso parere favorevole la società di revisione PRICE WATERHOUSE s.a.s.

L'incorporazione delle società PREFABBRICATI SACIE, VETIVER, INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI nella INIZIATIVA META ha consentito di concentrare, nel portafoglio della incorporante, le azioni della società LA FONDIARIA, nonché di unificare il patrimonio immobiliare. Le società di revisione RECONTA TOUCHE ROSS s.a.s. e PEAT MARWICK MITCHELL & Co. hanno espresso parere favorevole in merito alla congruità del relativo rapporto di cambio.

L'incorporazione della OFFICINE METALLURGICHE BROGGI nella SONDEL ha avuto lo scopo di eliminare una società controllata la cui funzione strategica era venuta meno. La società di revisione ERNST & WHINNEY ha espresso parere favorevole in merito alla congruità del rapporto di cambio.

L'incorporazione della LMI - LA METALLI INDUSTRIALE nella TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI si inquadra nell'ambito di un accordo tra la SMI - SOCIETÀ METALLURGICA ITALIANA e il Gruppo francese PECHINEY finalizzato ad una stretta

collaborazione nel settore dei semilavorati di rame e leghe di rame. A seguito di tale operazione la società incorporante ha proceduto alla modifica della denominazione sociale in EUROPA METALLI - LMI. La società di revisione KMG FIDES CERTIFICAZIONE ha espresso parere favorevole sulla congruità del rapporto di cambio.

L'incorporazione della FINSERVIZI e della E.U.P.U. nella BANCA COMMERCIALE ITALIANA è stata finalizzata, ad ottenere la proprietà diretta di un immobile. Sulla congruità del relativo rapporto di cambio ha espresso parere favorevole la società di revisione PEAT, MARWICK MITCHELL & Co.

#### **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 1987, la prassi del ricorso a contatti diretti in forma di incontri ed audizioni presso la propria sede.

In complesso si sono tenute 24 audizioni ed incontri con i rappresentanti di società (16 casi), di società di revisione (3 casi), di Associazioni di categoria (2 casi) e di Organi locali di borsa (3 casi).

Inoltre, in relazione alle vicende che hanno caratterizzato l'andamento del mercato borsistico nella seconda metà di ottobre e nei primissimi giorni di novembre la Commissione ha tenuto incontri con rappresentanti di vari organismi quali il Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio, il Comitato degli agenti di cambio di Milano, l'Associazione bancaria italiana, l'Associazione nazionale commissari di borsa e l'Assofondi nonché con esponenti del mondo accademico.

A fine aprile la Commissione ha incontrato presso la sua sede in Milano rappresentanti della stampa nazionale ed estera per illustrare i contenuti essenziali del Documento concernente «Linee di progetto per una riforma del mercato borsistico», da essa in pari data approvato.

Per un maggior dettaglio in ordine agli incontri ed audizioni dell'anno, si rinvia ai Bollettini Consob relativi al 1987.

## Capitolo V

### **ATTIVITA' DELLE SOCIETA' DI REVISIONE ISCRITTE NELL'ALBO SPECIALE**

#### **1. Principali provvedimenti adottati e linee direttrici in materia di controllo contabile e certificazione dei bilanci**

Nel 1987 la Commissione ha emanato alcune importanti comunicazioni in materia di controllo contabile e certificazione dei bilanci.

La migliore informativa acquisita sulla base di tali comunicazioni, unitamente al proseguimento in via sistematica dell'attività ispettiva svolta ai sensi dell'art. 10 del d.p.r. n. 136 del 1975, ha contribuito ad intensificare il controllo della Consob sull'attività delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale, consolidando i rapporti di collaborazione da tempo instaurati, tramite l'Associazione di categoria (Assirevi).

È proseguito infatti, nell'ambito del Comitato Ristretto Consob-Assirevi, l'approfondimento di tematiche sia generali che specifiche, al fine di acquisire ogni utile indicazione di natura tecnica e chiarire il significato e le implicazioni dei provvedimenti adottati dalla Commissione.

Per quanto riguarda le singole comunicazioni, nel far rinvio ai successivi paragrafi della presente Relazione per una trattazione più dettagliata, si segnala la comunicazione del 23 febbraio 1987 relativa alle modalità di redazione della relazione di certificazione e, in particolare, il miglioramento della sua portata informativa e il contenuto del paragrafo destinato ai singoli rilievi mossi dai revisori.

Una notevole portata hanno altresì avuto le iniziative della Commissione in merito alle «organizzazioni collaterali alle società di revisione». Come già anticipato nella Relazione dell'anno precedente, al fine di compiere un'indagine conoscitiva volta a valutare l'estensione e la rilevanza del fenomeno della proliferazione di tali organizzazioni, la Commissione ha inviato un dettagliato questionario a tutte le società di revisione.

Attualmente la Consob sta effettuando un attento esame delle informazioni fino ad oggi acquisite, con l'obiettivo di individuare l'eventuale esistenza di situazioni di incompatibilità riconducibili alla normativa prevista nel d.p.r. n. 136 del 1975. Di tali iniziative la Commissione ha informato i Consigli nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri, nell'auspicio che questi adottino le misure di propria competenza per accertare il rispetto dei regolamenti vigenti da parte degli iscritti, soci, dipendenti o collaboratori delle società di certificazione.

Si segnala, infine, la problematica connessa alla determinazione dei corrispettivi, alla cui formazione concorrono sia le tariffe orarie che il numero di ore preventivate. Su tale argomento è proseguito il dibattito con l'Associazione di categoria, nell'intento di individuare dei parametri di riferimento; il perseguimento di tale obiettivo appare peraltro difficile, considerati gli elementi di soggettività insiti nelle valutazioni del «monte ore» necessario per la revisione e certificazione dei bilanci.

A tale riguardo la Commissione ha emanato la comunicazione n. 87/21275 del 23 novembre 1987, con la quale vengono richiesti alle società di revisione i dati concernenti, per ciascun incarico, le ore previste dal budget, le ore di lavoro effettivamente prestate, le ore ed il corrispettivo fatturati.

Tali dati, elaborati periodicamente, oltre a facilitare la normale attività di vigilanza, sono di ausilio per l'individuazione e la soluzione dei problemi connessi alla determinazione di un numero di ore adeguato all'espletamento degli incarichi. Ciò al fine di garantire, oltre alla reale indipendenza delle società di revisione, anche la sussistenza del requisito dell'idoneità tecnica, del quale la congruità del tempo impiegato per lo svolgimento delle complesse procedure di revisione costituisce senza dubbio manifestazione di rilievo.

## **2. Incarichi di revisione e certificazione.**

### *2.1 Incarichi conferiti da società con azioni quotate in Borsa*

L'approvazione da parte della Consob degli incarichi di revisione e certificazione conferiti per la prima volta, ha riguardato nel 1987 esclusivamente 5 nuove società ammesse in Borsa nonché la Monte Titoli s.p.a., che ha provveduto al conferimento ai sensi dell'art. 11 della legge 19 giugno 1986, n. 289.

Nel corso dell'anno, inoltre, per l'approssimarsi della scadenza dei rispettivi trienni di certificazione, 23 società quotate hanno provveduto a deliberare il primo rinnovo e 12 società il secondo (o nuovo conferimento) dell'incarico di revisione (v. Tav. A/V/1).

Delle suddette 35 società, 4 hanno conferito l'incarico a società diversa da quella scelta per il precedente triennio. Tale decisione, come per il passato (49), è da collegarsi essenzial-

(49) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV, par. 2.1.

mente all'esigenza, propria di società facenti parte di uno stesso gruppo, di conferire l'incarico di certificazione ad un'unica società di revisione.

La procedura seguita per tali rinnovi, come sottolineato nelle passate Relazioni annuali (50), è risultata generalmente conforme a quanto suggerito dalla Commissione con comunicazione del novembre 1983 (51), 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 dell'incarico di revisione e l'altra per l'approvazione del bilancio.

Come illustrato nella precedente Relazione annuale (52) analoga procedura (delibera preliminare da parte del consiglio di amministrazione e successiva ratifica da parte dell'assemblea), è stata seguita da 9 società quotate che, per l'avvenuto trasferimento del complesso aziendale dalla società di revisione già incaricata ad altra società iscritta nell'Albo Speciale, si sono trovate nella necessità di dover esplicitare — quale contraente ceduto — il proprio consenso in merito alla prosecuzione dello svolgimento dell'incarico stesso da parte della società di revisione cessionaria (v. Tav. A/V/1).

Le società di revisione coinvolte in tali modifiche strutturali sono state la PRICE WATERHOUSE s.a.s. (cessionaria), la TORIS s.a.s. e la SIR-TO s.a.s. (cedenti).

In linea generale, la procedura seguita sia per i conferimenti deliberati dalle nuove società ammesse in borsa nell'anno, sia per i rinnovi, è risultata conforme agli indirizzi dettati dalla Consob con la comunicazione del marzo 1981 (53). Anche nell'anno in esame, comunque, la Commissione è intervenuta presso alcune società di revisione e società conferenti, per richiedere rispettivamente integrazioni in ordine ai contenuti della proposta di servizi professionali, o per eliminare carenze nell'informativa fornita agli azionisti in occasione dell'assemblea riunita per deliberare sul conferimento, ovvero ancora per ottenere una più precisa formulazione della delibera di conferimento dell'incarico: ciò è avvenuto relativamente alle modalità di svolgimento dello stesso incarico ed alle ipotesi di variabilità nel tempo dei corrispettivi pattuiti, nonché per sollecitare l'inoltro delle dichiarazioni di insussistenza delle cause di incompatibilità.

Nell'anno in esame, infine, 2 società (54) hanno provveduto a modificare il termine del triennio di certificazione, a seguito dell'avvenuta modificazione della data di chiusura dei rispettivi esercizi sociali.

(50) Vedi Relazione sul 1985, cap. V, par. 2.1. e Relazione sul 1986, cap. IV, par. 2.1.

(51) Comunicazione n. 83/13346 del 2 novembre 1983, pubblicata in *Documentazione a rilevanza esterna*, anno 1983.

(52) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV, par. 2.1.

(53) Vedi comunicazione n. 81/02139 del 7 marzo 1981, pubblicata in *Documentazione a rilevanza esterna*, anno 1981.

(54) Ferrovie Torino Nord e Cofide.

In relazione alle modalità di conferimento dell'incarico di revisione e certificazione legale, come già illustrato nella precedente Relazione annuale (55), con comunicazione n. 87/02996 del 27 febbraio 1987 (56) la Commissione ha raccomandato alle società soggette agli obblighi di cui al d.p.r. n. 136 del 1975 di acquisire una pluralità di proposte di servizi professionali, formalizzate da società di revisione iscritte nell'Albo Speciale.

Con la medesima comunicazione, le società conferenti sono state invitate a fornire adeguata informativa, nel corso dell'assemblea chiamata a deliberare il conferimento dell'incarico, dell'acquisizione delle suddette proposte di servizi nonchè ad inoltrare le stesse all'esame della Consob.

In proposito la Commissione ha rilevato che solo due società (57), pur essendosi attenute alla richiamata comunicazione, non hanno provveduto ad inoltrare alla Consob tutte le proposte di servizi professionali acquisite agli atti.

## 2.2 Incarichi conferiti da imprese editoriali

In relazione all'obbligo della certificazione del bilancio per le imprese editoriali nei cui confronti ricorrano i presupposti indicati dalle leggi sull'editoria (legge n. 416 del 1981, d.p.r. n. 73 del 1983, legge n. 37 del 1983, legge n. 67 del 1987), la Commissione ha approvato 14 nuovi conferimenti e 3 rinnovi dell'incarico di certificazione, deliberati da quelle imprese editrici per le quali era sopraggiunto il termine di scadenza del primo triennio di certificazione (v. Tav. A/V/2).

A seguito dell'avvenuta cessione del complesso aziendale afferente l'organizzazione e revisione contabile della TORIS s.a.s. alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. (58), la società ERI - EDIZIONI RAI RADIOTELEVISIONE ITALIANA s.p.a. — limitatamente agli esercizi 1986 e 1987 — e la SOCIETÀ EUROPEA DI EDIZIONI s.p.a. — per il triennio 1986/1988 — hanno provveduto, con delibera consiliare e ratifica successiva dell'assemblea, ad affidare alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del proprio bilancio a suo tempo conferito alla TORIS s.a.s.

Ciò in analogia a quanto suggerito dalla Commissione con comunicazione del novembre 1983 (59) e come richiamato nelle ultime Relazioni annuali (60).

(55) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV par. 1.

(56) Vedi Bollettino, Consob n. 2, febbraio 1987.

(57) La Gaiana e L'Abeille.

(58) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV, par. 5.

(59) Comunicazione n. 83/13346 del 2 novembre 1983, pubblicata in *Documentazione a rilevanza esterna*, anno 1983.

(60) Vedi in particolare la Relazione sul 1986, cap. IV, par. 2.1.

Nell'anno in esame la Commissione ha ritenuto di considerare come non conferiti 3 incarichi di revisione (61).

Per due casi la delibera assembleare non era stata assunta nel rispetto della normativa di cui al d.p.r. n. 136 del 1975, art. 2, quinto comma, in quanto priva della determinazione del corrispettivo spettante alla società di revisione, nonché della sua variabilità secondo i criteri fissati dalla Consob con delibera n. 805 del 9 dicembre 1980 (62); per l'altro caso il triennio oggetto di certificazione era stato deliberato con decorrenza dall'esercizio 1986, per il quale l'incarico stesso risultava già espletato.

Con una successiva assemblea, le società editoriali interessate hanno conferito nuovamente gli incarichi, di cui uno è stato approvato dalla Commissione nel corso dell'anno e due nei primi mesi del 1988.

Nel corso dell'anno sono stati effettuati interventi presso 9 società per ottenere una più precisa formulazione della delibera di conferimento dell'incarico, relativamente alla precisazione che il medesimo deve intendersi conferito ai sensi del d.p.r. n. 136 del 1975 ed alle ipotesi di variabilità nel tempo dei corrispettivi pattuiti.

La Commissione, inoltre, ha provveduto a richiamare l'attenzione di 4 società sul rispetto dei termini di inoltro della delibera assembleare di conferimento, previsti dal sesto comma dell'art. 2 del d.p.r. n. 136.

Relativamente all'osservanza delle richieste e raccomandazioni contenute nella richiamata comunicazione n. 87/02996 del 27 febbraio 1987 (63), la Commissione è intervenuta presso 3 società (64) per richiedere l'inoltro delle ulteriori proposte di servizi professionali acquisite agli atti.

### *2.3 Incarichi conferiti a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 in applicazione dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974*

Nelle Relazioni precedenti (65) si è precisato che la Commissione, in applicazione dell'art. 1/18 quater, ha assoggettato in via generale all'obbligo di revisione e certificazione ex d.p.r. n. 136 del 1975 tutti i soggetti che effettuino sollecitazioni del pubblico risparmio.

Nel corso dell'anno, l'approvazione da parte della Consob degli incarichi di revisione e

---

(61) Commercio e Turismo società cooperativa a r.l., L'Umanità a r.l., Cooperativa Libera Stampa a r.l. Editrice Della Testata Noi Donne.

(62) Pubblicata in Consob, *Raccolta delibere*, anno 1980.

(63) Vedi precedente par. 2.1.

(64) L'Umanità s.p.a., Cooperativa Libera Stampa a r.l. Editrice della Testata Noi Donne, Editoriale Stampa Triestina s.p.a.

(65) Vedi Relazione sul 1984, cap. IV, par. 2.3.; Relazione sul 1985, cap. V, par. 2.3.; Relazione sul 1986, cap. IV, par. 2.3.

certificazione conferiti a tale titolo ha riguardato 100 casi di primo conferimento e 8 casi di rinnovo per sopravvenuta scadenza del triennio (v. Tavv. A/V/3 e A/V/3a). Di questi ultimi, 7 hanno confermato l'incarico alla medesima società di revisione, mentre la IFITALIA - INTERNATIONAL FACTORS ITALIA s.p.a. ha provveduto a conferirlo *in joint* alle società ITA-LAUDIT s.p.a. e DELOITTE HASKINS & SELLES s.n.c.

La Commissione ha inoltre provveduto ad approvare 13 modifiche delle società di revisione incaricate della certificazione dei bilanci, a seguito delle variazioni strutturali avvenute in capo alla KMG FIDES CERTIFICAZIONE s.a.s. che ha acquisito la HELIOS ITALIA s.a.s., e la PRICE WATERHOUSE s.a.s. che ha acquisito la TORIS s.a.s. e la SIR TO s.a.s. (v. Tav. A/V/3).

La prassi seguita dalla Consob nell'approvazione degli incarichi di revisione ai sensi del d.p.r. n. 136 per le società che sollecitano il pubblico risparmio (nonchè per le società da ammettere a quotazione), si è basata, fino ai primi mesi del 1987, sul presupposto che tali incarichi dovessero essere approvati contestualmente al deposito dei prospetti informativi e all'ammissione a quotazione.

Tale procedura, che comportava il superamento dei termini di cui all'art. 2, sesto comma, del richiamato d.p.r. n. 136, aveva evidenziato alcuni inconvenienti connessi soprattutto all'eccessivo lasso di tempo intercorrente tra la data del conferimento da parte delle società e l'approvazione della Consob.

In considerazione delle problematiche scaturenti da quanto testè illustrato, la Commissione ha ritenuto opportuno modificare la procedura in uso deliberando di attenersi ai termini fissati dal già richiamato art. 2, sesto comma, del d.p.r. n. 136, sia per quanto riguarda la trasmissione alla Consob della delibera di conferimento dell'incarico, sia per l'approvazione dell'incarico da parte della Commissione medesima.

Con comunicazione n. 87/07150 del 29 aprile 1987 (66) è stato precisato che la suddetta procedura è da considerarsi applicabile anche nell'ipotesi in cui le società o gli enti conferenti trasmettano la documentazione relativa alla delibera di conferimento dell'incarico, che deve comunque contenere la espressa indicazione del motivo per il quale viene adottata, prima della presentazione dell'istanza di ammissione ufficiale dei propri titoli alla quotazione, ovvero prima dell'invio della comunicazione di cui all'art. 1/18, primo comma, della legge 7 giugno 1974, n. 216.

Nella stessa comunicazione, la Commissione ha ritenuto opportuno precisare che, nel caso in cui non intervenga l'ammissione alla quotazione ufficiale ovvero la pubblicazione del prospetto informativo, l'incarico di revisione potrà continuare ad esplicare efficacia su base vo-

---

(66) Vedi Bollettino Consob n. 4, aprile 1987.

lontaria ovvero essere revocato, ai sensi del citato art. 2 del d.p.r. n. 136, per il venire meno del presupposto del conferimento stesso.

Nell'anno in esame, la Consob ha approvato 6 delibere di revoca dell'incarico di revisione e certificazione ed ha preso atto della determinazione di due società di voler proseguire a titolo volontario l'incarico, nonostante fossero venuti meno i presupposti per la certificazione legale dei propri bilanci.

Per quanto riguarda l'attività istruttoria e gli interventi espletati dalla Commissione in ordine al contenuto delle proposte di servizi professionali formulate dalle società di revisione, ovvero delle delibere assembleari assunte dalle società conferenti, si rimanda a quanto già illustrato in precedenza per gli incarichi conferiti da società con azioni quotate in borsa (67).

In relazione invece all'osservanza della richiamata comunicazione n. 87/02996 del 27 febbraio 1987 (68) la Commissione ha richiesto a 3 società (69) l'inoltro delle ulteriori proposte di servizi professionali acquisite agli atti.

Nel corso dell'anno la Commissione ha ritenuto di considerare come non conferiti 6 incarichi di revisione (70), in quanto la delibera assembleare non era stata assunta nel rispetto della normativa di cui all'art. 2, quinto comma, del d.p.r. n. 136 per la mancata indicazione del corrispettivo spettante alla società di revisione e della sua variabilità secondo i criteri fissati dalla Consob con la richiamata delibera n. 805 del 9 dicembre 1980 (71). Per due dei suddetti casi, inoltre, il triennio oggetto di certificazione era stato deliberato con decorrenza dall'esercizio 1986, per il quale l'incarico stesso risultava già espletato.

Dei suddetti 6 incarichi, nell'anno in esame quattro sono stati nuovamente conferiti con apposita assemblea e regolarmente approvati dalla Consob.

La Commissione, infine, si è trovata a dover valutare la delibera assunta dagli azionisti della CO.F.I.M. s.p.a. ai sensi dell'art. 2, settimo comma, del d.p.r. n. 136, concernente la revoca dell'incarico di revisione e certificazione dei bilanci degli esercizi 1986-1987-1988 conferito il 17 febbraio 1986 alla ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s. ed il contestuale conferimento dell'incarico stesso alla PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co.

Durante il lungo iter istruttorio, la Commissione ha provveduto a convocare il rappresentante legale della società di revisione revocata, nonché ad acquisire tutte le informazioni e le notizie utili per le valutazioni di propria competenza nel caso in specie.

(67) Vedi precedente par. 2.1.

(68) Vedi Bollettino Consob n. 2, febbraio 1987.

(69) Nagrafin Fiduciaria s.p.a., Cofircont Compagnia Fiduciaria e di Revisione s.p.a., Cassa di Risparmio di Foligno.

(70) Fiduciaria Duomo s.p.a., Fi.Re.Co. s.p.a., Ge.Se.Co. s.p.a., Gestnord Consult s.p.a., Casa di Cura S. Gaudenzio s.p.a., Promofinam Fiduciaria s.p.a.

(71) Pubblicata in Consob, *Raccolta delibere*, anno 1980.

Dopo aver accertato il venir meno del presupposto addotto ai fini della revoca stessa, la Commissione ha negato l'approvazione (72) della delibera assunta dagli azionisti della CO.F.I.M. s.p.a. e pertanto la ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s. ha espletato l'incarico di revisione e certificazione a suo tempo conferitole.

#### *2.4 Incarichi conferiti da società che intendono richiedere l'ammissione in Borsa dei propri titoli azionari*

Come già illustrato in precedenza (73), nel corso dell'anno la Commissione ha variato la procedura di approvazione degli incarichi di revisione ai sensi del d.p.r. n. 136 del 1975 per le società da ammettere a quotazione e per le società che sollecitano il pubblico risparmio, secondo le modalità indicate nella comunicazione n. 87/07150 del 29 aprile 1987 (74).

Relativamente alla prima tipologia di società soggette agli obblighi della revisione legale, la Commissione ha provveduto ad approvare 11 conferimenti dell'incarico di revisione, deliberati da un pari numero di società intenzionate a richiedere l'ammissione in borsa dei propri titoli azionari (v. Tav. A/V/4).

Di queste, nel corso dell'anno soltanto 2 (75) sono state ammesse a quotazione, mentre per le rimanenti alla data del 31 dicembre 1987, era ancora in atto il procedimento istruttorio.

Nell'anno in esame la Commissione, oltre a richiedere l'inoltro delle ulteriori proposte di servizi professionali acquisite agli atti in conformità alla richiamata comunicazione n. 87/02996 del 27 febbraio 1987, ha ritenuto come con conferito l'incarico di revisione deliberato dall'assemblea degli azionisti della TELECO CAVI s.p.a. per un totale di quattro anni e, quindi, non nel rispetto dell'art. 2, quarto comma, del d.p.r. n. 136.

Con apposita assemblea, la società in questione ha provveduto a conferire nuovamente l'incarico, che è stato approvato dalla Commissione nel mese di dicembre 1987.

#### *2.5 Incarichi conferiti da società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare*

La legge 23 marzo 1983, n. 77, come ampiamente illustrato nelle Relazioni annuali precedenti (76), ha previsto per i bilanci delle società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare e per i rendiconti dei fondi stessi una limitata applicazione del d.p.r. n. 136 del 1975.

(72) Vedi delibera n. 2839 del 13.4.1987, nel Bollettino Consob n. 4, aprile 1987.

(73) Vedi precedente par. 2.3.

(74) Vedi Bollettino Consob n. 4, aprile 1987.

(75) Cartiera di Ascoli s.p.a. e Vittoria Assicurazioni s.p.a.

(76) Vedi Relazione sul 1985, cap. V, par. 2.4. e Relazione sul 1986, cap. IV, par. 2.4.

Nel corso dell'anno la Commissione ha provveduto ad acquisire agli atti la documentazione relativa all'avvenuto conferimento dell'incarico di revisione a società di revisione iscritte nell'Albo Speciale, nonché a richiedere l'inoltro delle relazioni di certificazione dei bilanci e dei rendiconti dei fondi.

Per quanto attiene alle forme di riscontro attivate dalla Consob in tema di fondi comuni, si rimanda alla Relazione sul 1984 (77).

In linea generale si nota come, ancorchè non richiesto dalla legge, molte società applicano alcune norme previste dal d.p.r. n. 136; ci si riferisce in particolare alla delibera di conferimento assunta tramite assemblea, alla durata triennale dell'incarico, alla predisposizione di dichiarazioni di insussistenza di cause di incompatibilità.

### **3. Designazione di società di revisione ai sensi della legge n. 649 del 1983**

Nel corso dell'anno la Consob ha deliberato 12 rinnovi dell'incarico di redigere la relazione di stima *ex lege* 5 novembre 1983, n. 649, dei quali 7 relativi ad operazioni di collocamento in Italia di quote di fondi comuni esteri di investimento mobiliare, 3 connessi ad operazioni di associazione in partecipazione non aventi scadenza predeterminata e 2 relativi ad emissione di titoli denominati «buoni di deposito» nominativi a rendimento fisso predeterminato (v. Tav. A/V/5).

In una operazione di collocamento nel territorio dello stato di quote di fondi comuni esteri, per la quale già era stata rinnovata la designazione di Legge, la Commissione ha provveduto a riconferire l'incarico a seguito dell'avvenuta sostituzione in capo al soggetto incaricato del collocamento medesimo.

Nell'intento di incrementare la portata informativa e giungere ad una più corretta comprensione della relazione emessa, la Commissione, sentita l'Associazione di categoria, ha inviato alle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale la comunicazione n. 87/05221 dell'1 aprile 1987 (78), relativa a raccomandazioni in ordine alle modalità di redazione della relazione di stima. Con la stessa comunicazione sono state raccomandate le modalità di redazione dei pareri di congruità emessi ai sensi dell'art. 7 del d.p.r. n. 136 del 1975 (79).

### **4. Esame di idoneità ex art. 13 del d.p.r. n. 136 del 1975**

Nel periodo settembre-ottobre è stata espletata, secondo le modalità ed i criteri già seguiti negli anni precedenti, la sessione annuale dell'esame di idoneità previsto dall'art. 13 del

(77) Vedi Relazione sul 1984, cap. IV, par. 2.4.

(78) Vedi Bollettino Consob n. 4, aprile 1987.

(79) Vedi successivo par. 7.

d.p.r. n. 136 del 1975 indetta con delibera n. 2642 del 14 gennaio 1987 (80).

Il consuntivo di questa quinta sessione si sintetizza con i seguenti dati: su 94 domande di partecipazione sono stati ammessi a sostenere le due prove scritte 86 candidati, dei quali 31 hanno partecipato alla prima e 27 alla seconda. Sono stati ammessi a sostenere la prova orale 5 candidati, tutti dichiarati idonei con delibera n. 3189 del 21 dicembre 1987 (81).

Nella sessione del 1986 furono presentate 65 domande di partecipazione, accettate 61, mentre i candidati che si presentarono a sostenere le prove scritte furono 25, di cui 10 ammessi alla prova orale e solo 2 dichiarati idonei (82).

### 5. Albo Speciale delle società di revisione

A differenza dell'anno precedente (83) nessuna nuova iscrizione nell'Albo Speciale è intervenuta nel corso del 1987, mentre è stata disposta per contro la cancellazione di due società già iscritte. A fine anno risultano iscritte nell'Albo Speciale 24 società di revisione (v. Tav. A/V/6) (84).

I provvedimenti di revoca hanno riguardato la SIR TO di GIACOMO MOTTURA s.a.s., con sede in Torino (85) e la I.A.C.O. - REVISIONI s.a.s. di DOTT. FRANCO PONTANI & C., con sede in Milano (86) e sono stati assunti su richiesta di parte a seguito dell'intervenuta cessione del proprio ramo d'azienda relativo all'attività di revisione contabile rispettivamente alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. di RENZO LATINI & Co., con sede in Milano, ed alla ORGA REVISIONI s.a.s. di ANDREA TREVESE e C., con sede in Milano.

In merito alle ipotesi sull'origine ed il proliferare del processo di concentrazione in atto tra società italiane di medie dimensioni e grandi società a matrice internazionale, che si realizza attraverso operazioni di fusione per incorporazione o di cessione di azienda, si rinvia a quanto già illustrato nella Relazione sul 1986 (87).

Nel contempo si segnala comunque un certo interesse da parte di nuove società di revisione di piccole dimensioni che hanno preso contatto con la Consob al fine di presentare istanza di iscrizione nell'Albo Speciale. Anche se il fenomeno è limitato, è plausibile ritenere che la richiesta di iscrizione nell'Albo sia determinata, oltre che da un'aspettativa di acquisire più facilmente incarichi ancorchè di natura volontaria, anche dalla speranza che in un prossimo futuro l'applicazione di direttive comunitarie allarghi il campo dell'obbligatorietà della certificazione legale.

(80) Vedi Bollettino Consob n. 1, gennaio 1987 e Gazzetta Ufficiale n. 33 del 10.2.1987.

(81) Vedi Bollettino Consob n. 12, dicembre 1987.

(82) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV, par. 4.

(83) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV, par. 5.

(84) Alla data di redazione della presente relazione le società di revisione iscritte nell'Albo Speciale sono 23 a seguito della cancellazione della Certa Revisioni s.a.s. di Giancarlo Moro Visconti & C.

(85) Vedi Bollettino Consob n. 1, gennaio 1987.

(86) Vedi Bollettino Consob n. 11, novembre 1987.

(87) Vedi Relazione sul 1986, cap. IV, par. 5.

Nell'anno in esame la Commissione non ha potuto procedere all'aggiornamento dell'Albo Speciale per le società di seguito indicate, interessate da variazioni della forma giuridica e/o della ragione sociale, in quanto alla data del 31 dicembre non risultava ancora emesso, dal Ministro dell'Industria, il decreto 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) DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di ALAN RICHARD MURRAY & C. (variata in DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di ADOLFO MAMOLI & C.);
- b) ORGA REVISIONI s.a.s. di ANDREA TREVESE, MARIO AMENTA, GIANCARLO PAGLIARINI, RENATO VERCELLONI e C. (variata in ORGA REVISIONI s.a.s. di ANDREA TREVESE e C.);
- c) PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co., con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Milano (variata in PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. ANGIOLINI, G. LOLI e C.).

In relazione a variazioni intervenute nella struttura societaria, tre società di revisione iscritte nell'Albo Speciale hanno richiesto alla Consob, ai sensi dell'art. 8, terzo comma, lett. c) del d.p.r. n. 136 del 1975 il riconoscimento dell'equipollenza dell'iscrizione in Albi professionali esteri per un proprio nuovo socio accomandatario. Dopo aver esaminato la posizione degli interessati, per due di essi la Commissione ha ritenuto di riconoscere l'equipollenza dell'iscrizione all'*American Institute of Certified Public Accountants*, e per il terzo l'iscrizione all'*Institute of Chartered Accountants in England and Wales*. Contestualmente, a seguito di esplicita richiesta formulata dalle suddette tre società di revisione, la Commissione ha accertato e riconosciuto ai nuovi soci il possesso dei requisiti necessari per la sottoscrizione delle relazioni di certificazione, emesse ai sensi dell'art. 4 del citato d.p.r. n. 136 del 1975.

Occorre infine ricordare che la Commissione, con comunicazione n. 87/01236 del 28 gennaio 1987 (88), ha rideterminato l'importo minimo, fissato precedentemente con circolare del 16 ottobre 1979, della garanzia finanziaria o assicurativa, ex art. 8, secondo comma, punto 4) del d.p.r. n. 136, rilasciata a favore delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale quale prova che i soci illimitatamente responsabili delle medesime siano in grado di rispondere per le obbligazioni sociali.

L'importo minimo di tale garanzia è stato fissato in lire 1.000.000.000 per le società di revisione con numero di dipendenti professionali inferiore o uguale a 50 unità, e lire 1.800.000.000 per le altre società di revisione.

(88) Vedi Bollettino Consob n. 1, gennaio 1987.

## 6. Relazione di certificazione ex art. 4 d.p.r. n. 136 del 1975

Come già illustrato (89), la Commissione con comunicazione n. 87/02794 del 23 febbraio 1987 (90) ha apportato parziali modifiche ed integrazioni alla precedente comunicazione n. 83/03583 del 24 marzo 1983 (91) con la quale era stato raccomandato un modello uniforme di relazione di certificazione prevista dall'art. 4 del d.p.r. n. 136 del 1975. In particolare si è specificato il contenuto del paragrafo relativo alle osservazioni delle società di revisione ed incrementata la portata informativa del documento, anche al fine di migliorare e facilitare la comprensione della relazione medesima.

Si ritiene pertanto utile sintetizzare i risultati di un'indagine svolta sulle relazioni di certificazione emesse in data successiva alla richiamata comunicazione n. 87/02794 e relative ai bilanci delle società quotate.

Hanno costituito oggetto dell'esame statistico 227 relazioni di certificazione relative a società quotate in borsa ovvero sospese dalla quotazione.

In 66 casi la relazione non riportava alcun rilievo, mentre per la SOCIETÀ GENERALE IMMOBILIARE SOGENE s.p.a. e la BROGGI IZAR s.p.a. le rispettive società di revisione non hanno rilasciato la certificazione. Sui rimanenti 161 documenti le società di revisione, uniformandosi al fac-simile di relazione di certificazione raccomandato dalla Consob ed allegato in appendice alla comunicazione n. 83/03583 del 24 marzo 1983, hanno presentato un terzo paragrafo contenente maggiore informativa circa i rilievi effettuati, che complessivamente hanno riguardato 303 diversi tipi di commenti, relativi a rilievi, eccezioni e riserve o informativa di bilancio.

Il problema dell'interferenza fiscale, originato dalla necessità di iscrivere in bilancio, al fine di ottenere dei benefici fiscali, ammontari che non contribuiscono alla corretta rappresentazione della situazione finanziaria, patrimoniale ed economica dell'azienda, è stato evidenziato dai revisori in 121 casi.

In particolare, per le diverse tipologie, in 64 casi i revisori hanno evidenziato l'iscrizione in bilancio, in aggiunta agli ammortamenti ordinari, di ammortamenti anticipati; in 45 casi è stato riscontrato l'accantonamento in un fondo del passivo, anziché l'accreditamento ad una voce di conto economico, delle plusvalenze realizzate a seguito di alienazioni di cespiti o partecipazioni; in 4 casi è stata rilevata la contabilizzazione, tra le poste del patrimonio netto, di contributi ricevuti dallo Stato; infine in altri 8 casi le società hanno adottato altre politiche contabili esclusivamente al fine di conseguire benefici fiscali altrimenti non ottenibili.

(89) Vedi precedente par. 1.

(90) Vedi Bollettino Consob n. 2, febbraio 1987.

(91) Vedi Consob, *Documentazione a rilevanza esterna*, anno 1983.

Da segnalare che, nella quasi totalità dei casi, i revisori hanno evidenziato l'entità del fenomeno quantificandone l'importo al netto dell'effetto fiscale sia in relazione al risultato d'esercizio del periodo che al patrimonio netto.

Un altro rilievo, riportato su 51 relazioni di certificazione, ha riguardato la valutazione delle partecipazioni.

In questo caso i revisori hanno generalmente descritto il criterio di valutazione adottato dalla società, ovvero fatto riferimento a quanto riportato nelle note illustrative allegato al bilancio.

Tuttavia in 29 relazioni di certificazione non è stato evidenziato l'effetto sul risultato d'esercizio della valutazione delle partecipazioni eventualmente effettuata secondo corretti principi contabili, anche se spesso si è rilevato che i revisori hanno rimandato a quanto illustrato nell'allegato bilancio consolidato. In linea generale è stato comunque sottolineato che i criteri adottati dagli amministratori nella valutazione delle partecipazioni hanno rispettato le norme civilistiche in materia.

Sempre in tema di valutazione delle partecipazioni e in relazione al crescente interesse che la redazione del bilancio consolidato va assumendo nell'ambito dell'informativa societaria, la Commissione ha rilevato che in 35 casi i revisori hanno fatto riferimento al bilancio consolidato sia per sottolineare che era stato prescritto dalla Consob o che sarebbe stato messo a disposizione dell'assemblea, sia per evidenziarne la mancata predisposizione o la preparazione in data successiva a quella fissata per l'approvazione del bilancio civilistico da parte degli azionisti.

Per quanto riguarda la deviazione dai principi contabili di riferimento, i casi rilevati dai revisori sono stati 22 ed è stato sempre indicato nella relazione di certificazione l'effetto che tale scostamento ha avuto sul risultato d'esercizio e sul patrimonio netto.

I revisori hanno inoltre evidenziato 16 casi di mancata uniformità nell'adozione dei principi contabili tra diversi esercizi; in 14 relazioni è stato fornito anche l'effetto sul risultato d'esercizio al netto delle incidenze fiscali.

Di notevole efficacia per l'azionista è stata l'informativa che i revisori hanno fornito in merito a particolari accadimenti o situazioni aziendali: in 5 casi è stato evidenziato il problema della continuità aziendale, in 13 l'informazione ha riguardato passività potenziali o cause in corso e in 9 si è rappresentata l'incertezza sullo sviluppo di eventi futuri.

Particolare importanza, infine, va attribuita ai 31 commenti dei revisori riguardanti inesattezze o carenze di informativa rilevate nella relazione del consiglio di amministrazione, in quanto hanno rappresentato per l'azionista una nuova e più completa chiave di lettura del bilancio.

Da un punto di vista generale si può affermare che la richiamata comunicazione della Consob n. 87/02794 del 23 febbraio 1987 è stata recepita dagli operatori in maniera adeguata, pro-

ducendo delle relazioni di certificazione sicuramente più significative e complete rispetto agli anni precedenti, nel corso dei quali la Commissione non aveva ancora richiesto obbligatoriamente l'evidenziazione di riserve, eccezioni e rilievi.

Pur in presenza di un dibattito ancora aperto in merito al modello di relazione di certificazione, da redigersi in conformità all'attuale normativa vigente, è fuori di dubbio che le relazioni emesse secondo lo schema raccomandato dalla Commissione contengono maggiori elementi informativi; inoltre — come già evidenziato — nei casi nei quali ciò è stato possibile, le medesime sono state integrate con un importante dato e cioè con la quantificazione degli effetti sull'utile e sul patrimonio netto delle deviazioni dai principi contabili; ulteriormente si segnalano anche i commenti che le società di revisione hanno inserito nel terzo paragrafo delle relazioni a supporto del proprio giudizio finale contenuto nel paragrafo «conclusioni».

#### **7. Pareri di congruità emessi ai sensi dell'art. 7 del d.p.r. n. 136 del 1975**

Ai sensi del disposto dall'art. 7, primo comma, del d.p.r. n. 136 del 1975, le società con azioni quotate in borsa devono trasmettere alla società incaricata della revisione, almeno quarantacinque giorni prima di quello fissato per l'assemblea che deve discuterle, le proposte di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, di cui al sesto comma dell'art. 2441 c.c. e le proposte di fusione, corredate della apposita relazione illustrativa degli amministratori.

Per effetto del secondo comma del medesimo articolo, entro trenta giorni dal ricevimento della proposta, la società di revisione deve esprimere per iscritto il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni o sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni, sottoscrivendolo a norma del secondo comma dell'art. 4 dello stesso d.p.r. n. 136.

Peraltro, in relazione ai soli aumenti del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, per le società con azioni quotate in borsa si rileva che, oltre alla società di revisione, anche il collegio sindacale deve esprimere il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni, secondo quanto disposto dall'art. 22 del d.p.r. 10 febbraio 1986, n. 30, che ha modificato il sesto comma dell'art. 2441 c.c.

Alla luce dell'esperienza maturata, la Commissione ha avvertito la necessità di individuare in materia un modello uniforme di riferimento, anche in funzione di un miglior espletamento dell'esercizio dei poteri di controllo ad essa attribuiti dalla Legge, nonché di una più ampia portata informativa e conseguente corretta comprensione del parere espresso.

L'intervento realizzato dalla Consob, come già illustrato in precedenza (92), si è concre-

(92) Vedi precedente par. 3.

tizzato nella emanazione della comunicazione n. 87/05221 dell'1 aprile 1987 (93), con la quale oltre a raccomandare le modalità di redazione dei suddetti pareri di congruità si è fornita un'esemplificazione del modello degli stessi, da adattare alle circostanze specifiche.

Nel corso dell'anno, la Commissione ha esaminato 17 pareri di congruità, dei quali 14 emessi dalle società di revisione in data successiva alla richiamata comunicazione n. 87/05221 e sostanzialmente conformi agli indirizzi ivi formulati dalla Consob.

Sempre in relazione al disposto del citato art. 7 del d.p.r. n. 136, l'Assirevi ha sottoposto all'attenzione della Consob la richiesta concernente la possibilità, da parte delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale, di emettere parere di congruità riguardo al prezzo di emissione delle quote relative ad operazioni di aumento di capitale delle Casse di Risparmio e delle Banche del Monte, adducendo le seguenti motivazioni:

a) gli Istituti di cui sopra che emettono quote vengono assoggettati alle disposizioni di cui all'art. 1/18 quater della legge n. 216 del 1974 pertanto anche all'obbligo di certificazione ai sensi del d.p.r. n. 136;

b) la modalità dell'aumento di capitale dei suddetti Istituti mediante emissione di quote è riconducibile, di fatto, alla limitazione di un diritto di opzione, in quanto il medesimo aumento è destinato esclusivamente a terzi privati e pertanto pone il problema di tutela dell'interesse pubblico (essendo, tali Istituti, enti a capitale pubblico).

La Commissione ha ritenuto di condividere la tesi dell'Assirevi, ma ha precisato che il presupposto della destinazione dell'aumento di capitale «esclusivamente a terzi privati» debba essere verificato caso per caso, sulla base dei singoli statuti nonché dei regolamenti di emissione di ogni Cassa di Risparmio e Banca del Monte interessate.

## **8. Vigilanza sull'attività delle società iscritte nell'Albo Speciale**

Come illustrato nelle ultime Relazioni annuali (94), in attuazione dell'art. 10, secondo comma, lett. a), del d.p.r. n. 136 del 1975, a partire dal 1984 (95), la Commissione ha istituzionalizzato l'inoltro periodico, da parte delle società di revisione, di una serie di dati e documenti idonei, tra l'altro, a consentirle di verificare la permanenza dei requisiti richiesti per l'iscrizione nell'Albo Speciale.

---

(93) Vedi Bollettino Consob n. 4, aprile 1987.

(94) Vedi in particolare Relazione sul 1984, cap. IV, par. 7; Relazione sul 1985, cap. V, par. 7 e Relazione sul 1986, cap. IV, par. 7.

(95) Vedi comunicazione n. 84/08819 del 14 giugno 1984 pubblicata nel Bollettino Consob n. 3, maggio-giugno 1984, e comunicazione n. 85/12470 del 12 luglio 1985 pubblicata nel Bollettino Consob n. 4-5, luglio-ottobre 1985.

Al fine di rendere più incisiva e puntuale l'attività di vigilanza, anche alla luce dell'esperienza maturata e tenuto conto delle proposte pervenute da parte dell'Assirevi, la Commissione ha provveduto a riformulare, con comunicazione n. 87/08909 del 25 maggio 1987 (96), le proprie richieste di dati e notizie, stabilendo altresì come scadenze semestrali per l'invio della documentazione e delle informazioni in questione le date del 30 settembre e, per gli aggiornamenti, del 15 marzo di ciascun anno (con comunicazione n. 84/08819 del 14 giugno 1984 le scadenze erano state in precedenza fissate, rispettivamente, al 31 agosto e 28 febbraio di ciascun anno).

In relazione ai dati e alle informazioni trasmessi nel 1987 dalle società di revisione alla Consob, si sottolineano i seguenti aspetti:

- l'esame dei bilanci delle società al 31.12.1986 ha confermato in generale una buona consistenza patrimoniale da parte delle stesse;
- il fatturato complessivo del settore per il 1986 è stato pari a circa 204 miliardi, con un incremento del 17,9% rispetto ai 173 miliardi fatturati nel 1985;
- il personale professionale in forza all'1.7.1987 era di 2.111 unità, contro le 1886 dell'anno precedente, con un incremento pari a circa il 12%. Tale aumento è riconducibile al notevole sviluppo che continua a registrare il mercato della revisione in Italia e delle previsioni di un suo ulteriore ampliamento anche in vista dell'applicazione delle direttive comunitarie;
- gli impegni in termini di ore hanno avuto un incremento del 3,2% rispetto al 1985;
- si è registrato un aumento degli incarichi conferiti a titolo volontario che hanno raggiunto una quota di mercato pari al 36% circa.

Questo fenomeno sembra riconducibile sia all'esigenza di una crescente immagine di trasparenza dei bilanci delle aziende in linea con le attuali aspettative degli operatori economici, sia alla ricerca di un ampliamento del mercato da parte delle società di revisione. In tale ottica si segnala che il rapporto tra incarichi di legge e quelli volontari risulta essere passato da 1,23 del 1986 ad 1,13 del 1987.

In relazione alla complessa verifica delle dichiarazioni di insussistenza delle cause di incompatibilità, previste dall'art. 3 del d.p.r. n. 136, la Commissione ha proceduto, in analogia a quanto illustrato nelle Relazioni precedenti (97), ed ha altresì provveduto, con la comunicazione n. 87/03074 del 2 marzo 1987 (98), a regolamentarne le modalità sia di predisposizione che di inoltro alla Consob. A tal fine è stato precisato che le società soggette all'obbligo

(96) Vedi Bollettino Consob n. 5, maggio 1987.

(97) Vedi Relazione sul 1985, cap. V, par. 7 e Relazione sul 1986, cap. IV, par. 7.

(98) Vedi Bollettino Consob n. 3, marzo 1987.

di trasmissione delle dichiarazioni di insussistenza delle cause di incompatibilità, sono tenute ad aggiornare, su base annuale, le medesime dichiarazioni, che devono essere inoltrate alla Consob entro il 30 settembre di ciascun anno. Pertanto, non si rende più necessario inoltrare tali dichiarazioni ad ogni variazione degli organi sociali della società conferente e/o della società di revisione, ma è fatto obbligo, comunque, alle società interessate di conservare agli atti idonea documentazione, comprovante il permanere dell'insussistenza delle cause di incompatibilità. Resta altresì fermo l'obbligo di inoltro di apposite dichiarazioni contestualmente all'invio di delibere assembleari di conferimento ai sensi dell'art. 2, sesto comma, del d.p.r. n. 136. Infine, con la stessa comunicazione, si è precisato che le società interessate possono far sottoscrivere le suddette dichiarazioni da uno o più rappresentanti di cui al sesto comma del citato art. 2, qualora i patti sociali o una speciale procura prevedano l'attribuzione disgiunta dei relativi poteri di firma al medesimo o ai medesimi rappresentanti.

Sempre in tema di incompatibilità si segnala la comunicazione n. 87/18158 del 12 ottobre 1987 con la quale la Commissione, oltre a ribadire alcuni adempimenti in merito a quanto sopra rappresentato, ha affrontato la questione del divieto posto dal secondo comma dell'art. 3. Al riguardo ha precisato che in caso di violazione del medesimo, essa è tenuta, ai sensi del nono comma dell'art. 2 del citato decreto n. 136, a revocare d'ufficio l'incarico conferito. Inoltre, ferma restando la possibilità da parte delle società di revisione di valutare l'opportunità di esperire i rimedi previsti dalla normativa civilistica in tema di risarcimento del danno, la Commissione ha raccomandato alle società di revisione e alle società conferenti di introdurre nei contratti di revisione e certificazione clausole contenenti l'impegno delle parti ad evitare di porre in essere comportamenti che violino il richiamato divieto di cui al secondo comma dell'art. 3 del d.p.r. n. 136.

L'esistenza di una incompatibilità ai sensi dell'art. 8, ottavo comma, del d.p.r. n. 136 è emersa in occasione del riconoscimento, da parte della Commissione, dell'equipollenza dell'iscrizione ad Albo Professionale straniero di un socio di società di revisione iscritta nell'Albo Speciale (99), in quanto lo stesso rivestiva contemporaneamente la qualifica di socio di una società di revisione di diritto britannico autorizzata dal Ministero dell'Industria ad operare in Italia quale stabile organizzazione di società estera. Nel corso della fase istruttoria si è accertato che l'interessato è l'unico proprietario di tale società estera nonchè il preposto gerente della stabile organizzazione in Italia.

Al fine di risolvere la situazione di incompatibilità di cui al predetto art. 8, la Commissione ha ritenuto di poter accogliere l'ipotesi di soluzione prospettata dalla società di revisio-

---

(99) Vedi precedente par. 5.

ne iscritta nell'Albo Speciale, basata sui seguenti presupposti:

- a) il socio rimane unico proprietario della società estera ma assume la veste di socio finanziatore;
- b) lo stesso rinuncia alla carica di preposto gerente della stabile organizzazione in Italia;
- c) divieto in capo al socio di compiere qualunque attività operativa in nome e per conto della società estera, risultante dallo statuto della società medesima;
- d) impegno a comunicare alla Consob ogni eventuale modifica del suddetto statuto.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza è proseguito l'esame delle proposte di servizi professionali formulate dalle società di revisione, che, nel corso dell'anno, si è notevolmente incrementato rispetto al 1986 anche in considerazione di quanto richiesto dalla Consob con la già richiamata comunicazione n. 87/02996 del 27 febbraio 1987. La quasi totalità delle società conferenti l'incarico di revisione ai sensi del d.p.r. n. 136 ha provveduto, infatti, sia in sede di primo conferimento che di rinnovo, ad inviare una pluralità di proposte di servizi professionali.

Ciò ha consentito alla Commissione di constatare una generale omogeneità nella formulazione delle suddette offerte da parte delle società di revisione, sia in termini di modalità di esecuzione dell'incarico, che di numero di ore occorrenti e di corrispettivi preventivati.

Pur tuttavia, si sono rilevati alcuni casi di forte scostamento tra il numero delle ore preventivate dalla società di revisione che ha ottenuto l'incarico e quello previsto dalle altre società di revisione interpellate dalla società conferente.

Su tale fenomeno si è più volte fissata l'attenzione della Consob nel corso degli incontri avuti con l'Assirevi. Al fine di addivenire all'individuazione ed alla congrua determinazione del *mix* di ore per la certificazione, è stata sensibilizzata la suddetta Associazione di categoria, perchè individui ipotesi di congruità delle ore, suddivise per tipi diversi di attività aziendale.

L'esame della pluralità di proposte ha evidenziato, inoltre, che alcune società di revisione, nella determinazione dei corrispettivi, non hanno applicato le tariffe indicate dall'Assirevi con proprie delibere. Tali scostamenti dalle direttive di autoregolamentazione dei corrispettivi, ha indotto la Commissione a sollecitare l'Assirevi ad una attenta vigilanza circa il rispetto, delle proprie deliberazioni, al fine di garantire, nello svolgimento dell'attività di revisione, la necessaria indipendenza e il corretto espletamento delle complesse funzioni di controllo.

In relazione all'accertata violazione, da parte di una società di revisione, delle norme di correttezza ed etica professionali nella formulazione di offerte di servizi per la revisione e certificazione dei bilanci, tenuto conto anche dei numerosi richiami effettuati alla medesima società a seguito di diverse tipologie di rilievi emersi nel corso dell'attività di vigilanza, la Commissione, al fine di dare una maggiore rilevanza al proprio intervento, ha ritenuto opportuno seguire una particolare procedura. Ciò al fine di raggiungere un duplice obiettivo: ovviare ai limiti del d.p.r. n. 136, che prevede come unica sanzione nei confronti delle società

di revisione la cancellazione dall'Albo Speciale, e sensibilizzare la società interessata ad evitare il reiterarsi di comportamenti scorretti, sia sotto il profilo giuridico che della deontologia professionale. Pertanto, oltre a pubblicare, come di consueto, la lettera di richiamo sul Bollettino mensile (seppur in via anonima) (100), si è provveduto a consegnare la lettera in questione alla società nel corso di una riunione di Commissione e ad interessare l'Organizzazione internazionale per le valutazioni di propria pertinenza.

L'attività di vigilanza della Commissione si è espletata anche attraverso l'esame delle relazioni di certificazione emesse dalle società di revisione ai sensi dell'art. 4 del d.p.r. n. 136, sia ai fini del controllo del contenuto informativo che della loro corrispondenza al modello raccomandato dalla Consob con la richiamata comunicazione n. 87/02794 del 23 febbraio 1987.

Anche alla luce di quanto emerso dall'indagine statistica sulle relazioni dei bilanci di società con azioni quotate in borsa e già in precedenza illustrato (101), la Commissione ha effettuato numerosi interventi presso le società di revisione al fine di garantire il corretto utilizzo del modello di relazione raccomandato. In tale ottica, nel corso dell'anno, sono stati convocati presso gli uffici della Consob 15 soci firmatari delle relazioni di certificazione e inviate 16 lettere di richiesta di dati e/o informazioni ad altrettante società di revisione. In particolare, per due casi la Commissione, dopo aver acquisito chiarimenti circa la composizione di una posta di bilancio non evidenziata nella relazione di certificazione, ha chiesto alle società di revisione interessate di fornire alle società da esse rispettivamente certificate i propri elementi di giudizio in merito, per consentire a queste ultime di informare gli azionisti in assemblea. In altro caso, invece, la Commissione ha richiesto alla società certificata di dare lettura, nel corso dell'assemblea ordinaria di approvazione del bilancio, della relazione di certificazione e di fornire agli azionisti le motivazioni che avevano indotto la società di revisione a non rilasciare la certificazione.

La Commissione ha rilevato, infine, alcuni casi di inadempimento a quanto previsto dall'art. 4, primo e terzo comma, e dall'art. 5, primo comma, del d.p.r. n. 136. In tali fattispecie, oltre a richiamare l'attenzione delle società interessate sul rispetto della suddetta normativa, la Consob ha anche sensibilizzato al riguardo l'Assirevi (102).

Per quanto riguarda gli accertamenti e le verifiche ispettive attuati nell'anno in esame, si rimanda a quanto illustrato nel capitolo VI, paragrafo 3, della presente Relazione annuale.

---

(100) Vedi Bollettino Consob n. 11, novembre 1987.

(101) Vedi precedente par. 6.

(102) Vedi comunicazione n. 87/12983 del 21 luglio 1987 indirizzata all'Assirevi, pubblicata nel Bollettino Consob n. 7, luglio 1987.

## Capitolo VI

### **ATTIVITÀ ISPETTIVA**

L'attività ispettiva rappresenta una delle forme attraverso le quali la Commissione svolge i suoi compiti di controllo istituzionali sui soggetti che per legge sono sottoposti alla sua vigilanza.

Tale attività presenta particolari profili di complessità, essendo di volta in volta finalizzata a verificare la correttezza di comportamenti di soggetti di diversa natura, nei confronti dei quali si può estendere il compito ispettivo e che possono essere rappresentati da società con azioni quotate in borsa, enti commerciali con titoli quotati in borsa, società con titoli negoziati al mercato ristretto, società facenti parte di un gruppo in cui una società (control-lante o controllata) sia quotata in borsa o negoziata al mercato ristretto, soggetti che effettuano operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, società fiduciarie, società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare, società finanziarie, enti di gestione fiduciaria, soggetti operanti in borsa e intermediari relativi, società di revisione iscritte nell'Albo Speciale.

Complessivamente alla Commissione nel corso del 1987 sono state sottoposte n. 40 relazioni ispettive riguardanti i soggetti e le attività di seguito specificamente elencati.

#### **1. L'attività ispettiva nei confronti dei soggetti che effettuano operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio**

Nell'ambito dell'attività di vigilanza volta ad assicurare l'esattezza e completezza dell'informazione nelle operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, la Commissione ha disposto nuove iniziative ispettive nei confronti di undici società, di cui otto fiduciarie e tre reti di distribuzione di prodotti finanziari, mentre sono proseguiti nel corso dell'anno stesso al

cuni incarichi ispettivi conferiti nel 1986.

Con riguardo a sette società fiduciarie, le ispezioni hanno avuto lo scopo di accertare se, antecedentemente all'adempimento degli obblighi previsti dall'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974, siano state compiute operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio e se le operazioni prospettate siano effettuate in conformità del contenuto, delle modalità e dei termini previsti nei relativi prospetti informativi depositati presso l'Archivio-Consob.

Nel caso di una società fiduciaria, l'incarico di ispezione ha fatto riferimento all'accertamento delle modalità di gestione della massa fiduciaria amministrata in base al prospetto informativo; inoltre l'ispezione è stata tesa a verificare la correttezza della comunicazione resa alla Consob circa l'intervenuta cessazione dell'attività di sollecitazione riguardante operazioni non accompagnate dalla preventiva pubblicazione del prospetto. L'attività ispettiva, infine, è stata estesa ad altre società del gruppo, per effettuare opportuni controlli incrociati su alcune poste di bilancio.

Relativamente ad una società autorizzata a svolgere attività di sollecitazione del pubblico risparmio ai sensi del regolamento approvato con delibera n. 1739 del 10 luglio 1985, sottoposta a provvedimento di sospensione dell'autorizzazione, è stata disposta un'ispezione tendente a verificarne il coinvolgimento nella sollecitazione di investimenti in società del gruppo, nel periodo successivo all'autorizzazione; per un'altra società di vendita di servizi finanziari, l'ispezione deliberata ha avuto la finalità di appurare se tale società avesse svolto operazioni di sollecitazione senza adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dall'art. 1/18 della legge n. 216.

Nei confronti di una terza società di distribuzione di servizi, infine, l'ispezione ha riguardato l'accertamento dell'esatta natura dell'attività svolta per conto di altre due società offerenti operazioni finanziarie.

Infine, nei confronti di sei società, per le quali è stata deliberata un'ispezione nel corso del 1987, si è trattato, in sostanza, di approfondire taluni aspetti, ancora rilevanti, di verifiche ispettive iniziate nel 1986.

## **2. L'attività ispettiva nei confronti degli intermediari di borsa**

Un notevole sviluppo ha avuto nel corso del 1987 l'attività ispettiva disposta dalla Commissione nei confronti degli intermediari di borsa, mentre in taluni casi si sono portati altresì a conclusione gli adempimenti connessi ad interventi ispettivi disposti precedentemente nei riguardi di detti intermediari.

Otto di tali ultimi interventi, eseguiti rispettivamente presso cinque agenti di cambio della Borsa Valori di Milano, due di Roma, uno di Genova, erano diretti ad accertare specificamente l'esatta applicazione delle norme di cui alla delibera n. 929 del 3 luglio 1981 e successive

modifiche, riguardanti gli obblighi di deposito a garanzia delle operazioni a termine e di riporto, in attuazione di un programma di massima tracciato dalla Commissione. Le restanti quattro ispezioni aventi carattere generale — svolte presso due agenti di cambio della Borsa Valori di Roma, uno di Genova e una commissionaria di borsa di Roma — sono state finalizzate ad accertare anche il comportamento seguito dai singoli soggetti nell'esercizio dell'attività di intermediazione mobiliare e, più in generale, a riscontrare la regolarità ed i modi di finanziamento delle operazioni di borsa poste in essere per conto della clientela nonché il relativo assetto contabile e gestionale.

Con riferimento al menzionato gruppo di ispezioni, la Commissione, esperito l'iter procedurale di rito, nei confronti degli otto agenti di cambio ha deliberato la comunicazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 13 del d.p.r. n. 138 del 1975, al Ministro per il Tesoro ed ai rispettivi Consigli dell'Ordine, delle irregolarità riscontrate, mentre verso i restanti soggetti ha disposto l'archiviazione delle pratiche.

Anche nei confronti di due aziende di credito, ispezionate nel corso del 1986 per verificare l'adempimento degli obblighi di deposito a garanzia *ex delibera* n. 929 del 1981, la Commissione, esaminate le controdeduzioni fornite ai rilievi mossi in sede di verifica, ha disposto l'archiviazione delle rispettive pratiche; nei riguardi di tre istituti di credito, non si è invece dato corso ad alcun provvedimento sanzionatorio, a seguito di dubbi emersi in ordine al regime sanzionatorio applicabile per le violazioni accertate, relative alla citata delibera n. 929 del 1981 (v. al riguardo, dettagliatamente, Relazione del 1985, cap. 11, par. 2).

In relazione a tali dubbi, la Commissione ha infatti assunto l'iniziativa di interessare ufficialmente il Ministero del Tesoro chiedendo che l'intera problematica concernente la disciplina sanzionatoria sia portata all'esame del Consiglio di Stato per l'assunzione di più sicuri criteri di orientamento.

Nell'attesa dei chiarimenti richiesti, la Commissione cautelativamente ha anche stabilito che, nelle more, si sarebbe astenuta dall'applicare le sanzioni di propria competenza.

Con riferimento ad eventuali situazioni di incompatibilità ai sensi dell'art. 10 del r.d.l. n. 815 del 30 giugno 1932, sono stati poi disposti accertamenti ispettivi riguardanti comportamenti operativi di due agenti di cambio, rispettivamente di Milano e di Genova, e di una commissionaria ammessa negli antirecinti della borsa valori di Genova, mentre, sempre con riferimento ai divieti derivanti agli agenti di cambio dalle disposizioni sopra citate, è stata effettuata una verifica presso un agente di cambio intesa ad accertare la regolarità delle operazioni di riporto poste in essere, alla quale ha fatto seguito, in considerazione dei fatti accertati, la comunicazione al Ministro per il Tesoro ed al locale Consiglio dell'Ordine per i provvedimenti di rispettiva competenza.

Analoga comunicazione è stata effettuata, ai sensi dell'art. 13 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 138, con riferimento ad un agente di cambio risultato socio di una società fiduciaria che

svolge attività di amministrazione personalizzata di beni mediante sollecitazione del pubblico risparmio. Al riguardo è stato infatti rilevato che le norme che stabiliscono le incompatibilità degli agenti di cambio (art. 1 r.d.l. 7 marzo 1925, n. 222 e art. 10 r.d.l. 30 giugno 1932, n. 815) mirano ad assicurare, per quanto possibile, la sostanziale estraneità di questi alle operazioni di borsa concluse a loro mezzo ed a garantire la loro esclusione dalla partecipazione a qualsiasi attività di carattere speculativo. In tal senso la normativa stessa è essenziale al fine di qualificare e giustificare la posizione, privilegiata sotto altri aspetti, degli agenti di cambio nell'ambito delle borse valori.

La fiduciaria che svolge amministrazione di beni mediante sollecitazione del pubblico risparmio effettua normalmente investimenti in titoli azionari, compiendo scelte discrezionali con riguardo alle modalità ed ai tempi degli stessi. In relazione a tale attività, la presenza in qualità di socio di un agente di cambio non soddisfa quindi quell'esigenza di imparzialità o di estraneità ad operazioni di tipo speculativo che la normativa sopra richiamata tende invece a soddisfare. Del resto, il Consiglio di Stato, in un parere reso in data 3 maggio 1984 con riguardo alla compatibilità tra l'esercizio della professione di agente di cambio e la posizione di consigliere di amministrazione di società di gestione di un fondo comune di investimento — società svolgente attività simile sotto diversi profili a quella delle fiduciarie — ha sottolineato che gli agenti di cambio possono accedere a tali cariche sociali a condizione che abbiano cessato o cessino dall'attività professionale; i medesimi principi sono stati inoltre ritenuti applicabili alla qualità di socio dell'agente di cambio nelle società della specie.

Nei confronti di una commissionaria di borsa di Roma è stata disposta una verifica finalizzata al riscontro della regolarità di alcune specifiche operazioni di intermediazione, con riferimento sia alla particolare natura dei contratti posti in essere che alle modalità della loro esecuzione.

In un altro caso ha formato oggetto di indagine l'effettiva situazione finanziaria e patrimoniale di una commissionaria di borsa, a seguito della procedura di liquidazione coattiva per insolvenza posta in essere nei suoi confronti; successivamente la Commissione, in conseguenza della sentenza dichiarativa di fallimento della Società, ha disposto la revoca dell'ammissione negli antirecinti alle grida.

Più recentemente, in relazione al particolare andamento del mercato mobiliare, caratterizzato, nel corso del mese di ottobre 1987, da una notevole caduta dei corsi azionari, associata a consistenti flussi di vendite, la Commissione ha deliberato lo svolgimento di un ampio programma di visite ispettive, da eseguire in tutte le piazze sedi di borsa valori, nei confronti di soggetti appartenenti alle tre categorie di intermediari (agenti di cambio, commissionarie di borsa, istituti di credito).

Le operazioni ispettive, iniziate nel mese di novembre 1987, sono state specificamente finalizzate ad accertare il rispetto degli obblighi di garanzia per i contratti a termine, a premio

e di riporto di cui alla già citata delibera n. 929 del 1981 ed hanno interessato in modo particolare le vendite poste in essere dal mese borsistico di novembre 1987.

Le prime risultanze delle operazioni disposte, che a cavallo degli anni 1987 e 1988 riguarderanno complessivamente n. 197 soggetti (56 agenti di cambio, 41 commissionarie di borsa e 100 istituti di credito) sono già all'esame della Commissione; relativamente all'arco temporale novembre-dicembre 1987 sono risultati ispezionati n. 46 soggetti, di cui n. 26 esenti da rilievi, mentre verso i restanti n. 20 intermediari sono state avviate le procedure di contestazione delle violazioni accertate ovvero sono in corso altre attività necessarie per il completamento della fase istruttoria.

### **3. L'attività ispettiva nei confronti delle società di revisione e certificazione iscritte nell'Albo Speciale**

Nel 1987 la Commissione ha ulteriormente intensificato la propria attività di vigilanza sulle ventiquattro società di revisione iscritte nell'Albo Speciale, deliberando in proposito sette verifiche ispettive.

In cinque casi i controlli hanno avuto l'obiettivo di accertare l'idoneità tecnica della società di revisione in uno con le modalità di svolgimento dell'attività di controllo contabile, l'esistenza di eventuali situazioni di incompatibilità ai sensi degli artt. 3 e 8 del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136, la corrispondenza tra i dati e le notizie forniti alla Consob e la documentazione tenuta presso la società, nonché l'eventuale espletamento di attività non comprese nell'ambito dell'oggetto sociale imposto dalle norme di legge vigenti.

Per due società le ispezioni hanno invece avuto come obiettivo il solo accertamento dell'idoneità tecnica e delle modalità con cui il controllo contabile è stato esercitato nell'esecuzione dei lavori di revisione svolti sui bilanci, civilistico e consolidato, di specifiche società.

In riferimento all'accertamento dell'idoneità tecnica e del modo con cui il controllo contabile viene esercitato dalle società di revisione, sono state esaminate con particolare cura le «carte di lavoro» predisposte dalle società di revisione che rappresentano, in dettaglio ed in sintesi, i loro controlli eseguiti, le procedure applicate e le conclusioni raggiunte a supporto del giudizio professionale espresso dal revisore nella relazione di certificazione. Nel corso delle ispezioni eseguite sono state esaminate le «carte di lavoro» relative ai lavori di revisione svolti sui bilanci di circa cinquanta società con attività diversificate (assicurativa, manifatturiera commerciale, bancaria, finanziaria e fiduciaria).

In relazione alle risultanze emerse dalle verifiche ispettive effettuate, la Commissione ha provveduto a contestare alle società interessate le violazioni e le inadempienze accertate (103).

(103) Vedi Bollettino Consob n. 7, luglio 1987; Bollettino Consob n. 9, settembre 1987 e Bollettino Consob n. 11, novembre 1987.

La contestazione è avvenuta sotto forma di lettere di richiamo diversamente formulate a seconda della gravità dei rilievi in esse contenute. Tali lettere sono state altresì pubblicate sul Bollettino della Consob, al fine di dare notizia ai lettori del Bollettino stesso — ancorchè in forma anonima — dell'esito dell'attività ispettiva della Commissione.

La procedura sopradescritta è stata individuata dalla Commissione medesima al fine di ovviare — almeno in parte — all'assoluta carenza legislativa che non prevede alcuna sanzione intermedia rispetto all'ipotesi estrema di cancellazione dall'Albo Speciale (art. 11 del d.p.r. n. 136 del 1975) (104).

Il reiterarsi, in alcuni casi, di comportamenti deontologicamente scorretti o posti in essere in violazione delle norme vigenti, rende sempre più pressante l'esigenza di una modifica legislativa, come d'altra parte segnalato anche nelle conclusioni della nota indagine conoscitiva sul funzionamento della Consob, svolta dalla Commissione Finanze e Tesoro della Camera.

---

(104) Vedi Relazione sul 1986, cap. V, par. 4.

## Capitolo VII

### RAPPORTI ALLA MAGISTRATURA - CONTENZIOSO - GRUPPI DI LAVORO

#### 1. Inoltro di rapporti all'Autorità Giudiziaria

Nell'anno in esame sono stati trasmessi al Pretore di Roma 255 rapporti inerenti:

- a) in 7 casi, ad ipotesi di violazione dell'art. 1/4 della legge n. 216 del 1974 da parte di 7 società quotate (omesso o ritardato invio di documentazione);
- b) in 190 casi, ad ipotesi di violazione dell'art. 1/4 della legge n. 216 del 1974 da parte di società non quotate (omesso o ritardato invio di documentazione);
- c) in 18 casi, ad ipotesi di violazione dell'art. 1/17 della legge n. 216 del 1974 da parte di amministratori e sindaci di società con azioni quotate in borsa (omessa o ritardata comunicazione di compensi percepiti);
- d) in 38 casi, ad ipotesi di violazione dell'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974 da parte di 46 soggetti (violazione della disciplina della sollecitazione del pubblico risparmio);
- e) in un caso, ad ipotesi di violazione dell'art. 1/18-ter della legge n. 216 del 1974 da parte di un agente di società autorizzata a sollecitare il pubblico risparmio mediante attività svolte in luogo diverso da quello adibito a sede legale od amministrativa principale;
- f) in un caso, ad ipotesi di violazione da parte di tre società per azioni non quotate, facenti parte dello stesso gruppo, dell'art. 1/18 della legge n. 216 del 1974, nonchè, per quanto concerne una delle società in questione, ad ipotesi di violazione dell'art. 1/4 della stessa legge.

Inoltre, nello stesso anno sono stati inoltrati:

- a) al Procuratore della Repubblica di Roma un rapporto inerente ipotesi di violazione dell'art. 482 c.p. (falso materiale) ed un rapporto inerente ipotesi di violazione dell'art. 501 c.p. (rialzo fraudolento di prezzi in borsa);
- b) al Procuratore della Repubblica di Genova un rapporto relativo alla produzione di due verbali della medesima assemblea, redatti in forma di atto pubblico, difformi tra loro.

## 2. Contenzioso

In data 28 luglio 1987 è stato notificato alla Consob il ricorso straordinario al Presidente della Repubblica proposto dalla BANCA NAZIONALE DEL LAVORO per l'annullamento del provvedimento n. 5/87 del 15 maggio 1987 (105), assunto in via d'urgenza dal Presidente Vicario della Consob e approvato dalla Commissione con delibera n. 2905 del 20 maggio 1987 (106), concernente il divieto di procedere alla contrattazione di titoli azionari quotati tramite circuito *Reuter* o sistemi analoghi.

In data 17 settembre 1987 il Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori di Milano ha notificato alla Consob la richiesta, ex art. 10, primo comma, del d.p.r. 24 novembre 1971, n. 1199, di trasposizione in sede giurisdizionale del citato ricorso straordinario.

In data 9 novembre 1987 la BANCA NAZIONALE DEL LAVORO ha notificato alla Consob l'atto di riassunzione del ricorso in sede giurisdizionale dinanzi al T.A.R. del Lazio.

Nella relazione annuale sul 1986 è stata data notizia dell'avvenuta presentazione al TAR del Piemonte di quattro ricorsi da parte dei sigg.ri Ballo, Borgarello, Caramagna, Cefalù, Chiusano, Durando, Giannotti, Varallo e Billotti (titolari di ditte commissionarie ammesse alla borsa valori di Torino), della Commissionaria PELLIZZA RENZO & C. s.n.c., dell'ISTITUTO COMMISSIONARIO ITALIANO s.r.l. e della CORSO COMMISSIONARIA DI ALOISIO e C. s.a.s. per l'annullamento, previa sospensione, della delibera Consob n. 1904 del 18 dicembre 1985 (concernente l'approvazione del regolamento per l'ammissione di società commissionarie e il rilascio delle relative tessere di ingresso alla borsa valori di Torino) «nella parte in cui riserva l'ammissione ed il rilascio delle relative tessere alle società per azioni con 500 milioni di capitale concedendo un termine per l'adeguamento a codesta disposizione alle ditte che abbiano una diversa struttura».

Nella Relazione sul 1986 è altresì stata data notizia dell'intervenuto rigetto da parte del T.A.R. del Piemonte, con distinte sentenze, dei suddetti quattro ricorsi.

In data 27 luglio 1987 è stato notificato all'Avvocatura Distrettuale dello Stato di Torino ricorso in appello al Consiglio di Stato proposto dall'ISTITUTO COMMISSIONARIO ITALIANO s.r.l. per l'annullamento della correlativa sentenza del T.A.R.

In data 10 febbraio 1984 è stato notificato alla Consob un atto di citazione degli avvocati rappresentanti di Umberto Ortolani con il quale sono stati convenuti innanzi al Tribunale di Roma il Banco Ambrosiano, le sue affiliate estere, l'ISTITUTO PER LE OPERE DI RELIGIONE, il NUOVO BANCO AMBROSIANO, e altri soggetti privati, nonché il Ministero del Tesoro, la Banca d'Italia e la Consob. Con il suddetto atto di citazione è stata ri-

(105) Pubblicato in Consob, Bollettino mensile n. 5, maggio 1987.

(106) Pubblicata in Consob, Bollettino mensile n. 5, maggio 1987.

chiesta per un verso la condanna dei convenuti privati al pagamento delle somme dovute in relazione al trasferimento del pacchetto azionario di controllo della RIZZOLI, per altro verso la condanna della P.A. al risarcimento dei danni conseguenti la violazione dei doveri di diligenza nella vigilanza sul BANCO AMBROSIANO (violazione che avrebbe indotto l'attore a confidare nella solvibilità del BANCO AMBROSIANO stesso).

Con sentenza n. 13915 dell'11 settembre/13 ottobre 1986 il Tribunale di Roma ha provveduto a respingere le domande attore in quanto è stato ritenuto nullo l'atto di citazione perchè la procura *ad litem* rilasciata all'estero dall'Ortolani risultava sfornita di legalizzazione da parte dell'Autorità Consolare Italiana.

In data 20 maggio 1987 è stato notificato all'Avvocatura Generale dello Stato, come rappresentante domiciliataria della Consob, l'atto di citazione in appello con cui gli avvocati rappresentanti dell'Ortolani hanno impugnato la citata sentenza del Tribunale di Roma.

### 3. Gruppi di lavoro

Nel corso dell'anno, sono stati costituiti, a norma dell'art. 34, terzo comma, del regolamento di organizzazione e funzionamento, quattro gruppi interni di lavoro.

I gruppi sono stati incaricati di studiare i seguenti argomenti, con particolare approfondimento dei profili attinenti alle materie di competenza istituzionale della Commissione:

- 1) Previdenza integrativa privata;
- 2) Offerta di valori mobiliari ad investitori c.d. sofisticati;
- 3) Cooperazione e mercato finanziario;
- 4) Pubblicità dei prodotti finanziari.

La Commissione valuterà le relazioni conclusive dei gruppi di lavoro (in alcuni casi già predisposte ed in altri in corso di redazione), per tenerne conto nell'adozione delle linee di comportamento sulle iniziative che riguarderanno i temi suddetti.

## Capitolo VIII

### ATTIVITÀ INTERNAZIONALE

#### 1. L'intervento della Consob in sede C.E.E.

##### 1.1 *Direttive e proposte di direttive*

##### 1.1.1 *Riconoscimento reciproco del prospetto di ammissione alla quotazione ufficiale*

In data 22 giugno 1987 è stata adottata la direttiva 87/345 che modifica la direttiva 80/390 C.E.E. sul coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto di ammissione a quotazione.

È opportuno rammentare, in proposito, che la materia dell'ammissione a quotazione è regolata da due direttive:

- la direttiva 79/279 del 5 marzo 1979 sul coordinamento delle condizioni di ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di borsa;
- la citata direttiva 80/390 del 17 marzo 1980.

La direttiva 87/345 introduce il principio del riconoscimento reciproco dei prospetti di ammissione a quotazione e prevede la cooperazione tra le Autorità competenti dei diversi Stati membri.

In assenza del riconoscimento reciproco, un emittente che desideri richiedere l'ammissione a quotazione dei propri titoli, a date ravvicinate, in più borse valori situate in Stati membri diversi, deve redigere più prospetti, ciascuno sottoposto al controllo dell'Autorità nazionale competente.

#### Il principio del riconoscimento reciproco

Il prospetto, redatto ai sensi della direttiva 80/390, una volta approvato da una Autorità

competente di uno Stato membro, deve, fatta salva la sua eventuale traduzione, esser riconosciuto dagli altri Stati membri ove sia richiesta l'ammissione alla quotazione ufficiale, semprechè assolve ad una serie di condizioni previste dalla direttiva in oggetto.

Il principio del riconoscimento reciproco si applica a tutti gli emittenti, anche a quelli che hanno la sede sociale al di fuori della Comunità; tuttavia gli Stati membri possono limitare il riconoscimento reciproco ai prospetti di emittenti aventi la sede sociale nei Paesi membri C.E.E.

#### La cooperazione tra le Autorità di controllo

Quando la richiesta di ammissione a quotazione riguarda valori mobiliari che conferiscono la titolarità, immediatamente o a termine, di quote del capitale sociale ed è presentata in Stati diversi da quello in cui l'emittente ha la propria sede sociale e le azioni di quest'ultimo siano già quotate nello Stato di origine, è stato introdotto il principio della «consultazione» tra le Autorità di controllo.

In tal caso, le Autorità competenti dello Stato in cui sia richiesta l'ammissione possono deliberare solo previa consultazione di quelle dello Stato membro in cui l'emittente di dette azioni ha la sede sociale.

#### Il recepimento nel diritto interno della direttiva

Il termine per la trasposizione della direttiva in argomento nel diritto interno è fissato all'1 gennaio 1990.

Affinchè il riconoscimento reciproco sia operante, occorre che siano trasposte nell'ordinamento interno la direttiva 80/390 e le direttive cui essa rinvia, e cioè la IV<sup>a</sup> (sui conti annuali) e la VII<sup>a</sup> (sui conti consolidati); queste ultime ancora non recepite nell'ordinamento italiano. A questo riguardo la Consob ha, nel settembre 1987, rappresentato alle Amministrazioni competenti l'urgente necessità di attivare le procedure di trasposizione nel nostro ordinamento delle direttive succitate.

Una volta entrata in vigore, la direttiva 87/345 semplificherà gli adempimenti a carico degli emittenti e permetterà loro di ottenere più facilmente la quotazione simultanea dei propri titoli in più borse della Comunità Europea.

#### 1.1.2 *Proposta di direttiva sul prospetto da pubblicare in caso di offerta pubblica di vendita o sottoscrizione di valori mobiliari*

Il Consiglio ha proseguito i lavori sulla proposta di direttiva sul prospetto da pubblicare

in caso di offerta pubblica di valori mobiliari. La proposta completa la direttiva del 1980 sul prospetto di ammissione a quotazione ufficiale (80/390/C.E.E.). Essa obbliga l'emittente di valori mobiliari a pubblicare, al momento dell'offerta, un prospetto per il quale si richiedono informazioni meno dettagliate di quelle contenute nel prospetto di ammissione.

Nel caso in cui un'offerta pubblica abbia ad oggetto valori mobiliari per i quali sia stata richiesta, al momento dell'offerta, l'ammissione a quotazione ad una borsa situata in uno Stato membro, l'emittente può redigere un prospetto conformemente a quanto disposto dalla direttiva 80/390 e che avrà valore anche per la successiva procedura di ammissione.

La proposta di direttiva prevede anche l'eventualità di offerte pubbliche di valori mobiliari effettuate simultaneamente o a date ravvicinate in più Stati membri. Allo stato attuale dei lavori è previsto che un prospetto d'offerta, redatto secondo le disposizioni della direttiva 80/390 ed approvato dall'Autorità di controllo dello Stato membro ove venga effettuata l'offerta al pubblico e nel contempo richiesta l'ammissione a quotazione, deve, fatta salva la traduzione, esser riconosciuto dagli altri Stati membri ove l'offerta pubblica di tali valori è effettuata, senza dover esser nuovamente approvato e senza che possano venir richieste ulteriori informazioni, salvo quelle relative al mercato del Paese in cui l'offerta pubblica è effettuata.

La proposta di direttiva esclude dall'ambito di applicazione l'emissione di eurovalori, in quanto la Commissione C.E.E., preoccupata dalle conseguenze che un'eccessiva regolamentazione di un segmento di mercato attualmente non regolamentato avrebbe sull'allocazione delle attività finanziarie, ha optato nella circostanza per la loro esclusione, rinviando, tuttavia, la regolamentazione della materia ad altra apposita direttiva.

### *1.1.3 Proposta di direttiva relativa alle informazioni da fornire al momento dell'acquisto e della cessione di una partecipazione importante al capitale di una società quotata in Borsa*

La proposta di direttiva, presentata nel 1985 e successivamente modificata nel maggio 1987, prevede che ogni persona fisica o giuridica che, in base all'acquisto o cessione dei diritti di voto di una società quotata, raggiunga, superi o scenda al di sotto di determinate soglie di partecipazione (stabilite attualmente nel 10%, 20%, 1/3, 50% e 2/3), debba informare la Società partecipata e le Autorità di controllo della Borsa.

La Società che ha ricevuto la comunicazione deve, a sua volta, informare il pubblico di ciascun Stato membro dove le proprie azioni sono ammesse alla quotazione ufficiale.

Il Consiglio C.E.E. ha recentemente adottato una posizione comune, a maggioranza qualificata, sul testo della direttiva, comunicata, prima dell'adozione definitiva, al Parlamento europeo per l'espletamento della prevista procedura di cooperazione.

#### 1.1.4 Proposta di direttiva sulla prestazione di servizi d'investimento al pubblico

La proposta di direttiva sulla prestazione di servizi d'investimento al pubblico, che è attualmente allo studio della Commissione C.E.E., risponde all'esigenza di assicurare alle società di investimento di emanazione non bancaria la stessa libertà di prestazione di servizi e di stabilimento prevista nella proposta di II<sup>a</sup> direttiva - banche per gli istituti di credito.

In base alla proposta di direttiva, tali società di investimento, una volta autorizzate in un Paese membro, potranno, senza ulteriore autorizzazione, operare in altro Paese della Comunità, e saranno sottoposte al controllo congiunto della Autorità del Paese di origine e di quella dello Stato ospitante.

I servizi di investimento che risultano regolamentati dalla proposta di direttiva sono quelli offerti dai *brokers*, dai *dealers*, dai gestori di patrimoni, dalle commissionarie, nonché da intermediari in *futures* e *options*, per conto proprio o per conto di terzi, e da partecipanti a operazioni di collocamento di valori mobiliari.

L'Autorità competente al rilascio dell'autorizzazione è quella del Paese dove l'intermediario ha la propria sede sociale. Una volta concessa, l'autorizzazione ha validità sull'intero territorio della Comunità.

La proposta di direttiva lascia a ciascuno Stato membro il compito di determinare i requisiti patrimoniali. Tuttavia l'Autorità di vigilanza del Paese ospitante può pretendere di esercitare il controllo sulla permanenza dei succitati requisiti. Costituiranno invece oggetto di un'ulteriore apposita direttiva di armonizzazione, che comprenderà anche l'attività delle banche allorché operino su valori mobiliari, la determinazione dei requisiti necessari a far fronte ai rischi di mercato e di contropartita. Per gli istituti di credito non occorrerà comunque l'autorizzazione ad iniziare l'attività, trattandosi di materia già coperta dalla proposta di II<sup>a</sup> direttiva banche.

Nella proposta di direttiva è, altresì, prevista la definizione di norme deontologiche, la cui formulazione compete, in parte, all'Autorità del Paese di origine e, in parte, all'Autorità del Paese ospitante.

Spetta a quest'ultima, in particolare, individuare forme di garanzia idonee a tutelare l'interesse dell'investitore, dettare disposizioni sulle informazioni da fornire ai clienti, prima e dopo le transazioni, e, infine, regolamentare la pubblicità e la propaganda.

#### 1.1.5 Proposta di direttiva sul coordinamento delle normative concernenti le operazioni effettuate da persone in possesso di informazioni riservate

La Commissione delle Comunità Europee ha presentato al Consiglio C.E.E., nel maggio 1987, una proposta di direttiva per il coordinamento delle legislazioni in materia di operazioni effettuate da persone in possesso di informazioni riservate.

La Commissione C.E.E. è giunta alla formulazione della proposta di direttiva in oggetto anche in base alla considerazione della diversità di orientamenti esistenti in tale materia negli ordinamenti nazionali dei Paesi membri.

Inoltre, è stata constatata anche l'inefficacia della raccomandazione della Commissione C.E.E. (25 luglio 1977) riguardante la definizione di un codice di comportamento per le transazioni sui valori mobiliari, che non ha prodotto i risultati desiderati. Una specifica direttiva è stata pertanto ritenuta lo strumento più idoneo per raggiungere un maggior grado di armonizzazione delle legislazioni.

In data 15 dicembre 1987, il Comitato Economico e Sociale ha espresso il proprio parere sulla proposta di direttiva, formulando le proprie osservazioni in merito alla esigenza di prevedere un elenco esemplificativo di taluni tipi di informazioni riservate; alla necessità di prevedere sanzioni armonizzate nei diversi Stati membri in vista della realizzazione del mercato unico e all'opportunità di ratificare la Convenzione sulla cooperazione in materia di *insider trading* predisposta dal Consiglio d'Europa.

#### 1.1.6 *Proposta di direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto e di scambio*

Nel maggio 1987 è stato sottoposto agli esperti dei Paesi membri convocati dalla Commissione C.E.E., una bozza preliminare di proposta di direttiva sulle O.P.A., mirante ad armonizzare le legislazioni nazionali, sulla quale è ancora in corso la discussione.

A seguito delle numerose offerte pubbliche di acquisto, lanciate recentemente nei diversi Paesi comunitari, il Parlamento europeo, in una risoluzione dell'11 febbraio 1988, ha rilevato l'esigenza di superare la grande diversità ed il carattere contraddittorio delle legislazioni nazionali in materia di O.P.A. ed ha, perciò, invitato la Commissione C.E.E. a presentare rapidamente una proposta di direttiva in materia, che garantisca pubblicità e trasparenza delle offerte, uguaglianza di diritti di tutti gli azionisti, continuità nell'attività industriale e commerciale e non discriminazione tra cittadini e società dei Paesi membri.

#### 1.2 *Partecipazione della Consob ai Comitati ed ai Gruppi di lavoro in sede C.E.E.*

La Consob ha partecipato attivamente alle riunioni del Comitato dei responsabili delle Autorità pubbliche di vigilanza dei mercati di valori mobiliari, nonché a quelle dei suoi gruppi di lavoro sulle materie riguardanti le direttive di cui detto in precedenza.

La Consob ha partecipato, altresì, alle riunioni del Comitato di contatto per le direttive contabili, che esamina i problemi riguardanti l'attuazione di tali direttive, quali, ad esempio, le deroghe a favore delle piccole e medie imprese previste dalla IV<sup>a</sup> direttiva, l'esonero dalla redazione di bilanci consolidati di cui alla VII<sup>a</sup> direttiva, ecc.

### 1.3 Recepimento delle direttive 79/279 e 80/390 nell'ordinamento italiano

Sono proseguiti i contatti con la Commissione C.E.E., riguardo alle contestazioni avanzate dalla Commissione stessa, circa il parziale recepimento nell'ordinamento interno delle direttive sulle condizioni di ammissione a quotazione di valori mobiliari e sul prospetto da redigere per la quotazione.

I rilievi mossi dalla Commissione circa la carente od incompleta trasposizione delle direttive stesse troveranno riscontro, per quanto riguarda le materie di competenza della Consob, nel nuovo regolamento di ammissione a quotazione, il cui schema è stato di recente inviato per il parere alle Amministrazioni ed agli organismi interessati.

## 2. L'Organizzazione internazionale delle Commissioni di Valori (O.I.C.V.)

### 2.1 La Conferenza annuale

L'attività dell'O.I.C.V. si è incentrata nel corso del 1987 prevalentemente nella Conferenza annuale, svoltasi a Rio de Janeiro dall'1 al 4 settembre 1987, su invito della Commissione di valori mobiliari brasiliana.

Hanno partecipato alla Conferenza, in qualità di membri dell'Organizzazione, gli organismi di 31 Paesi; tredici altri Paesi erano presenti come osservatori.

Alla Conferenza hanno preso parte altresì organismi istituzionalmente interessati ai mercati mobiliari come C.E.E., O.C.S.E., I.F.C., la Federazione internazionale delle borse valori, l'*International Accounting Standards Committee* (I.A.S.C.) e l'*Instituto Interamericano de Mercados de Capital*.

In occasione della Conferenza, il segretario generale dell'Organizzazione ha comunicato che 22 Paesi avevano aderito alla risoluzione in base alla quale i membri si impegnano a fornire a tutti gli altri firmatari, nei termini consentiti dalla legge nazionale e su base di reciprocità, ogni informazione necessaria, relativa agli illeciti connessi alle transazioni di valori mobiliari.

Nell'ambito della Conferenza sono stati organizzati gruppi di lavoro sui seguenti temi:

- la modernizzazione e semplificazione del prospetto;
- la trasformazione del debito estero in valori mobiliari;
- la cooperazione in materia di sorveglianza e di repressione dei comportamenti illeciti;
- lo sviluppo dei mercati (in particolare l'accesso ai mercati);
- l'integrazione dei mercati, specie per i problemi connessi alla compensazione ed al regolamento delle operazioni.

La Consob ha presentato la relazione per il gruppo di lavoro sulla modernizzazione e semplificazione del prospetto (107), con la quale il problema del prospetto è stato inserito nel più ampio contesto del sistema di informazione che gli emittenti debbono fornire, su base continuativa, al mercato.

La Conferenza ha adottato raccomandazioni per quattro dei cinque gruppi di lavoro, volte a promuovere, nel concreto, la cooperazione tra gli organi di controllo, l'eliminazione di barriere ed ostacoli per l'accesso ai mercati, l'adozione di norme contabili comuni, anche allo scopo di favorire le emissioni multinazionali.

## 2.2 Il Comitato tecnico

Nella riunione del Comitato esecutivo del 14-15 maggio 1987 è stata decisa la creazione del Comitato tecnico, destinato ad occuparsi prevalentemente di problemi connessi alle emissioni multinazionali ed al funzionamento dei mercati secondari. Ad esso partecipano i Paesi i cui mercati sono più interessati alle operazioni internazionali, e cioè Australia, Canada, Francia, Hong Kong, Germania, Giappone, Inghilterra, Italia, Olanda, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

Il Comitato intende riunire gli esperti dei diversi Paesi per studiare i problemi relativi alla regolamentazione delle operazioni effettuate su base multinazionale e proporre soluzioni pratiche a tali problemi.

Il Comitato ha istituito sei gruppi di lavoro, con i seguenti compiti specifici:

- il primo è incaricato di studiare i metodi di collocamento dei titoli a livello internazionale (emissione di eurovalori) ed il problema delle quotazioni multiple e di identificare i problemi di regolamentazione che si pongono;
- il secondo, d'intesa con l'I.A.S.C. (*International Accounting Standards Committee*) e l'I.F.A.C. (*International Federation of Accountants*), ha il compito di identificare comuni principi e metodi di verifica contabili per le emissioni multinazionali. Entro due anni è prevista la predisposizione di una proposta normativa relativa ai conti consolidati, proposta che si integrerà strettamente con la disciplina della parte contabile dei prospetti emissioni multinazionali;
- il terzo è incaricato di individuare i requisiti patrimoniali degli intermediari che operano in ambito multinazionale;
- il quarto gruppo deve studiare i problemi concernenti la compensazione ed il regolamento delle transazioni transfrontaliere;
- il quinto gruppo esaminerà gli ostacoli esistenti allo scambio di informazioni tra organi di controllo e la problematica relativa alla sottoscrizione di *Memoranda of Understanding*, accordi volti ad assicurare la cooperazione degli organi di vigilanza;

---

(107) Pubblicata nel Bollettino Consob n. 9, settembre 1987.

— il sesto gruppo è incaricato di identificare i problemi derivanti dalle transazioni internazionali, effettuate fuori borsa.

Oltre a questi gruppi di lavoro, è stato affidato alla *Commission des Operations de Bourse* francese (C.O.B.) il compito di sintetizzare le conclusioni contenute nei rapporti sulla crisi di borsa dell'ottobre scorso.

La Consob partecipa attivamente al gruppo di lavoro sulle emissioni multinazionali, a quello sugli ostacoli esistenti allo scambio di informazioni ed, infine, al gruppo di lavoro sulle transazioni fuori Borsa.

### 2.3 La futura attività dell'O.I.C.V.

L'Organizzazione terrà la prossima Conferenza annuale a Melbourne (Australia) dal 13 al 17 novembre 1988.

I temi scelti per la Conferenza annuale sono i seguenti:

- sviluppo della gestione collettiva di portafoglio come elemento di apertura dei mercati;
- coordinamento delle norme contabili, come fattore di armonizzazione dei prospetti;
- offerte pubbliche di acquisto;
- uso d'informazioni privilegiate e manipolazione dei mercati;
- progressi nei sistemi automatici di negoziazione ed esecuzione di ordini.

La Conferenza successiva, nel 1989, si terrà a Venezia dal 18 al 21 di settembre e sarà organizzata dalla Consob.

### 3. Partecipazione all'attività dell'O.C.S.E., del Consiglio d'Europa e del Gruppo di Wilton Park

L'attività di alcuni Comitati dell'O.C.S.E. è stata dedicata, nel corso del 1987, allo studio dei problemi connessi all'organizzazione, al funzionamento ed alla sorveglianza dei mercati di valori mobiliari. Nell'ottica dell'Organizzazione, queste tematiche assumono, infatti, particolare rilievo, essendo l'eliminazione di ogni barriera al libero accesso ai mercati, specie quelli finanziari, uno degli scopi istituzionali di tale organismo.

La Consob ha preso parte ai lavori del Comitato dei Mercati Finanziari (C.M.F.) che ha esaminato, tra l'altro, le più recenti riforme dei mercati di borsa dei Paesi membri; nell'occasione, sono state illustrate al Comitato le linee di riforma del mercato borsistico italiano elaborate ed approvate dalla Consob nell'aprile 1987.

Inoltre, gli uffici della Commissione hanno partecipato alle riunioni di altri Comitati, tra cui quello sull'investimento e sulle imprese multinazionali (C.I.M.E.), nell'ambito del quale è stato predisposto un documento sullo scambio d'informazioni tra gli Organismi di controllo dei mercati di valori mobiliari, che illustra sinteticamente le legislazioni nazionali vigenti in materia

nei diversi Paesi e descrive gli ostacoli che ancora si frappongono alla cooperazione.

Nell'ambito dei lavori del Consiglio d'Europa nel novembre del 1987 è stata predisposta una Convenzione internazionale sulla cooperazione amministrativa, penale e civile in materia di repressione delle operazioni di persone in possesso di informazioni riservate.

Il testo, adottato in via definitiva dal Comitato di cooperazione giuridica, alle cui riunioni hanno partecipato gli Uffici della Consob, è attualmente discusso in altro Comitato del Consiglio, incaricato di esaminarne gli aspetti penali.

La proposta dovrebbe venir inviata al Comitato dei Ministri quanto prima. Ci si attende che la Convenzione venga ratificata rapidamente dalla maggioranza degli Stati membri del Consiglio.

Il Gruppo di Wilton Park, costituito in modo informale nel dicembre 1986, su iniziativa del Ministero dell'Industria e Commercio inglese, raccoglie gli Organismi che fanno parte del Comitato tecnico dell' O.I.C.V. (e tra cui la Consob) e la *Commodity Futures Trading Commission* americana.

Scopo del Gruppo è quello di promuovere lo sviluppo dello scambio di informazioni tra le Autorità di controllo dei mercati mobiliari ed, in particolare, gli accordi bilaterali di assistenza reciproca per la repressione degli illeciti.

#### 4. Rapporti bilaterali

Nel corso del 1987 si sono intensificati i rapporti bilaterali della Consob con altri organismi di controllo dei mercati mobiliari.

Con la *Securities and Exchange Commission* americana sono state esaminate le possibilità di instaurare forme di cooperazione volte allo scambio di informazioni relative alla sorveglianza dei mercati mobiliari.

Incontri frequenti si sono svolti, nel corso del 1987, tra Presidente e Membri della Commissione nonché funzionari della stessa con i rappresentanti di Organi di controllo di vari Paesi, tra cui, oltre alla S.E.C., vanno ricordati il Ministero del Commercio e dell'Industria, il *Securities Investment Board* inglese, la C.O.B. francese, lo *Stock Exchange* di Londra.

## Capitolo IX

### PERSONALE - GESTIONE FINANZIARIA - SISTEMA INFORMATIVO

#### 1. Informativa afferente il personale

Alla data del 31 dicembre 1987 il personale in servizio presso la Commissione ammontava a 180 unità di cui:

- 102 dipendenti inquadrati in ruolo (su un organico complessivo stabilito per legge di 165), così suddivisi per carriere: 60 appartenenti alla carriera direttiva, 35 alla carriera operativa e 11 alla carriera ausiliaria;
- 8 dipendenti di altre amministrazioni in posizione di distacco, 5 dei quali sottoposti alla procedura di inquadramento in ruolo prevista dall'art. 4 della legge 4 giugno 1985, n. 281;
- 70 dipendenti assunti con contratto di lavoro subordinato a tempo determinato, 25 dei quali titolari di contratti non rinnovabili con scadenza al 30 giugno 1988 (*ex art. 4*, secondo comma, della legge 4 giugno 1985, n. 281) e 45 assunti con contratti quinquennali rinnovabili stipulati ai sensi dell'art. 2 della citata legge n. 281 del 1985.

In relazione alle funzioni attribuite il personale era così assegnato:

- 41 unità nel settore addetto alla disciplina ed al controllo delle sollecitazioni del pubblico risparmio, delle informazioni e delle comunicazioni periodiche prodotte da società, enti e soggetti sottoposti al controllo della Commissione nonché alla disciplina ed al controllo dei relativi albi;
- 35 unità, di cui 7 con l'incarico di commissario di borsa, nel settore addetto alle ammissioni dei valori mobiliari alle quotazioni ufficiali, alla disciplina dei contratti ammessi alle contrattazioni, all'accertamento dei prezzi e delle quantità scambiate, alla definizione delle tariffe di intermediazione, all'analisi del mercato mobiliare ed al controllo del funzionamento delle singole Borse, alla disciplina ed al controllo delle strutture tecniche e dei soggetti che esercitano attività di intermediazione su titoli e dei relativi Albi;

- 9 unità nel settore della ricerca nel campo giuridico ed economico e della trattazione degli affari legali;
- 9 unità presso la Direzione Generale per lo svolgimento di attività di organizzazione, di relazioni esterne, di rapporti internazionali e di ispezione;
- 28 unità nel settore dei servizi di segreteria della Commissione, dell'archivio e del protocollo, della documentazione e degli affari generali;
- 35 unità nel settore amministrativo e della gestione del personale e nelle attività ausiliarie di conduzione di automezzi, anticamera, portineria, fotoriproduzione e centralino;
- 13 unità nel settore dell'elaborazione dei dati;
- 10 unità presso la sede secondaria operativa di Milano.

Nel corso dell'anno 1987 è stato espletato il concorso pubblico, per titoli ed esami, a dodici posti di funzionario di 2 in prova nella carriera direttiva - profilo professionale di commissario di borsa. Hanno superato le prove d'esame dieci candidati, che hanno assunto servizio l'1 settembre 1987.

In data 24 giugno 1987 è stato approvato il regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale di ruolo, reso esecutivo con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 20 luglio 1987, adeguato alle modifiche intervenute nell'analogo testo in vigore per il personale della Banca d'Italia, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2 della legge 7 giugno 1974, n. 216, così come modificato dalla legge 4 giugno 1985, n. 281.

## **2. La gestione finanziaria**

La gestione finanziaria dell'esercizio 1987 svolta sulla base del bilancio di previsione approvato dalla Commissione il 16 dicembre 1986 (108) è stata disciplinata, dall'1 luglio 1987 dal regolamento di amministrazione e contabilità della Consob adottato dalla Commissione con delibera del 22 aprile 1987, reso esecutivo con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 16 maggio 1987.

A norma di quanto previsto dalla legge n. 281 del 1985 il bilancio preventivo e il rendiconto della gestione finanziaria per l'esercizio 1987 sono stati pubblicati sul Bollettino della Consob.

Le entrate correnti provenienti dallo stanziamento sul capitolo 4505 dello stato di previsione della spesa del Ministero del Tesoro sono ammontate a 30 miliardi di lire.

---

(108) Il bilancio di previsione per l'esercizio 1987 è stato pubblicato nel Bollettino Consob n. 6, novembre-dicembre 1986. Il conto consuntivo relativo allo stesso esercizio 1987 è stato pubblicato nel Bollettino Consob n. 4, aprile 1988.

A fronte di tali entrate sono stati eseguiti pagamenti ed assunti impegni per complessivi 28,1 miliardi.

L'economia derivante dalla gestione di competenza, pari a lire 1,9 miliardi è stata trasferita, per lire 1,6 miliardi, all'esercizio 1988 ai sensi dell'art. 10 del regolamento di amministrazione e contabilità della Consob mentre, la quota residua pari a lire 0,3 miliardi, unitamente all'economia di lire 0,9 miliardi, è stata versata sull'apposito capitolo di entrata del bilancio dello Stato.

### 3. Il sistema informativo

Nel corso del 1987 il Centro Elettronico ha proseguito lo sviluppo di procedure applicative, consolidando nel contempo le proprie strutture, in accordo con la necessità riconosciuta dalla Commissione di ricorrere, nella maniera più ampia possibile, a strumenti di elaborazione automatica che consentano di far fronte alla crescente quantità e complessità delle informazioni indispensabili per l'assolvimento dei compiti istituzionali.

In questa ottica particolare attenzione è stata data alle modalità di acquisizione delle informazioni rese dai soggetti tenuti alle comunicazioni alla Consob in vista di ottenerne l'invio tramite supporti magnetici o telematici che permettano di ottenere massima tempestività di aggiornamento delle basi dati e minor impegno di personale per la codifica ed immissione dei dati stessi. Ciò ha anche evidenziato la necessità di adattamenti delle esistenti disposizioni legislative e normative che regolano la materia.

La conseguente graduale crescita dell'utilizzo delle risorse elaborative ha reso necessarie attività di controllo e di ottimizzazione delle prestazioni dei sistemi, ed in taluni casi di revisione delle procedure applicative già in uso, onde contenere nei limiti dei dispositivi installati la rilevante potenza elaborativa richiesta, per la quale, comunque, è stato già compiuto uno studio per l'implementazione tra fine 1988 e inizio 1989.

In particolare, sul piano gestionale sono state realizzate le procedure di salvataggio e ripristino della base dati, sono stati messi a punto gli strumenti che garantiscono la sicurezza e la riservatezza nell'accesso alla base dati stessa e sono stati stabiliti i criteri standard per lo sviluppo dei programmi applicativi.

Lo sviluppo di programmi applicativi ha interessato nuove procedure classificabili come segue:

A) Procedure di supporto al funzionamento della Commissione:

- Gestione del *protocollo dei documenti in entrata*;
- Studio e realizzazione di una nuova procedura per la *rilevazione presenze del personale*;
- Gestione di un *indirizzario elettronico dei soggetti*.

B) Procedure operative strumentali allo svolgimento dei compiti istituzionali della Commissione:

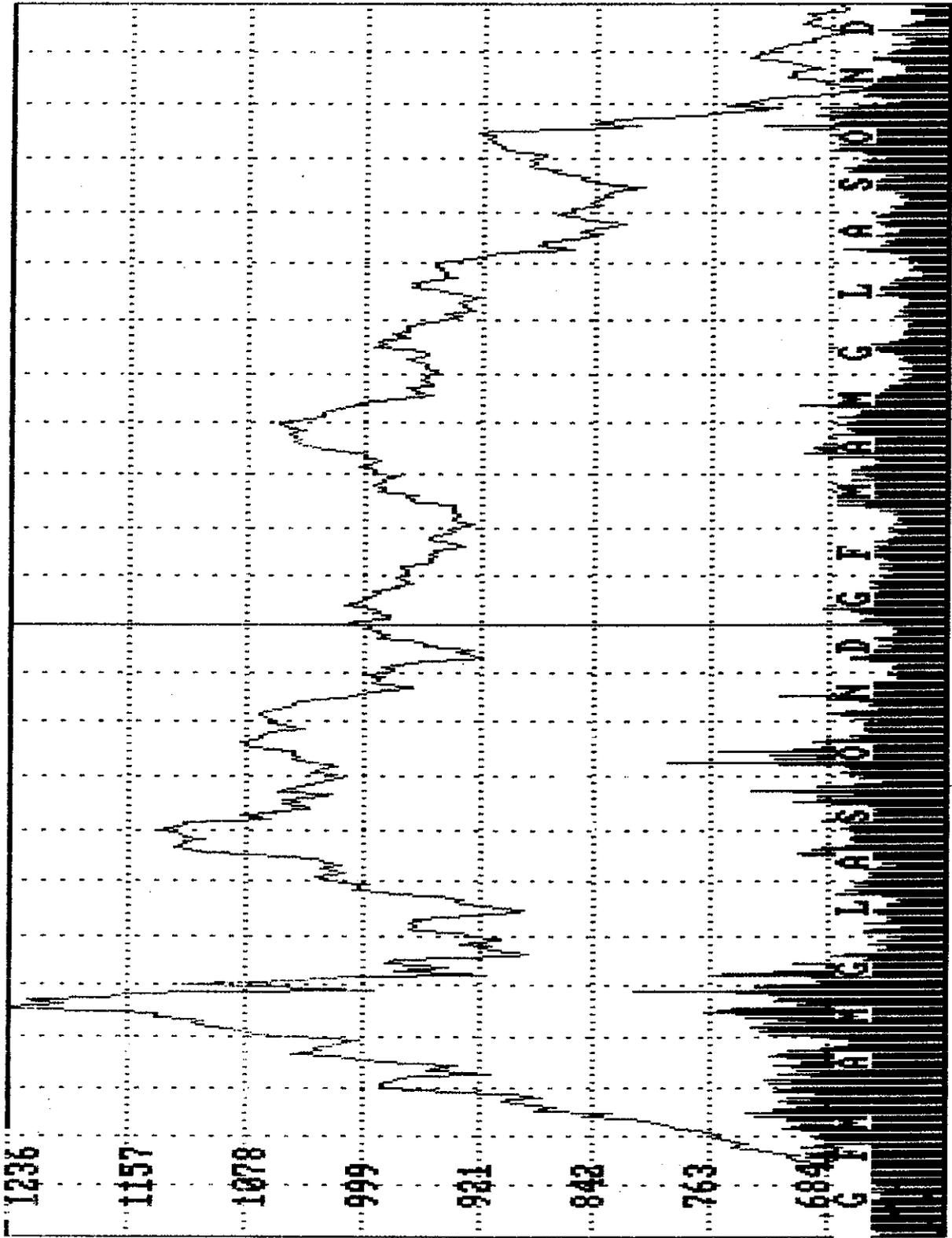
- realizzazione di un «giornale elettronico» che fornisce tempestive informazioni sull'andamento del Mercato di Borsa;
- trattamento meccanizzato delle informazioni deducibili dalle comunicazioni relative ai movimenti azionari regolati dalla delibera n. 2681 del 28 gennaio 1987;
- studio e realizzazione di una procedura per il trattamento in tempo reale di informazioni sull'andamento dei titoli quotati diffusi dal C.E.D. Borsa di Milano;
- realizzazione di una procedura per l'acquisizione e la gestione delle informazioni trasmesse alla Consob da società ed agenti autorizzati alla vendita a domicilio di prodotti finanziari;
- realizzazione di programmi per lo sfruttamento dei dati provenienti dalle comunicazioni relative ai possessi azionari e loro variazioni *ex art. 1/5* della legge n. 216 del 1974;
- realizzazione di una procedura per il trattamento automatico delle informazioni sulla composizione degli organi sociali delle società quotate;
- realizzazione di una procedura per la gestione delle informazioni sul repertorio ufficiale unico delle ispezioni.



**A L L E G A T I**

**(tavole e grafici)**





1987

1986

Elaborazione Consob su indice MIB corrente anni 1986 e 1987 - base 2.1.87 = 1000

Grafico 1

Tav. a/1/1

**Variazioni indici azionari anni solari 1985/1986/1987**

	1985	1986	1987
MIB Corrente (2.1.85 = 1.000 2.1.86 = 1.000 2.1.87 = 1.000)	+ 100,7%	+ 64,0	- 32,3
MIB Storico (2.1.75 = 1.000)	+ 98,5%	+ 64,0	- 32,3
COMIT (1972 = 100)	+ 98,4%	+ 58,1	- 32,8
MEDIOBANCA (2.1.61 = 100)	+ 94,5%	+ 70,3	- 30,2
B.N.L. (1953 = 100)	+ 120,5%	+ 88,8	- 32,7
SOLE 24 ORE (1938 = 1)	+ 114,8%	+ 84,4	- 33,2

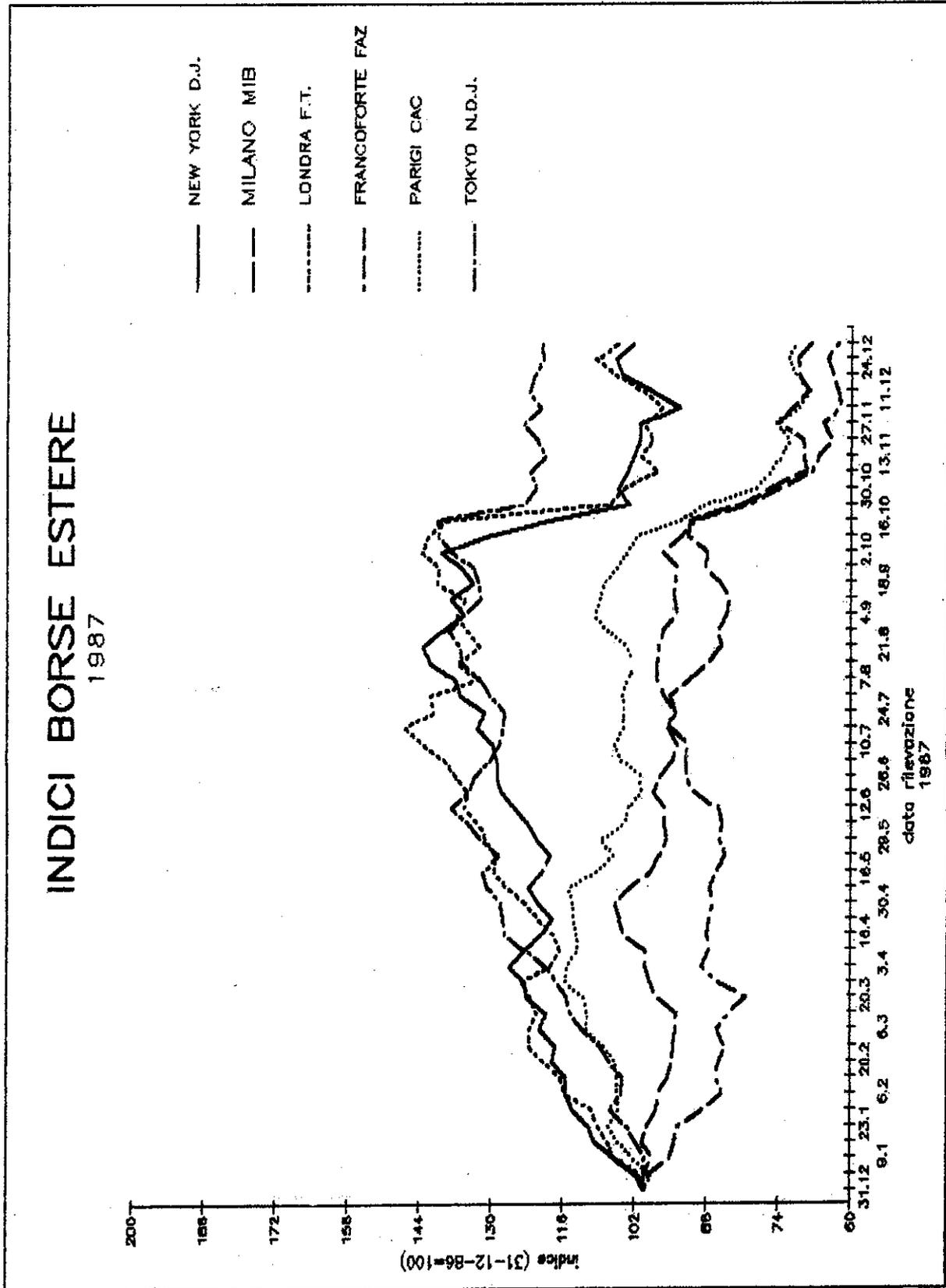


Grafico 2

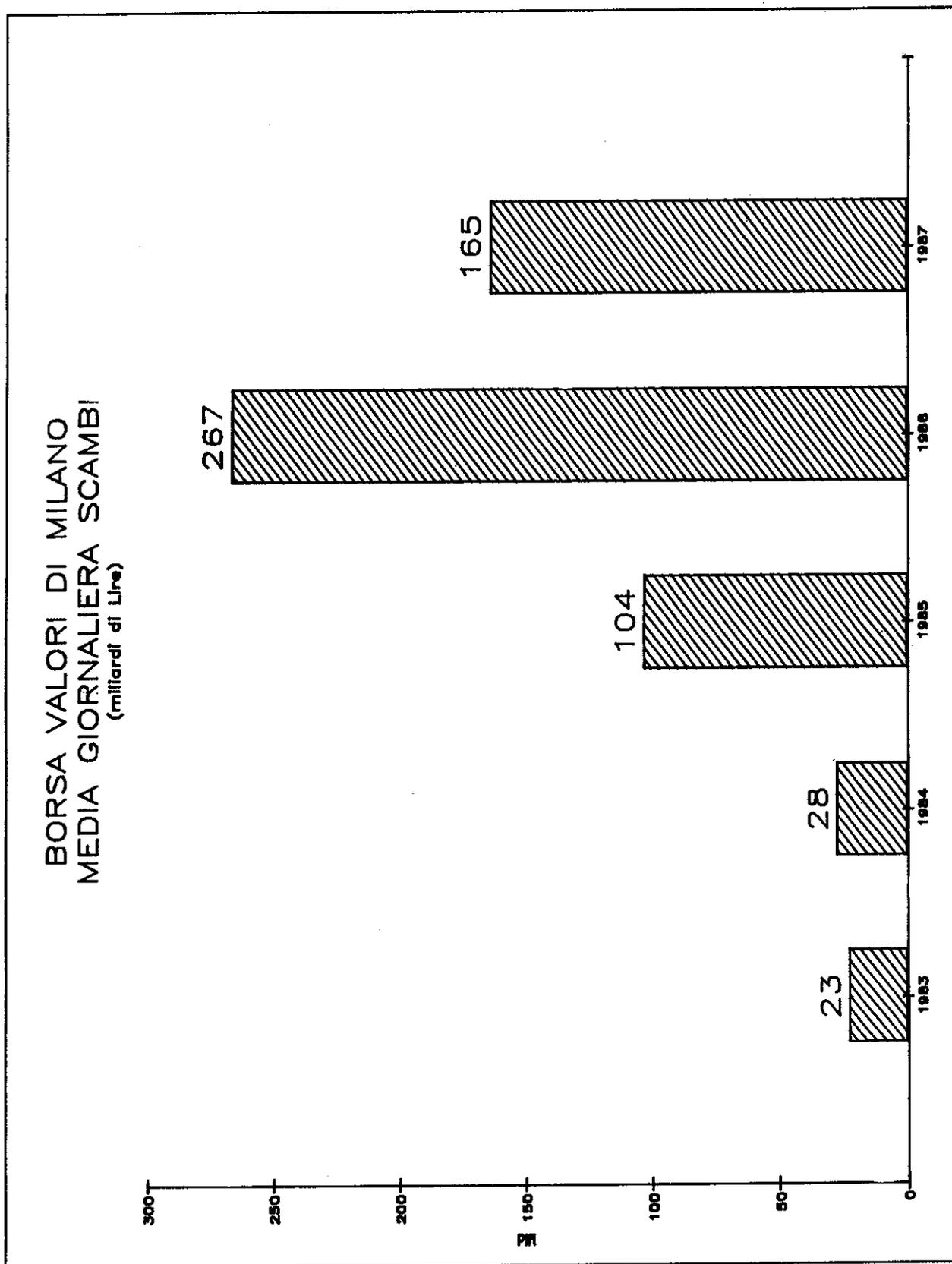


Grafico 3

Tav. a/1/2

**Fondi comuni di investimento italiani: raccolta lorda  
(miliardi di lire)**

Mese	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	Totale	Totale riscatti
TOTALE 1985	6022	6059	4632	16707	734
TOTALE 1986	11724	20631	13453	45808	8781
1987					
GENNAIO .....	1315	557	491	2363	940
FEBBRAIO .....	1801	650	432	2883	1421
MARZO .....	1791	351	298	2440	1335
APRILE .....	1367	338	354	2059	923
MAGGIO .....	1057	319	321	1697	1173
GIUGNO .....	784	275	282	1341	1086
LUGLIO .....	882	246	694	1822	1368
AGOSTO .....	319	110	204	633	1270
SETTEMBRE .....	241	120	187	548	2088
OTTOBRE .....	261	146	255	662	2139
NOVEMBRE .....	275	182	232	689	2711
DICEMBRE .....	160	101	174	435	1085
TOTALE .....	10253	3395	3924	17572	17539

**Composizione del patrimonio netto dei fondi comuni di investimento  
(dati cumulativi in miliardi di lire)**

Data	Totale patrimonio netto	di cui azioni	di cui obbligaz. conv.	di cui titoli di Stato	di cui obbligaz.	di cui titoli esteri	di cui liquidità
1987							
Gennaio	66231	18006	1668	36902	3734	3837	2084
Febbraio	66681	17806	1630	38113	3765	4060	1307
Marzo	69182	18951	1727	38056	3794	4496	2158
Aprile	71924	20436	1754	39284	3849	4832	1769
Maggio	70974	18999	1641	39515	4015	4999	1805
Giugno	71427	19083	1670	38721	4127	5209	2617
Luglio	71870	18835	1563	37930	4462	6181	2899
Agosto	68895	17097	1377	36398	4361	6939	2723
Settembre	68267	17858	1359	34588	4396	7103	2963
Ottobre	61757	14426	1262	32903	4352	5473	3341
Novembre	60914	14764	1238	32289	4403	5363	2857
Dicembre	59449	13528	1150	31883	4593	5469	2826

Tav. a/1/4

**Consistenza patrimoniale dei fondi comuni di investimento  
e delle gestioni fiduciarie  
(miliardi di lire)**

	31.12.86	31.12.87	Variazione	Variazione %
FONDI PRIVATI	15589	18248	2658,5	17,1
FONDI BANCARI (1)	49488	49980	491,6	1,0
TOTALE FONDI (2)	65078	68228	3150,2	4,8
(3)				
GESTIONI BANCARIE	42802	53830	11028,0	25,8
ALTRE FIDUCIARIE (4)	4198	3670	-528,0	-12,6
TOTALE GESTIONI	47000	57500	10500,0	22,3
(5)				
TOTALE GENERALE	112078	125728	13650,2	12,2

**Note:**

(1) Il patrimonio dei fondi gestito dalle società Primegest e Genercomit è stato suddiviso, in ragione di un possesso azionario paritetico, in uguale misura tra le due categorie di fondi.

(2) Fondi comuni italiani e di diritto lussemburghese.

(3) Fonte: Studi Finanziari spa.

(4) L'analisi è condotta sul totale delle gestioni bancarie e su un vasto campione di operatori extra-creditizi.

(5) Fonte: Relazione Annuale Banca d'Italia.

**Andamento del rapporto price/earnings  
nei principali mercati**

	12/86	3/87	6/87	9/87	10/87	12/87
U.S.A.	14.1	17.4	17.8	20.0	14.8	14.4
Giappone	45.7	55.9	58.2	64.0	57.1	52.7
Gran Bretagna	13.4	15.0	15.7	17.0	12.5	11.8
Germania	14.7	13.0	14.7	15.8	12.7	10.7
Francia	19.0	20.1	16.3	16.1	12.1	10.0
Italia	21.1	20.2	18.9	17.6	14.9	12.7

Fonte: Morgan Stanley - International Perspective.

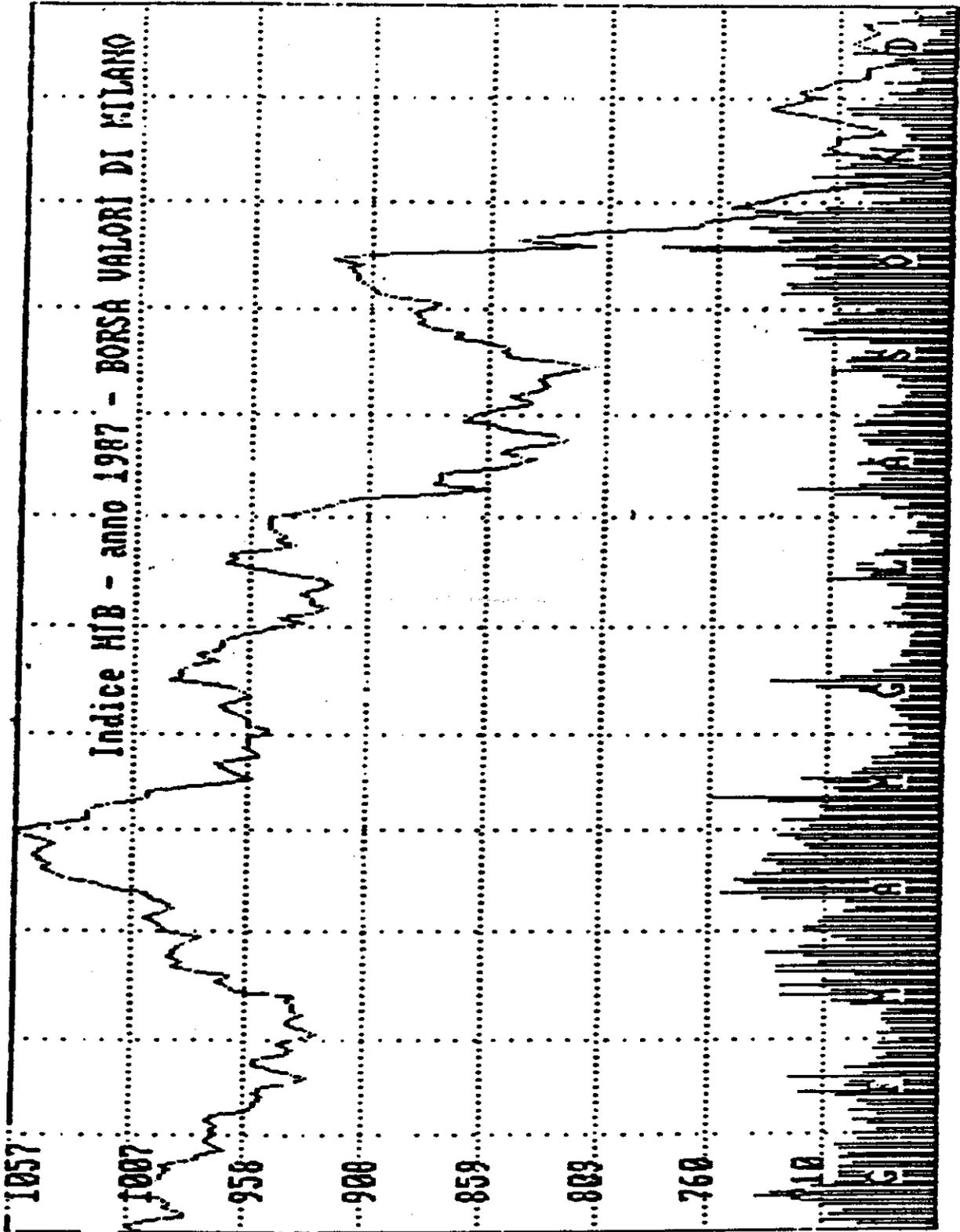


Grafico 4

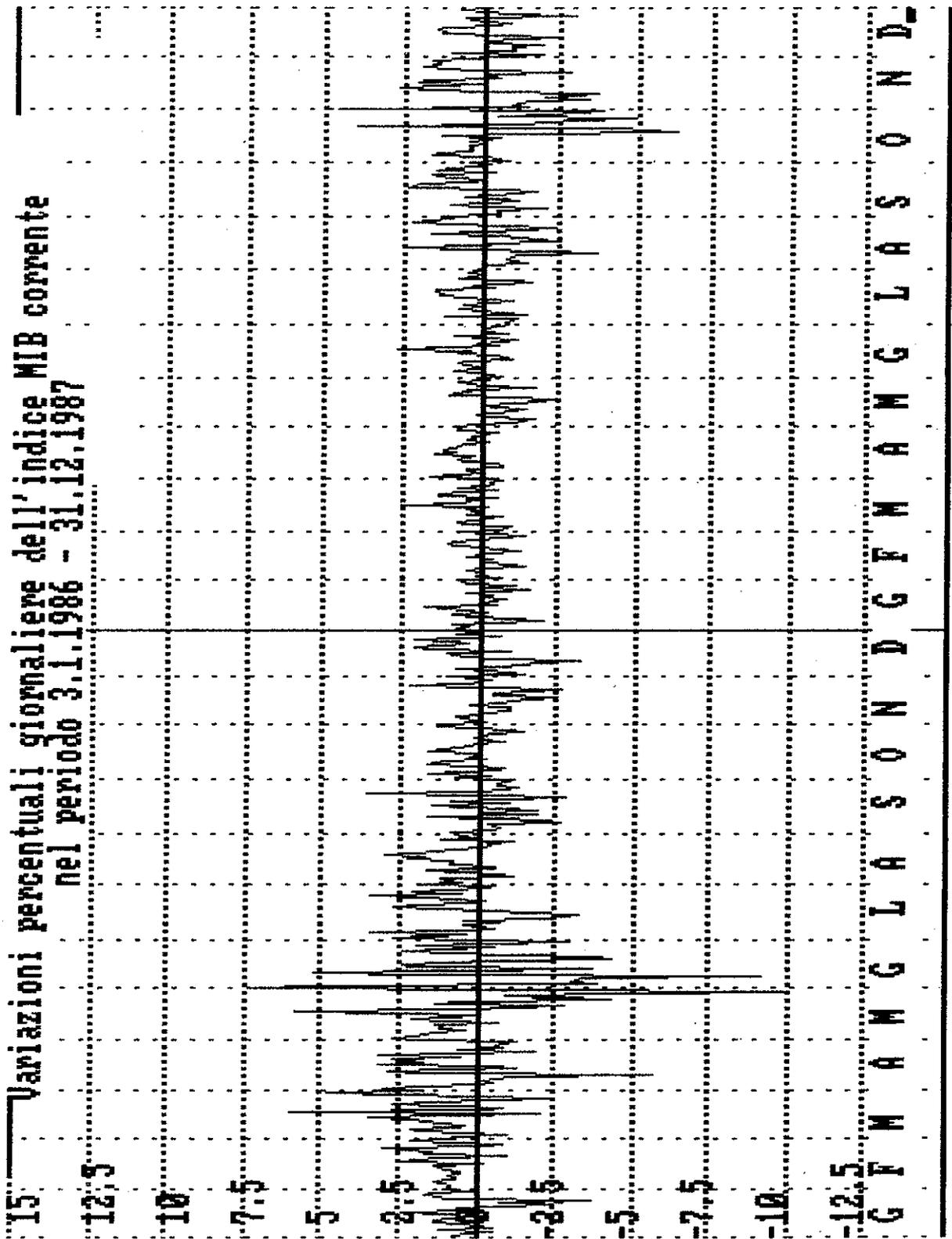


Grafico 5

Tav. a/1/6

**Scambi azionari complessivi nel 1987 presso tutte le Borse**

Borsa Valori	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Bologna	45.075.050	358.005.050	42.430.950	248.996.697
Firenze	90.805.834	291.453.298	96.683.200	109.085.857
Genova	244.308.450	379.974.893	93.200.900	239.964.600
Milano	11.654.320.975	66.570.306.845	8.526.219.475	42.443.985.497
Napoli	12.790.500	95.054.384	6.679.900	58.908.734
Palermo	2.798.550	9.466.767	1.641.500	15.335.820
Roma	184.099.300	1.211.716.678	120.793.400	854.493.179
Torino	264.344.900	1.816.596.577	199.757.630	1.232.262.350
Trieste	24.766.417	135.925.692	13.391.130	57.927.058
Venezia	30.411.615	233.031.469	46.516.910	257.100.121
<b>Totale</b>	<b>12.553.721.591</b>	<b>71.101.531.653</b>	<b>9.147.314.995</b>	<b>45.518.059.913</b>

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Bologna**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	1.242.350	5.574.151	1,56	2.807.900	21.410.638	8,60
Febbraio	2.860.300	16.195.995	4,52	5.323.650	28.120.109	11,29
Marzo	2.913.600	20.630.483	5,76	2.910.750	18.781.934	7,54
Aprile	3.656.250	30.609.231	8,55	2.118.900	13.446.589	5,40
Maggio	3.525.850	33.855.824	9,46	3.005.650	27.645.177	11,10
Giugno	3.084.950	40.885.083	11,42	2.192.100	18.849.773	7,57
Luglio	4.095.400	25.403.457	7,10	2.675.950	12.695.495	5,10
Agosto	3.504.050	27.625.100	7,72	5.471.800	25.034.321	10,05
Settembre	4.359.150	39.841.208	11,13	3.989.850	16.984.639	6,82
Ottobre	4.036.400	35.193.145	9,83	5.501.600	27.908.106	11,21
Novembre	7.493.050	50.104.161	13,99	3.690.500	22.644.220	9,09
Dicembre	4.303.700	32.087.871	8,96	2.742.300	15.475.696	6,22
<b>Totale</b>	<b>45.075.050</b>	<b>358.005.709</b>	<b>100,00</b>	<b>42.430.950</b>	<b>248.996.697</b>	<b>100,00</b>

Tav. a/1/6b

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Firenze**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	4.289.950	16.848.413	5,78	4.681.995	11.839.933	10,85
Febbraio	—	—	—	36.387.005	14.077.274	12,90
Marzo	14.760.900	40.779.347	13,99	41.387.250	11.655.872	10,69
Aprile	17.237.350	24.146.785	8,29	2.237.050	10.039.771	9,20
Maggio	15.843.700	40.277.455	13,82	1.343.600	8.442.827	7,74
Giugno	7.887.750	35.714.325	12,25	1.714.750	9.209.560	8,44
Luglio	4.493.850	18.849.839	6,47	767.500	4.515.143	4,14
Agosto	3.463.500	15.472.488	5,31	1.205.350	5.704.935	5,23
Settembre	6.642.200	24.305.160	8,34	1.038.700	6.620.438	6,07
Ottobre	5.961.900	33.101.910	11,36	1.739.850	8.490.663	7,78
Novembre	6.274.150	22.245.701	7,63	2.493.200	10.439.577	9,57
Dicembre	3.950.584	19.711.875	6,76	1.686.950	8.049.864	7,38
<b>Totale</b>	<b>90.805.834</b>	<b>291.453.298</b>	<b>100,00</b>	<b>96.683.200</b>	<b>109.085.857</b>	<b>100,00</b>

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Genova**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	15.484.450	26.282.136	6,92	4.145.250	18.056.282	7,52
Febbraio	—	—	—	5.225.500	23.710.846	9,88
Marzo	42.979.750	69.776.066	18,36	3.423.900	15.675.863	6,53
Aprile	30.571.150	46.296.866	12,18	6.453.700	20.594.631	8,58
Maggio	37.172.500	46.273.027	12,18	7.175.450	23.058.597	9,61
Giugno	32.822.950	45.280.863	11,92	9.094.950	18.650.632	7,77
Luglio	23.738.400	23.893.920	6,29	7.296.050	14.028.920	5,85
Agosto	14.426.050	21.638.189	5,69	14.032.750	16.900.854	7,04
Settembre	16.407.500	24.353.429	6,41	6.230.500	17.319.203	7,22
Ottobre	11.887.800	24.953.644	6,57	10.008.900	27.341.741	11,39
Novembre	12.865.800	31.703.253	8,34	10.942.300	28.674.831	11,95
Dicembre	5.952.100	19.523.500	5,14	9.171.650	15.952.200	6,65
<b>Totale</b>	<b>244.308.450</b>	<b>379.974.893</b>	<b>100,00</b>	<b>93.200.900</b>	<b>239.964.600</b>	<b>100,00</b>

Tav. a/1/6d

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Milano**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	775.880.950	3.112.927.258	4,68	495.686.100	2.731.330.912	6,44
Febbraio	1.088.438.600	4.282.479.666	6,43	758.005.325	3.715.421.468	8,75
Marzo	1.528.623.725	6.695.283.792.	10,06	605.815.425	2.882.336.457	6,79
Aprile	1.365.348.025	7.433.094.587	11,17	920.866.200	4.496.076.753	10,59
Maggio	1.151.514.900	8.222.710.038	12,35	876.851.500	5.144.346.228	12,12
Giugno	1.155.531.375	8.590.013.828	12,90	552.389.075	3.013.567.722	7,10
Luglio	602.177.050	3.667.133.264	5,51	453.566.650	2.531.072.025	5,96
Agosto	551.387.675	4.029.744.031	6,05	496.132.075	2.671.933.341	6,30
Settembre	846.765.625	5.431.694.055	8,16	589.365.900	2.804.024.170	6,61
Ottobre	1.066.507.300	6.381.106.557	9,59	939.419.425	4.468.826.016	10,53
Novembre	963.719.650	5.348.186.337	8,03	1.215.543.125	5.468.565.964	12,88
Dicembre	558.426.100	3.375.933.432	5,07	622.578.657	2.516.484.441	5,93
<b>Totale</b>	<b>11.654.320.975</b>	<b>66.570.306.845</b>	<b>100,00</b>	<b>8.526.219.475</b>	<b>42.443.985.497</b>	<b>100,00</b>

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Napoli**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	938.000	4.759.131	5,01	589.400	6.082.930	10,33
Febbraio	1.338.700	1.054.164	1,11	829.400	6.387.979	10,84
Marzo	1.521.700	12.352.139	12,99	424.400	4.681.896	7,95
Aprile	1.624.500	14.444.265	15,20	797.000	7.354.353	12,48
Maggio	1.716.400	10.084.447	10,61	656.900	6.313.056	10,72
Giugno	1.473.400	14.444.265	15,20	469.900	4.824.627	8,19
Luglio	995.900	8.930.717	9,40	332.900	3.374.163	5,73
Agosto	495.900	4.548.459	4,78	543.500	4.262.193	7,24
Settembre	910.100	9.337.938	9,82	367.400	3.265.080	5,54
Ottobre	661.000	4.896.987	5,15	739.500	6.103.163	10,36
Novembre	654.000	5.898.474	6,20	924.600	6.255.384	10,62
Dicembre	460.900	4.303.398	4,53	5.000	3.910	0,01
<b>Totale</b>	<b>12.790.500</b>	<b>95.054.384</b>	<b>100,00</b>	<b>6.679.900</b>	<b>58.908.734</b>	<b>100,00</b>

Tav. a/1/6f

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Palermo**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	52.400	705.502	7,45	270.500	3.343.644	21,80
Febbraio	372.450	2.737.948	28,92	119.400	1.081.605	7,05
Marzo	—	—	—	101.700	1.700.870	11,09
Aprile	611.200	1.553.880	16,42	110.200	1.884.589	12,29
Maggio	200.800	1.991.358	21,04	152.300	2.100.397	13,70
Giugno	565.000	228.432	2,41	28.100	493.914	3,22
Luglio	282.000	208.606	2,20	20.000	149.560	0,98
Agosto	—	—	—	10.400	177.002	1,15
Settembre	—	—	—	89.000	96.831	0,63
Ottobre	596.000	638.095	6,74	95.000	554.225	3,61
Novembre	188.700	1.402.946	14,82	235.900	1.396.677	9,11
Dicembre	—	—	—	409.000	2.356.506	15,37
<b>Totale</b>	<b>2.798.550</b>	<b>9.466.767</b>	<b>100,00</b>	<b>1.641.500</b>	<b>15.335.820</b>	<b>100,00</b>

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Roma**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	16.569.000	71.929.911	5,94	7.170.900	45.464.965	5,32
Febbraio	19.234.700	82.089.636	6,77	11.818.400	69.008.704	8,08
Marzo	22.892.000	124.281.772	10,26	7.724.550	44.496.300	5,21
Aprile	24.489.500	164.686.199	13,59	12.016.400	81.416.666	9,53
Maggio	19.207.000	163.265.774	13,47	12.575.150	94.368.303	11,04
Giugno	14.642.650	145.730.393	12,03	8.207.800	66.986.467	7,84
Luglio	8.368.750	67.324.084	5,56	6.716.450	62.705.760	7,34
Agosto	6.113.050	54.172.991	4,47	5.271.950	52.980.394	6,20
Settembre	12.812.200	90.596.649	7,48	8.481.650	62.674.760	7,33
Ottobre	14.468.350	98.339.058	8,11	13.830.700	111.894.884	13,09
Novembre	16.080.750	100.019.947	8,25	15.219.400	105.296.670	12,32
Dicembre	9.221.350	49.280.264	4,07	11.760.050	57.199.306	6,69
<b>Totale</b>	<b>184.099.300</b>	<b>1.211.716.678</b>	<b>100,00</b>	<b>120.793.400</b>	<b>854.493.179</b>	<b>100,00</b>

Tav. a/1/6h

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Torino**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	20.756.950	102.482.967	5,64	14.998.600	88.072.373	7,15
Febbraio	—	—	—	23.812.050	108.761.737	8,83
Marzo	51.781.100	307.986.517	16,96	15.873.350	88.402.270	7,17
Aprile	22.591.050	175.327.058	9,65	19.621.900	122.200.685	9,92
Maggio	18.681.950	177.992.128	9,80	19.011.400	159.940.802	12,98
Giugno	18.593.400	185.878.666	10,23	10.558.800	99.941.483	8,11
Luglio	13.650.800	89.389.356	4,92	10.658.350	82.308.813	6,68
Agosto	14.473.150	155.378.934	8,55	11.641.800	67.457.988	5,47
Settembre	20.424.200	192.194.879	10,58	12.289.250	60.936.060	4,95
Ottobre	22.664.300	160.009.001	8,81	22.948.880	130.377.146	10,58
Novembre	37.798.850	158.606.313	8,73	25.618.300	144.325.864	11,71
Dicembre	22.929.150	111.350.758	6,13	12.724.950	79.537.129	6,45
<b>Totale</b>	<b>264.344.900</b>	<b>1.816.596.577</b>	<b>100,00</b>	<b>199.757.630</b>	<b>1.232.262.350</b>	<b>100,00</b>

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Trieste**

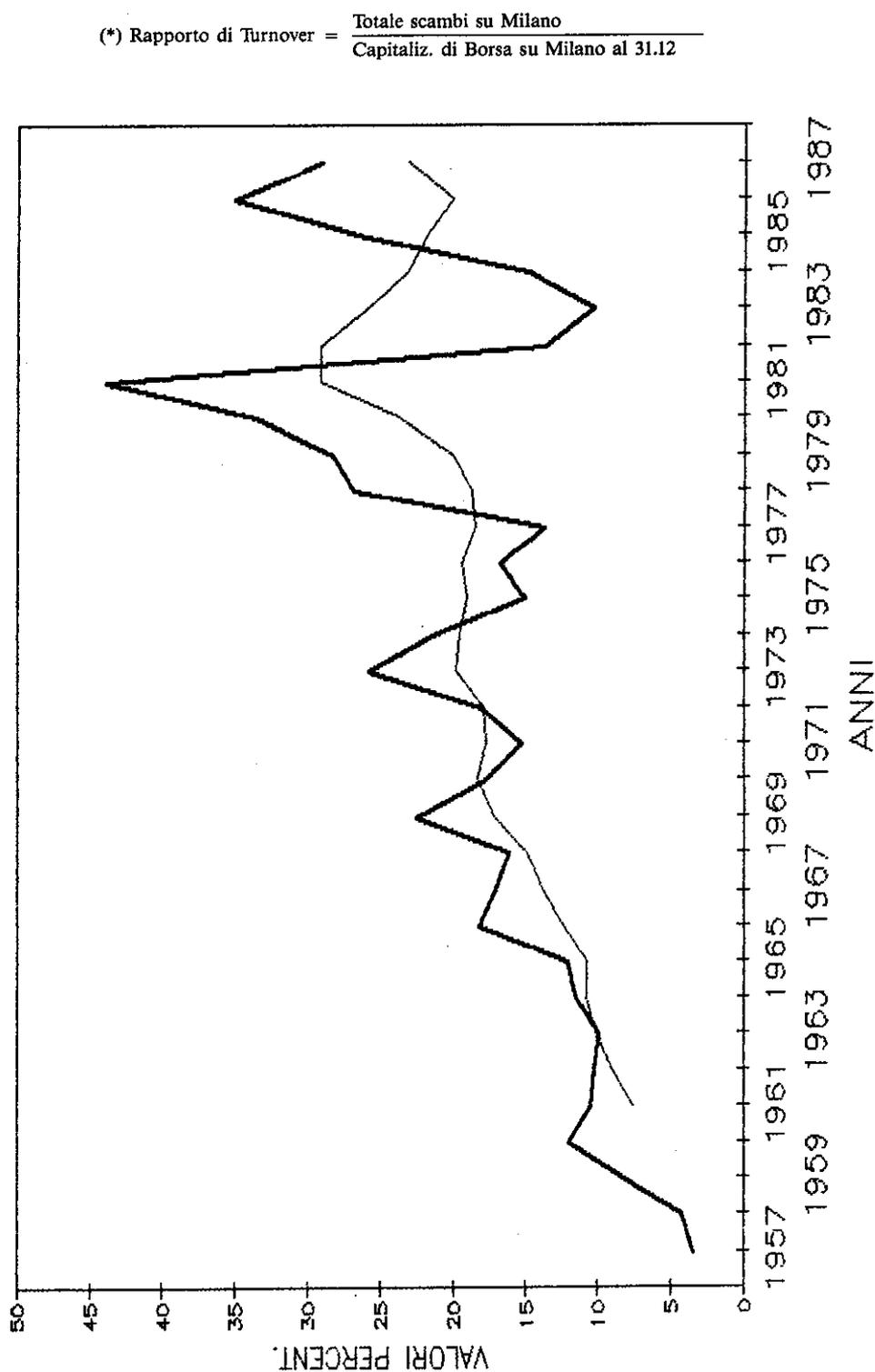
Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	1.069.850	4.238.092	3,12	320.900	3.475.873	6,00
Febbraio	1.382.500	6.284.659	4,62	1.037.800	4.783.482	8,26
Marzo	3.977.100	16.427.445	12,09	979.600	5.786.658	9,99
Aprile	3.310.350	15.541.016	11,43	1.118.750	6.200.799	10,70
Maggio	3.949.150	16.443.537	12,10	1.507.650	6.920.271	11,95
Giugno	3.754.450	21.406.949	15,75	1.138.650	5.163.978	8,91
Luglio	1.434.800	8.094.947	5,96	460.388	3.107.572	5,36
Agosto	1.173.300	10.239.841	7,53	661.650	2.770.531	4,78
Settembre	1.491.517	11.006.999	8,10	665.000	3.124.523	5,39
Ottobre	1.777.350	11.661.346	8,58	2.242.992	5.902.978	10,19
Novembre	1.129.650	9.137.771	6,72	2.492.300	7.746.847	13,37
Dicembre	316.350	5.443.090	4,00	765.450	2.943.546	5,08
<b>Totale</b>	<b>24.766.417</b>	<b>135.925.692</b>	<b>100,00</b>	<b>13.391.130</b>	<b>57.927.058</b>	<b>100,00</b>

Tav. a/1/61

**Scambi azionari complessivi nel 1987  
alla Borsa Valori di Venezia**

Mese Borsistico	Anno 1986			Anno 1987		
	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo	Quantitativi	Controvalore (in migliaia)	Quota % sul c/valore complessivo
Gennaio	2.367.150	9.680.287	4,15	1.348.200	17.248.778	6,71
Febbraio	1.889.500	8.677.150	3,72	3.197.450	19.640.215	7,64
Marzo	2.145.900	7.910.828	3,40	2.548.180	15.128.010	5,88
Aprile	1.619.200	8.418.356	3,61	2.837.190	19.197.730	7,47
Maggio	3.307.950	27.403.177	11,76	2.162.240	21.756.781	8,46
Giugno	2.189.900	21.136.840	9,07	1.266.100	8.896.857	3,46
Luglio	1.068.500	5.779.853	2,48	2.167.800	8.012.054	3,12
Agosto	887.600	7.584.878	3,26	2.358.100	18.087.135	7,04
Settembre	497.000	3.958.585	1,70	3.384.900	15.034.243	5,85
Ottobre	5.039.600	39.850.736	17,10	10.141.700	51.080.467	19,87
Novembre	4.070.500	57.488.988	24,67	8.359.700	31.570.285	12,28
Dicembre	5.328.815	35.141.791	15,08	6.745.350	31.447.566	12,23
<b>Totale</b>	<b>30.411.615</b>	<b>233.031.469</b>	<b>100,00</b>	<b>46.516.910</b>	<b>257.100.121</b>	<b>100,00</b>

ANDAMENTO DEL RAPPORTO DI TURNOVER(\*)  
NEL PERIODO 1957-1987  
Borsa di MILANO



**Scambi complessivi realizzati alla Borsa di Milano  
nel 1987 distinti per settore**

Settori	Miliardi di lire	Quota %
ALIMENTARI E AGRICOLE	336	0,80
ASSICURATIVE	12.899	30,74
BANCARIE	2.874	6,85
CARTARIE - EDITORIALI	910	2,17
CEMENTI - CERAMICHE	940	2,24
CHIMICHE - IDROCARBURI	4.718	11,24
COMMERCIO	601	1,43
COMUNICAZIONI	805	1,92
ELETTROTECNICHE	238	0,57
FINANZIARIE	5.969	14,22
IMMOBILIARI - EDILIZIE	416	0,99
MECCANICHE - AUTOMOBILISTICHE	10.159	24,21
MINERARIE - METALLURGICHE	173	0,41
TESSILI	508	1,21
DIVERSE	420	1,00
TOTALE	41.966	100,00

Fonte: Rapporto annuale 1987 - Comitato Direttivo degli Agenti di cambio Borsa Valori di Milano.

**Premi**  
(valori in milioni)

Mese (anno 1987)	CTV premi	CTV titoli	Costo premi (%)	$\frac{\text{CTV titoli}}{\text{CTV az. tratt.}} (\%)$
GENNAIO .....	21.126	611.985	3,45	25,05
FEBBRAIO .....	24.083	860.872	2,80	22,28
MARZO .....	18.643	684.379	2,72	24,08
APRILE .....	38.392	1.255.425	3,06	27,99
MAGGIO .....	40.790	1.304.265	3,13	26,50
GIUGNO .....	36.852	1.295.981	2,84	37,18
LUGLIO .....	19.697	754.382	2,61	30,24
AGOSTO .....	15.541	592.031	2,63	22,48
SETTEMBRE .....	19.854	766.956	2,59	26,31
OTTOBRE .....	40.164	1.263.571	3,18	27,91
NOVEMBRE .....	41.496	1.124.380	3,69	20,98
DICEMBRE .....	20.348	505.340	4,03	20,62

Fonte: Elaborazione su dati Comitato Direttivo Agenti di cambio - Milano.

Tav. a/1/9

**Riporti sui titoli azionari quotati**  
(miliardi di lire)

Periodo	Valori correnti riporti	Valori costanti Base: indice generale storico Borsa MI I semestre 1980	Valori correnti in % azioni trattate semestre corrispondente
I sem. 80 .....	1193	1193	60
II sem. 80 .....	1759	1108	34
I sem. 81 .....	3216	1188	32
II sem. 81 .....	2959	1401	117
I sem. 82 .....	2604	1170	114
II sem. 82 .....	2602	1320	171
I sem. 83 .....	3179	1404	95
II sem. 83 .....	2976	1306	123
I sem. 84 .....	2974	1174	76
II sem. 84 .....	2673	1084	86
I sem. 85 .....	2817	859	32
II sem. 85 .....	4066	890	25
I sem. 86 .....	6269	819	17
II sem. 86 .....	6712	752	24
I sem. 87 .....	8157	950	37
II sem. 87 .....	6202	863	31

**Riporti sui titoli azionari quotati**  
(miliardi di lire)

Periodo	Valori correnti riporti attivi	Valori correnti riporti passivi	Valori correnti riporti	Riporti staccati	Prezzi costanti Base: indice gene- rale storico Borsa MI gen. 1987	Valori correnti in % azioni trattate mese corrispondente
1987						
Gennaio	1382	-28	1410	35	1410	38
Febbraio	1327	-35	1362	32	1415	44
Marzo	1209	-87	1296	31	1338	33
Aprile	1327	-54	1381	57	1339	27
Maggio	1383	-40	1423	51	1423	39
Giugno	1243	-42	1285	41	1315	50
Luglio	1194	-51	1245	44	1308	50
Agosto	1134	-66	1200	43	1362	41
Settembre	951	-103	1054	33	1224	30
Ottobre	928	-63	991	30	1149	17
Novembre	788	-63	851	26	1195	26
Dicembre	807	-54	861	37	1225	44

Tav. a/I/10

**Titoli azionari quotati costituiti in garanzia**  
**(controvalore ai prezzi di compenso)**  
 (miliardi di lire)

Periodo	Valori correnti	Valori costanti Base: indice generale storico Borsa MI I semestre 1980	Valori corr./ctv azioni trattate semestre corrispondente
I sem. 80 .....	10169	10169	5,1
II sem. 80 .....	13058	8228	2,5
I sem. 81 .....	20121	7433	2,0
II sem. 81 .....	17367	8223	6,9
I sem. 82 .....	18009	8094	7,9
II sem. 82 .....	17854	9054	11,8
I sem. 83 .....	22174	9790	6,6
II sem. 83 .....	21760	9552	9,0
I sem. 84 .....	26373	10408	6,7
II sem. 84 .....	25406	10303	8,2
I sem. 85 .....	26396	8043	3,0
II sem. 85 .....	34674	7589	2,1
I sem. 86 .....	50163	6553	1,3
II sem. 86 .....	60489	6777	2,2
I sem. 87 .....	63914	7445	2,9
II sem. 87 .....	51567	7179	2,6

**Titoli azionari quotati costituiti in garanzia**  
**(controvalore ai prezzi di compenso)**  
 (miliardi di lire)

Periodo	Valori correnti	Valori costanti Base: indice generale storico Borsa MI gennaio 1987	Valori correnti ctv/azioni trattate mese corrispondente (n. volte)
1987			
Gennaio	10848	10848	3,0
Febbraio	10477	10887	3,4
Marzo	10083	10411	2,6
Aprile	10738	10408	2,1
Maggio	10695	10692	2,9
Giugno	11073	11332	4,3
Luglio	9958	10461	4,0
Agosto	9187	10429	3,1
Settembre	8698	10104	2,5
Ottobre	9213	10682	1,6
Novembre	7256	10191	2,2
Dicembre	7255	10322	3,7

Tav. a/1/11

**Operazioni sul capitale deliberate nel 1987  
da società con azioni quotate in Borsa (a)**  
(miliardi di lire)

Aumenti di capitale a pagamento .....	3.110,9	67%
Aumenti di capitale gratuiti .....	1.527,7	33%
Totale .....	4.638,6	100%
Mezzi liquidi complessivamente raccolti .....	1.611,1	
Sovrapprezzi .....	4.722,0	

*Settore pubblico**Settore privato*

A pagamento .....	480,2	A pagamento .....	2.630,7
Gratuiti .....	835,1	Gratuiti .....	692,6
Totale .....	1.315,3 (28%)	Totale .....	3.323,3 (72%)
Sovrapprezzi .....	220,8	Sovrapprezzi .....	1.390,3

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale deliberati a fronte dell'emissione di obbligazioni convertibili, nonché quelli da attuarsi mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

Tab. a/II/IIa

## Operazioni sul capitale deliberate nel 1987 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>						
AERITALIA (agosto)	1.000+1.700	37.500.000.000	—	37.500.000.000	101.250.000.000	Emissione di n. 37.500.000 azioni ordinarie.
ALITALIA (novembre)	(aumento valore nominale (b) 1.000+800	117.000.000.000	46.800.000.000	163.800.000.000	210.600.000.000	Previo aumento del valore nominale di tutte le azioni e successivo raggruppamento, emissione di n. 58.500.000 azioni di categoria «A» e di 58.500.000 azioni di categoria «B».
ASSITALIA (giugno)	1.000+2.500	25.000.000.000	25.000.000.000	50.000.000.000	87.500.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 25.000.000 azioni ordinarie e per la parte gratuita di n. 25.000.000 azioni ordinarie.
AUTOSTRADE (aprile)	—	—	210.000.000.000	210.000.000.000	—	Emissione di n. 105.000.000 azioni ordinarie e di n. 105.000.000 azioni privilegiate.
AUTOSTRADE (dicembre)	1.000	91.000.000.000	182.000.000.000	273.000.000.000	91.000.000.000	Emissione per la parte gratuita di n. 182.000.000 azioni di cui n. 91.000.000 ordinarie e n. 91.000.000 privilegiate; per la parte a pagamento, emissione di n. 91.000.000 azioni di cui n. 45.500.000 azioni ordinarie e n. 45.500.000 azioni pri-

AUTOSTRADE MERIDIONALI (novembre)	—	—	14.000.000.000	14.000.000.000	—	Emissione di n. 3.500.000 azioni ordinarie.
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (aprile)	10.000+11.000	847.000.000	—	847.000.000	1.778.700.000	Emissione di n. 84.700 quote di risparmio speciale assegnate ai dipendenti in pagamento anche parziale delle indennità di fine rapporto.
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (ottobre)	—	—	200.856.500.000	200.856.500.000	—	Emissione di n. 20.085.650 nuove quote (n. 13.500.000 nuove quote ordinarie e n. 6.585.650 nuove quote di risparmio e di risparmio speciale).
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (ottobre)	10.000+13.500	23.000.000	—	23.000.000	54.050.000	Emissione di n. 2.300 quote di risparmio speciale assegnate ai dipendenti in pagamento anche parziale delle indennità di fine rapporto.
BANCO DI SARDEGNA (aprile)	—	—	27.800.000.000	27.800.000.000	—	Emissione di n. 5.560.000 titoli di cui 1.000.000 di quote di risparmio.
CREDITO FONDIARIO (settembre)	—	—	12.500.000.000	12.500.000.000	—	Emissione di n. 12.500.000 azioni ordinarie.
FINANZIARIA E. BREDA (maggio)	—	—	36.000.000.000	36.000.000.000	—	Emissione di n. 12.000.000 azioni ordinarie.
ITALCABLE (aprile)	—	—	22.000.000.000	22.000.000.000	—	Emissione di n. 7.000.000 azioni ordinarie e di n. 4.000.000 azioni di risparmio.

segue: Tav. a/II/IIa

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
ITALGAS (giugno)	—	—	43.834.845.000	43.834.845.000	—	Emissione di n. 43.834.845 azioni ordinarie.
SIFA (aprile)	—	—	14.350.000.000	14.350.000.000	—	Emissione di n. 14.350.000 azioni ordinarie e n. 14.350.000 azioni di risparmio.
SOCIETÀ FINANZIARIA MARITTIMA - FINMARE (giugno)	8,50	208.845.000.000	—	208.845.000.000	208.845.000.000	Previa riduzione del capitale sociale da 98.280 milioni di lire a 41.769 milioni di lire mediante diminuzione del valore nominale di tutte le azioni da 20 a 8,50 lire, emissione di n. 24.570.000.000 azioni ordinarie.
TOTALE		480.215.000.000	835.141.345.000	1.315.356.345.000	701.027.750.000	
<i>Settore privato</i>						
ALLEANZA (giugno)	—	—	24.000.000.000	24.000.000.000	—	Emissione di n. 2.000.000 azioni di risparmio e n. 10.000.000 azioni ordinarie.
ATURIA (luglio)	1.000	7.000.000.000	—	7.000.000.000	7.000.000.000	Emissione di n. 6.500.000 azioni ordinarie; emissione di n. 500.000 azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione (ex art. 2441 c.c.) riservate ai dipendenti delle società.

AUSONIA (aprile)	1.000+100	75.000.000.000	—	75.000.000.000	82.500.000.000	Emissione di n. 75.000.000 azioni ordinarie.
BENETTON GROUP (aprile)	—	—	3.560.212.500	3.560.212.500	—	Emissione di n. 7.120.425 azioni ordinarie.
BENI STABILI (*) (dicembre)	1.000	220.000.000.000	—	220.000.000.000	220.000.000.000	Emissione di n. 220.000.000 azioni ordinarie.
BONIFICHE SIELE FINANZIARIA (giugno)	—	—	1.303.422.000	1.303.422.000	—	Emissione di n. 2.346.164 azioni ordinarie e di n. 260.684 azioni di risparmio.
CAMFIN (*) (giugno)	1.000+1.300	6.000.000.000	—	6.000.000.000	13.800.000.000	Emissione di n. 6.000.000 azioni ordinarie.
CEMENTERIA MERONE (giugno)	1.000+500	2.800.000.000	2.800.000.000	5.600.000.000	4.200.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 2.800.000 azioni di risparmio non conv.; per la parte gratuita emissione di n. 2.800.000 azioni ordinarie.
COFIDE (febbraio)	1.000	27.000.000.000	32.400.000.000	59.400.000.000	27.000.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 27.000.000 azioni ordinarie e per la parte gratuita di n. 18.750.000 azioni ordinarie e 13.650.000 azioni di risparmio.
COFIDE (novembre)	1.000+5.000	15.000.000.000	—	15.000.000.000	90.000.000.000	Emissione di n. 15.000.000 azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione (ex art. 244), 5° comma c.c.) riservate alla società PALEOCAPA s.r.l.

segue: Tav. a/II/IIa

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
DEL FAVERO (luglio)	1.000+3.000 € 1.000+3.500 €	700.000.000 800.000.000	—	1.500.000.000	6.400.000.000	Emissione di n. 700.000 azioni ordinarie da offrirsi stante, la rinunzia del Gruppo di controllo, a favore degli altri azionisti; emissione di n. 800.000 azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione da collocarsi sul mercato.
EDITORIALE (*) (dicembre)	1.000	30.000.000.000	—	30.000.000.000	30.000.000.000	Emissione di n. 30.000.000 azioni ordinarie.
EDITORIALE L'ESPRESSO (dicembre)	—	—	13.317.006.000	13.317.006.000	—	Previo frazionamento di tutte le azioni del valore nominale di lire 2.000 in azioni del valore nominale di lire 1.000, emissione di n. 13.317.006 azioni ordinarie.
EUROMOBILIARE (ottobre)	1.000+1.500	6.823.292.000	—	6.823.292.000	17.058.230.000	Emissione di n. 4.648.292 azioni ordinarie, di cui n. 450.000 offerte a dirigenti e funzionari della società e sue controllate (ai sensi dell'art. 2441 c.c., ultimo comma), e di n. 2.175.000 azioni di risparmio.
FAEMA (luglio)	1.000+1.500	506.000.000	2.000.000.000	2.500.000.000	1.250.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 500.000 azioni ordinarie con esclusione del diritto di opzione (ex art. 2441 c.c., ultimo comma) riservate a dipendenti della società e sue controllate; emissione per la parte gratuita di n. 2.000.000 azioni ordinarie.

FIAR (luglio)	—	—	650.000.000	650.000.000	—	Emissione di n. 650.000 azioni ordinarie.
FIAT (*) (maggio)	—	—	90.000.000.000	90.000.000.000	—	Emissione di n. 54.000.000 azioni ordinarie; n. 26.562.236 azioni privilegiate; n. 9.437.764 azioni di risparmio.
FIDENZA VETRARIA (maggio)	—	—	1.500.000.000	1.500.000.000	—	Emissione di n. 1.500.000 azioni ordinarie.
FIDENZA VETRARIA (novembre)	1.000+4.000	4.500.000.000	—	4.500.000.000	22.500.000.000	Emissione di n. 4.500.000 azioni ordinarie.
FIDIS (giugno)	1.000+6.500	50.000.000.000	75.000.000.000	125.000.000.000	375.000.000.000	Emissione di n. 75.000.000 azioni ordinarie per la parte gratuita; emissione di n. 50.000.000 azioni ordinarie per la parte a pagamento.
FINANZIARIA CENTRO NORD (ottobre)	—	—	8.902.380.000	8.902.380.000	—	Emissione di n. 890.238 azioni ordinarie.
FINARTE (giugno)	1.000+2.000	2.500.000.000	—	2.500.000.000	7.500.000.000	Emissione di n. 2.500.000 azioni ordinarie.
FIRS (settembre)	500+290	21.000.000.000	2.520.000.000	23.520.000.000	33.180.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 21.000.000 azioni ordinarie e n. 21.000.000 azioni di risparmio; per la parte gratuita emissione di n. 2.520.000 azioni ordinarie e n. 2.520.000 azioni di risparmio.
FISAC (aprile)	aum. val. nom. (d) 3.000+2.000	11.067.888.000	9.638.800.000	20.706.688.000	18.446.480.000	Previo aumento del valore nominale di tutte le azioni; emissione per la parte a pagamento di n. 3.689.296 azioni ordinarie.

segue: Tav. a/II/IIa

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
FLORIO INVEST (*) (luglio)	50	9.300.000.000	1.550.000.000	10.850.000.000	9.300.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 186.000.000 azioni ordinarie; per la parte gratuita emissione di n. 31.000.000 azioni ordinarie.
GAETANO MARZOTTO & FIGLI (settembre)	1.000 + 3.750	12.067.198.000	—	12.067.198.000	57.319.190.500	Emissione di n. 12.067.198 azioni ordinarie.
GEMINA (novembre)	500 + 500	168.414.026.000	—	168.414.026.000	336.828.052.000	Emissione di n. 336.828.052 azioni ordinarie.
GENERALI (giugno)	—	—	70.000.000.000	70.000.000.000	—	Emissione di n. 70.000.000 azioni ordinarie.
ITALIA ASSICURAZIONI (ottobre) (*)	1.000 + 3.000	10.000.000.000	—	10.000.000.000	40.000.000.000	Emissione di n. 10.000.000 azioni ordinarie.
LATINA ASSICURAZIONI (aprile)	ann. val. nom. (e) 1.000	5.000.000.000	25.000.000.000	30.000.000.000	5.000.000.000	Previo aumento del valore nominale di tutte le azioni, emissione per la parte a pagamento di n. 5.000.000 azioni ordinarie.
NAI (luglio)	5	93.184.000.000	—	93.184.000.000	93.184.000.000	Emissione di n. 18.636.800.000 azioni ordinarie.
PININFARINA (giugno)	—	—	1.320.000.000	1.320.000.000	—	Emissione di n. 1.235.000 azioni ordinarie e n. 85.000 azioni di risparmio.
PIRELLI & C. (aprile)	1.000 + 5.000	8.136.946.000	—	8.136.946.000	48.821.676.000	Emissione di n. 8.136.946 azioni ordinarie.
PIRELLI S.P.A. (novembre)	—	—	60.876.630.000	60.876.630.000	—	Emissione di n. 60.876.630 azioni ordinarie.

POLIGRAFICI EDITORIALE (novembre)	500 + 550	20.000.000.000	—	20.000.000.000	42.000.000.000	Emissione di n. 40.000.000 azioni ordinarie.
RAS (giugno)	1.000 + 9.350	23.000.000.000	22.000.000.000	45.000.000.000	238.050.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 22.000.000 azioni di risparmio al portatore e n. 1.000.000 azioni di risparmio al portatore con esclusione del diritto di opzione (ai sensi dell'art. 2441 cc., ultimo comma) riservate a dipendenti della società e sue controllate dirette e indirette; emissione per la parte gratuita di n. 17.496.000 azioni ordinarie e n. 4.504.000 azioni di risparmio al portatore.
RINASCENTE (luglio)	amm. val. nom. (f)	—	53.765.415.900 119.478.702.000	173.244.117.900	—	Previo aumento del valore nominale da 55 lire a 1.000 lire delle n. 119.478.702 azioni ordinarie, emissione di n. 119.478.702 azioni (valore nominale 1.000 lire) di cui 79.050.000 azioni ordinarie, 18.600.000 azioni privilegiate, 21.828.702 azioni di risparmio.
SABAUDIA FINANZIARIA (*) (marzo)	1.000 + 700	200.000.000	—	200.000.000.000	340.000.000.000	Emissione di n. 200.000.000 azioni ordinarie.
SANTAVALERIA FINANZIARIA (settembre)	4.000 + 40	—	—	—	—	Emissione di n. 20.130.000 azioni ordinarie con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 2441, 4° comma) pari a complessive 80.520 milioni di lire a fronte del conferimento da parte della CHEMFIN SPA di n. 1.330.000 azioni di risparmio della PARTECIPAZIONI SPA; n. 74.000 azioni ordinarie di SERVIZI AEREI ALIMONDO; n. 705.000 azioni ordinarie di IL MARE SPA.

segue: Tav. a/II/IIa

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Aumento (lire)			Richiesta complessiva di denaro (lire)	Note
		A pagamento	Gratuito	Totale		
SAI (marzo)	1.000+3.000	27.500.000.000	—	27.500.000.000	110.000.000.000	Emissione di n. 27.500.000 azioni ordinarie.
SASIB (*) (maggio)	1.000+1.000	185.000.000	—	185.000.000	370.000.000	Emissione di n. 185.000 azioni di risparmio non convertibili con esclusione del diritto d'opzione (ex art. 2441 c.c., 5° comma) riservate ai dirigenti della società.
SCOTTI (*) (febbraio)	1.000+80	599.896.000.000	—	599.896.000.000	647.887.680.000	Emissione di n. 206.448.000 azioni ordinarie di n. 393.448.000 azioni privilegiate.
SILOS DI GENOVA (aprile)	1.000	556.200.000.000	—	556.200.000.000	556.200.000.000	Emissione di n. 556.200.000 azioni ordinarie.
SOCIETÀ DELL'ACQUA PIA ANTICA MARCIA (febbraio)	500+500 500	66.000.000.000 30.000.000.000	48.000.000.000	144.000.000.000	162.000.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 132.000.000 azioni ordinarie e di n. 60.000.000 azioni di risparmio; per la parte gratuita emissione di n. 66.000.000 azioni ordinarie e di n. 30.000.000 azioni di risparmio.
SOGEFI (aprile)	1.000+2.000	14.000.000.000	—	14.000.000.000	42.000.000.000	Emissione di n. 14.000.000 azioni ordinarie.
SOPAF (dicembre)	1.000+1.300	21.525.000.000	—	21.525.000.000	49.507.500.000	Emissione di n. 21.525.000 azioni ordinarie.
TEKNECOMP (maggio)	500	10.000.000.000	—	10.000.000.000	10.000.000.000	Emissione di n. 20.000.000 azioni ordinarie.
TERME DEMANIALI DI ACQUI (giugno)	375	1.944.000.000	486.000.000	2.430.000.000	1.944.000.000	Emissione per la parte a pagamento di n. 5.184.000 azioni di risparmio e per la parte gratuita emissione di n. 1.296.000 azioni ordinarie.

TRAFILERIE E LAMINatoi DI METALLI (settembre)	aum. val. nom. (g) 1.000	60.000.000.000	4.500.000.000	64.500.000.000	60.000.000.000	Emissione di n. 60.000.000 azioni ordinarie.
U.C.E. (dicembre)	1.000	141.960.000.000	—	141.960.000.000	141.960.000.000	Emissione di n. 141.960.000 azioni ordinarie.
UNIONE MANIFATTURE (settembre)	3.055+45	71.706.685.050	—	71.706.685.050	72.762.921.000	Emissione di n. 23.471.910 azioni ordinarie.
UNIPOL (giugno)	—	—	7.333.790.000	7.333.790.000	—	Emissione di n. 2.222.412 azioni ordinarie e di n. 1.444.483 azioni privilegiate.
VIANINI INDUSTRIA (giugno)	—	—	6.432.775.000	6.432.775.000	—	Emissione di n. 6.432.775 azioni ordinarie.
VIANINI LAVORI (giugno)	—	—	4.253.837.000	4.253.837.000	—	Emissione di n. 4.253.837 azioni ordinarie.
TOTALE		2.630.710.035.050	692.588.970.400	3.323.299.005.450	4.020.969.729.500	
TOTALE GENERALE		3.110.925.035.050	1.527.730.315.400	4.638.655.350.450	4.721.997.479.500	

## Note:

(\*) Operazione deliberata dal Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 c.c.

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale a fronte dell'emissione di obbligazioni convertibili, nonchè quelli da attuarsi mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

(b) Da lire 270 a lire 300.

(c) Il sovrapprezzo dovrà essere determinato dal Consiglio di Amministrazione prima dell'emissione tra un minimo di lire 3.000 e un massimo di lire 3.500 e tra un minimo di lire 3.500 e un massimo di lire 4.000; conseguentemente la richiesta complessiva di denaro è variabile da 6,4 a 7,15 miliardi.

(d) Da lire 1.000 a lire 3.000.

(e) Da lire 500 a lire 1.000.

(f) Da lire 550 a lire 1.000.

(g) Da lire 550 a lire 1.000.

**Operazioni sul capitale  
deliberate da società con azioni quotate in Borsa  
(miliardi di lire)**

	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
	1986	3.216	4.469	7.685
	1987	480	2.631	3.111
2) Aumenti di capitale gratuiti	1983	289	314	603
	1984	385	1.210	1.595
	1985	112	265	377
	1986	627	778	1.405
	1987	835	692	1.527
3) Totale (1+2)	1983	3.660	599	4.159
	1984	4.246	2.339	6.585
	1985	2.595	1.657	4.252
	1986	3.843	5.247	9.090
	1987	1.315	3.323	4.638
4) Sovrapprezzi	1983	—	69	69
	1984	10	524	534
	1985	574	1.540	2.114
	1986	735	6.489	7.224
	1987	221	1.390	1.611
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
	1986	3.951	10.958	14.909
	1987	701	4.021	4.722

Tav. a/I/12

**Operazioni sul capitale eseguite nel 1987  
da società con azioni quotate in Borsa (a)**  
(miliardi di lire)

Aumenti di capitale a pagamento .....	3.215,4	71%
Aumenti di capitale gratuiti .....	1.342,1	29%
Totale .....	4.557,5	100%
Mezzi liquidi complessivamente raccolti .....	5.868,9	
Sovrapprezzi .....	2.653,5	

*Settore pubblico**Settore privato*

A pagamento .....	846,3	A pagamento .....	2.369,0
Gratuiti .....	688,8	Gratuiti .....	653,3
Totale .....	1.535,1 (34%)	Totale .....	3.022,3 (66%)
Sovrapprezzi .....	988,8	Sovrapprezzi .....	1.664,8

(a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale attuati mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.

Tab. a/1/12a

## Operazioni sul capitale eseguite nel 1987 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>								
AERITALIA	1.000+1.700	37.500.000	—	37.500.000.000	—	37.500.000.000	101.250.000.000	15/10
ASSITALIA	1.000+2.500	25.000.000	25.000.000	25.000.000.000	25.000.000.000	50.000.000.000	87.500.000.000	15/10
AUTOSTRADE	—	—	210.000.000	—	210.000.000.000	210.000.000.000	—	16/6
BANCA COMMERCIALE ITALIANA	1.000+1.500	350.000.000	70.000.000	350.000.000.000	70.000.000.000	420.000.000.000	875.000.000.000	16/2
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO	—	—	20.085.650	—	20.085.650.000	20.856.500.000	—	16/12
BANCO DI SARDEGNA	—	—	5.560.000	—	27.800.000.000	27.800.000.000	—	16/6
CREDITO ITALIANO	500+750	450.000.000	150.000.000	225.000.000.000	75.000.000.000	300.000.000.000	562.500.000.000	16/3
ITALCABLE	—	—	11.000.000	—	22.000.000.000	22.000.000.000	—	14/5
ITALGAS	—	—	43.834.845	—	43.834.845.000	43.834.845.000	—	15/10
SIFA	—	—	28.700.000	—	14.350.000.000	14.350.000.000	—	14/5
SOCIETÀ FINANZIARIA MARITTIMA - FINMARE	8,50	24.570.000.000	—	208.845.000.000	—	208.845.000.000	208.845.000.000	2/11
TOTALE		25.432.500.000	564.180.495	846.345.000.000	688.841.345.000	1.535.186.345.000	1.835.095.000.000	



segue: Tav. a/1/12a

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		
FERRUZZI AGRICOLA FINANZIARIA	800+800 800+800 800+200	298.460.197 588.742 90.200.000	— — —	238.768.157.600 470.993.600 72.160.000.000	— — —	311.399.151.200	568.678.302.400	26/1
FIAR	—	—	650.000	—	650.000.000	650.000.000	—	17/11
FIAT (*)	—	—	90.000.000	—	90.000.000.000	90.000.000.000	—	16/7
FIDENZA VETRARIA	—	—	1.500.000	—	1.500.000.000	1.500.000.000	—	17/8
FIDIS	1.000+6.500	50.000.000	75.000.000	50.000.000.000	75.000.000.000	125.000.000.000	375.000.000.000	16/6
FIRS	500+300	8.400.000	2.800.000	4.200.000.000	1.400.000.000	5.600.000.000	6.720.000.000	16/2
FISAC	ann. val. nom. (2) 3.000+2.000	3.689.296	—	11.067.888.000	9.638.800.000	20.706.688.000	18.446.480.000	21/9
GAETANO MARZOTTO E FIGLI	1.000+3.750	12.067.198	—	12.067.198.000	—	12.067.198.000	57.319.190.500	15/10
GENERALI	—	—	70.000.000	—	70.000.000.000	70.000.000.000	—	15/9
GILARDINI	1.000+14.000	11.607.478	—	11.607.478.000	—	11.607.478.000	174.112.170.000	16/2
KERNEL	500+100	41.160.000	—	20.580.000.000	—	20.580.000.000	24.696.000.000	17/3
LA RINASCENTE	—	—	119.478.702	—	173.244.117.900	173.244.117.900	—	15/10
LATINA ASSICURAZIONI	1.000	5.000.000	—	5.000.000.000	25.000.000.000	30.000.000.000	5.000.000.000	16/6
MAGNETI MARELLI	600+2.400	71.388.916	—	42.833.349.600	—	42.833.349.600	214.166.748.000	14/5
OLIVETTI	1.000+2.500 1.000+2.500	1.479.400 1.000.800	— —	1.479.400.000 1.000.800.000	— —	1.479.400.000 1.000.800.000	5.177.900.000 3.502.800.000	16/3 15/6

PININFARINA	—	1.320.000	—	1.320.000.000	1.320.000.000	—	20/7
PIRELLI & Co.	1.000+5.000	—	8.136.946	—	8.136.946.000	48.821.676.000	14/5
POZZI GINORI	1.000	—	10.031.325	—	10.031.325.000	10.031.325.000	13/2
RAS	1.000+9.350	22.000.000	22.000.000	22.000.000.000	44.000.000.000	227.700.000.000	15/9
REJNA	5.000+5.000	—	4.000.000	—	20.000.000.000	40.000.000.000	16/2
SABAUDIA FINANZIARIA	1.000+700	—	200.000.000	—	200.000.000.000	340.000.000.000	14/5
SAI	1.000+3.000	—	27.500.000	—	27.500.000.000	110.000.000.000	16/6
SCOTTI	1.000+80	—	599.896.000	—	599.896.000.000	647.887.680.000	1/9
SILOS DI GENOVA	1.000	—	556.200.000	—	556.200.000.000	556.200.000.000	16/6
SMI	2.000+500	—	12.245.994	—	24.491.988.000	30.614.985.000	16/2
SOCIETÀ DELL'ACQUA PIA ANTICA MARCIA	500+500	—	132.000.000	—	66.000.000.000	—	14/5
	500	96.000.000	60.000.000	48.000.000.000	144.000.000.000	162.000.000.000	
SOGEFI	1.000+2.000	—	14.000.000	—	14.000.000.000	42.000.000.000	16/7
TEKNECOMP	500	—	20.000.000	—	10.000.000.000	10.000.000.000	16/6
TERME DEMANIALI DI ACQUI	375	1.296.000	5.184.000	486.000.000	1.944.000.000	1.944.000.000	28/9
TRAFILERIE E LAMINatoi DI METALLI	aum. val. nom. (3) 1.000	—	60.000.000	4.500.000.000	60.000.000.000	60.000.000.000	15/10
VIANINI INDUSTRIA	—	6.432.775	—	6.432.775.000	6.432.775.000	—	16/12

segue: Tav. a/1/12a

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		
VIANINI LAVORI	—	—	4.253.837	—	4.253.837.000	4.253.837.000	—	16/12
UNIPOL	—	—	3.666.895	—	3.666.895.000	7.333.790.000	—	15/9
TOTALE		3.408.435.073	891.395.482	2.369.036.266.300	653.292.954.400	3.022.329.180.700	4.033.817.521.400	
TOTALE GENERALE		28.840.935.073	1.455.575.977	3.215.381.226.300	1.342.134.299.400	4.557.515.525.700	5.868.912.521.400	

Note:

- (a) Non sono inclusi gli aumenti di capitale attuati mediante conferimenti in natura ovvero in relazione ad operazioni di fusione.  
 (\*) Operazione effettuata su delega del Consiglio di Amministrazione.  
 (1) Da lire 200 a lire 500.  
 (2) Da lire 1.000 a lire 3.000.  
 (3) Da lire 550 a lire 1.000.

Tav. a/I/12b

**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
	1986	2.979	4.333	7.311
	1987	846	2.369	3.215
2) Aumenti di capitale gratuiti	1983	256	259	515
	1984	434	1.218	1.652
	1985	68	256	324
	1986	522	731	1.253
	1987	689	653	1.342
3) Totale (1+2)	1983	3.825	618	4.443
	1984	4.304	2.494	6.798
	1985	2.234	1.459	3.693
	1986	3.501	5.064	8.564
	1987	1.535	3.022	4.557
4) Sovrapprezzi	1983	—	63	63
	1984	10	518	528
	1985	184	1.325	1.509
	1986	1.085	5.663	6.748
	1987	989	1.665	2.654
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
	1986	4.064	9.996	14.059
	1987	1.835	4.034	5.869

**Emissione di azioni di risparmio deliberate nel 1987 dalle società quotate**

Società	Conversione	Aumento capitale sociale (lire)
ALLEANZA (giugno)	—	4.000.000.000
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (aprile)	—	847.000.000 (*)
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (ottobre)	—	65.856.500.000 (**)
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO (a) (ottobre)	—	23.000.000.000 (*)
BANCO DI SARDEGNA (aprile)	—	5.000.000.000 (***)
BONIFICHE SIELE FINANZIARIA (giugno)	—	130.342.000
CEMENTERIE DI MERONE (a) (giugno)	—	2.800.000.000
COFIDE (febbraio)	—	13.650.000.000
EUROMOBILIARE (a) (ottobre)	—	2.175.000.000
FIAT (maggio)	—	9.437.764.000
FIRS (b) (settembre)	—	11.760.000.000
ITALCABLE (aprile)	—	8.000.000.000
LA RINASCENTE (luglio)	—	21.828.702.000

segue: Tav. a/1/13

Società	Conversione	Aumento capitale sociale (lire)
PININFARINA (giugno)	—	85.000.000
RAS (c) (giugno)	—	26.504.000.000
LA RINASCENTE (luglio)	—	21.828.702.000
SASIB (a) (maggio)	—	185.000.000
SIFA (aprile)	—	7.175.000.000
SOCIETÀ DELL'ACQUA PIA ANTICA MARCIA (febbraio)	—	45.000.000.000
SOPAF (giugno)	—	1.944.000.000
TOTALE	—	226.401.308.000

*Note:*

(\*) Emissione di quote di risparmio speciale.

(\*\*) Emissione di quote di risparmio e di risparmio speciale.

(\*\*\*) Emissione di quote di risparmio.

(a) È stato previsto un sovrapprezzo di emissione.

(b) Per n. 21.000.000 azioni sulle complessive n. 23.520.000 azioni emesse è stato previsto un sovrapprezzo di emissione.

(c) Per n. 22.000.000 azioni sulle complessive n. 26.504.000 azioni emesse è stato previsto un sovrapprezzo di emissione.

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

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
N. società che hanno deliberato l'emissione di azioni di risparmio a fronte di aumenti di capitale	18	9	8	11	36	58	17
N. società che hanno richiesto un sovrapprezzo di emissione	—	5	3	2	25	46	6
Ammontare del sovrapprezzo (1)	—	46,3	58,2	52,2	710,6	3.350,6	216,5
Aumento del capitale sociale (2)	337	229,7	502,8	94,8	728,6	2.622,0	226,4
TOTALE (1+2)	337	276	561	147	1439,2	5.972,6	442,9
Aumenti capitale + sovrapprezzo	4669	2677	3724,9	5524,3	5988,8	14.908,6	4.722
% azioni risp. sul totale aumenti capitale	7,2	10,3	15,1	2,7	24,0	40	9,4

Tav. a/1/13b

**Classificazione delle azioni di risparmio  
in base allo scostamento delle quotazioni rispetto alle azioni ordinarie**

	1987		1986	
	Azioni di risparmio		Azioni di risparmio	
	Non convert.	Convert.	Non convert.	Convert.
	(% sul totale)		(% sul totale)	
oltre 20%	1,3	5,0	1,5	4,8
da 10% a 20%	1,3	10,0	—	9,5
da 0 a 10%	6,4	30,0	—	38,1
Scost. Nullo	2,6	20,0	—	14,3
da 0 a -10%	10,2	35,0	10,6	33,3
da -10% a -20%	3,8	—	6,1	—
da -20% a -30%	10,3	—	9,1	—
da -30% a -40%	15,4	—	9,1	—
da -40% a -50%	17,9	—	50,0	—
oltre -50%	30,8	—	13,6	—
<b>TOTALE</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Ripartizione delle società quotate, emittenti azioni di risparmio ed azioni privilegiate, in rapporto alla loro incidenza percentuale sul totale delle azioni costituenti il capitale sociale**

(%)	1987 (% sul totale)	1986 (% sul totale)
da 0 a 5%	5,4	—
da 5% a 10%	3,3	1,3
da 10% a 20%	22,0	18,3
da 20% a 30%	30,8	29,2
da 30% a 40%	23,1	26,8
da 40% a 50%	15,4	24,4
	100,0	100,0

Tav. a/1/13d

**Classificazione delle azioni di risparmio in base alla misura  
del privilegio nel riparto degli utili o della sua maggiorazione  
rispetto alla remunerazione delle azioni ordinarie**

	N. società quotate al 31 dicembre 1987
	(% sul totale)
<b>Cond. minime:</b>	
priv. 5%	
magg. 2%	39
<b>Società che hanno stabilito:</b>	
1) priv. > 5%	23
2) magg. > 2%	27
3) 1 più 2	11
<b>TOTALE</b>	100

**Performances ottenute dalle azioni di risparmio  
rispetto alle ordinarie durante il 1987 e il 1986**

Variazione percentuale quotazioni	Numero società	
	1986/87	1985/86
	(% sul totale)	
Var. % pos. az. ris. > Var. % pos. az. ord.	1,2	18,6
Var. % pos. az. ris. > Var. % neg. az. ord.	3,5	4,7
Var. % pos. az. ris. < Var. % pos. az. ord.	1,2	46,5
Var. % neg. az. ris. > Var. % neg. az. ord.	32,9	4,7
Var. % neg. az. ris. < Var. % pos. az. ord.	5,9	16,2
Var. % neg. az. ris. < Var. % neg. az. ord.	44,7	9,3
Var. % az. ris. = Var. % az. ord.	10,6	—
<b>TOTALE</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Tav. a/1/14

**Emissioni di obbligazioni deliberate nel 1987  
da società quotate in Borsa**

Società	Convertibili (lire)	Ordinarie (lire)
CAMFIN (a) (giugno)	10.500.000.000 all'8% 1987/92 (in azioni ordinarie)	
CIR (b) (aprile)		180.000.000.000 al 6 - 6,75% 1987/1992
DEL FAVERO (c) (luglio)		13.500.000.000 al 7-7,5% 1987/1992
FIDIS (giugno)		100.000.000.000 al 9 per cento 1987/1990 a rimbor- so variabile
FILIPPO FOCHI (a) (maggio)	21.952.000.000 all'8% 1987/1992 (in azioni ordinarie)	
FINANZIARIA CENTRO NORD (d) (ottobre)		29.674.600.000 al 6% 1988/1993
FINANZIARIA E. BREDA (e) (maggio)		140.000.000.000 al 7 per cento 1987/1992
FISAC (aprile)	13.834.860.000 al 7% 1987/1993 (in azioni ordinarie)	
INTERBANCA (aprile)		1.000.000.000.000 (da ef- fettuarsi in più tranches, eventualmente in parte an- che in valuta, entro il 30 settembre 1988)
MAGNETI MARELLI (a)	107.083.374.000 al 6% 1987/1995 (in azioni di risparmio conv.)	
SCOTTI (a) (febbraio)	100.000.000.000 al 2-6% 1987/1990 (in azioni ordinarie)	

segue: Tav. a/1/14

Società	Convertibili (lire)	Ordinarie (lire)
SIFA (giugno)	80.000.000.000 al 9% 1988/1993 (in azioni priv. AUTOSTRADE)	
SOCIETÀ DELL'ACQUA PIA ANTICA MARCIA (febbraio)	48.000.000.000 al 7% 1987/1994 (in azioni di risparmio)	
U.C.E. (aprile)	10.108.312.500 al 7,5% 1987/1993 (in azioni di risparmio non conv.)	
TOTALE	391.478.546.500	1.463.174.600.00000
TOTALE CONVERT. + ORD.	1.854.653.146.500	

*Note:*

- (a) Delibera ai sensi dell'art. 2420-ter c.c.  
 (b) Con *warrants* BUITONI (Lit./MLD 80) e SASIB (Lit./MLD 100).  
 (c) Il tasso sarà deliberato dal Consiglio di Amministrazione; con *warrant* per la sottoscrizione di azioni di risparmio della stessa società.  
 (d) Delibera di emissione con *warrant* per la sottoscrizione di azioni della stessa società.  
 (e) Delibera di emissione con *warrant* per l'acquisto anche in più tempi di azioni OTOBREDA FINANZIARIA s.p.a.

Tav. a/1/15

**Mercato Ristretto controvalore scambi  
(media settimanale)**

	1986		1987 (I° sem.)		1987 (II° sem.)	
	Mln	% Tot.	Mln	% Tot.	Mln	% Tot.
MILANO	5858	76,4	6737	83,4	6940	98,4
FIRENZE	191	2,5	214	2,7	1	—
GENOVA	207	2,7	136	1,7	25	0,4
NAPOLI	85	1,1	111	1,4	63	0,9
ROMA	633	8,3	436	5,4	16	0,2
TORINO	688	9,0	439	5,4	10	0,1
TOTALE	7662	100,0	8073	100,0	7055	100,0

**Scambi azionari nei Mercati Ristretti  
(anni 1986-1987)**

Mercati ristretti	Numero azioni iscritte nel listino al 31.12.1987	Quantità						Controvalore (lire)			
		1987		1986		1987		1986		1987	
		1987	1986	Variaz. % 1987/1986	Quota % 1987	1987	1986	Variaz. % 1987/1986	Quota % 1987		
MILANO	36	33.458.035	34.705.475	-3,59	88,53	355.950.512.000	304.606.119.650	16,85	90,37		
TORINO	4	582.875	1.922.625	-69,68	1,54	11.771.688.250	35.814.065.950	-67,13	2,99		
ROMA	9	2.300.725	6.760.950	-65,97	6,09	11.762.917.350	32.902.893.968	-64,24	2,99		
GENOVA	3	219.500	722.150	-69,60	0,58	4.214.727.075	10.771.001.400	-60,86	1,07		
FIRENZE	3	514.811	854.465	-31,76	1,36	5.609.686.100	9.941.175.700	-43,57	1,42		
NAPOLI	3	716.700	675.500	-6,09	1,90	4.552.430.000	4.413.728.500	3,14	1,16		
		37.792.646	45.541.165	-17,01	100,00	393.861.960.775	398.448.985.168	-1,15	100,00		

Tav. a/1/17

**Volume complessivo degli affari trattati  
presso i Mercati Ristretti nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	4.296.507	42.136.194	4.179.760	39.962.614
Febbraio	3.595.542	26.508.929	3.217.726	31.363.399
Marzo	6.767.344	62.643.727	3.836.525	48.744.607
Aprile	6.394.000	50.149.048	2.959.575	35.994.287
Maggio	5.697.193	46.877.905	2.540.000	26.448.935
Giugno	3.331.677	25.347.519	2.150.350	20.724.924
Luglio	2.478.025	24.128.569	2.385.625	25.028.979
Agosto	2.194.295	20.860.019	3.263.300	29.260.346
Settembre	2.680.850	25.254.899	2.896.950	26.532.857
Ottobre	2.990.179	26.713.571	4.317.250	51.694.679
Novembre	2.565.000	23.456.348	3.685.050	33.860.544
Dicembre	2.550.553	24.372.257	2.360.535	24.378.790
<b>TOTALE</b>	<b>45.541.165</b>	<b>398.448.985</b>	<b>37.792.646</b>	<b>393.994.961</b>

**Volume degli affari trattati presso  
il Mercato Ristretto di Firenze nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	65.450	1.056.815	62.010	732.076
Febbraio	101.567	621.233	112.851	1.227.173
Marzo	107.320	1.544.883	188.975	2.236.774
Aprile	58.100	581.680	80.225	947.031
Maggio	98.068	1.782.083	38.325	267.816
Giugno	64.902	1.082.364	29.425	168.116
Luglio	27.950	363.796	3.000	30.700
Agosto	36.320	657.887	—	—
Settembre	44.050	967.793	—	—
Ottobre	41.010	362.222	—	—
Novembre	28.550	181.415	—	—
Dicembre	81.178	739.004	—	—
<b>TOTALE</b>	<b>754.465</b>	<b>9.941.175</b>	<b>514.811</b>	<b>5.609.686</b>

Tav. a/1/17b

**Volume degli affari trattati presso  
il Mercato Ristretto di Genova nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	63.125	910.856	41.275	841.180
Febbraio	81.100	829.482	24.750	430.020
Marzo	194.425	2.955.280	45.025	949.961
Aprile	78.225	1.171.486	20.750	388.939
Maggio	98.850	1.290.003	24.300	403.277
Giugno	71.425	999.842	27.300	537.682
Luglio	24.100	466.820	6.700	134.492
Agosto	31.950	645.699	5.400	102.405
Settembre	30.700	649.364	5.600	104.612
Ottobre	24.450	452.644	6.100	109.910
Novembre	10.400	150.249	6.200	106.983
Dicembre	13.400	249.275	6.100	105.265
<b>TOTALE</b>	<b>722.150</b>	<b>10.771.000</b>	<b>219.500</b>	<b>4.214.726</b>

**Volume degli affari trattati presso  
il Mercato Ristretto di Milano nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	3.553.800	32.547.117	3.478.225	33.927.563
Febbraio	2.857.225	21.258.204	2.454.425	25.580.349
Marzo	5.207.050	44.023.986	2.807.800	38.179.572
Aprile	4.997.425	40.019.971	2.389.825	30.815.486
Maggio	4.077.850	35.937.667	2.117.700	23.166.610
Giugno	2.336.450	18.837.528	1.771.475	16.773.222
Luglio	1.897.125	18.902.569	2.292.575	24.370.045
Agosto	1.574.300	14.857.935	3.184.750	28.827.065
Settembre	2.035.850	18.207.002	2.847.725	26.135.640
Ottobre	2.243.750	21.717.801	4.242.725	51.166.718
Novembre	1.956.175	19.317.065	3.619.225	33.423.705
Dicembre	1.968.475	18.979.272	2.251.585	23.717.536
<b>TOTALE</b>	<b>34.705.475</b>	<b>304.606.117</b>	<b>33.458.035</b>	<b>355.950.512</b>

Tav. a/1/17d

**Volume degli affari trattati presso  
il Mercato Ristretto di Napoli nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	82.100	553.519	139.100	913.673
Febbraio	54.000	320.308	96.100	689.877
Marzo	112.450	796.811	75.800	578.149
Aprile	66.400	452.660	34.400	243.734
Maggio	58.400	430.202	38.900	276.495
Giugno	39.800	246.334	30.800	205.466
Luglio	39.100	223.190	34.900	246.131
Agosto	9.450	67.375	17.200	123.722
Settembre	31.850	202.585	35.800	205.130
Ottobre	63.300	369.657	62.150	315.060
Novembre	62.050	399.150	52.300	252.060
Dicembre	56.600	351.937	99.250	502.932
<b>TOTALE</b>	<b>675.500</b>	<b>4.413.728</b>	<b>716.700</b>	<b>4.552.429</b>

**Volume degli affari trattati presso  
il Mercato Ristretto di Roma nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	253.132	2.359.678	395.900	2.319.004
Febbraio	383.150	1.815.239	443.300	1.726.197
Marzo	816.899	6.341.797	573.925	3.754.549
Aprile	944.375	4.266.798	352.375	1.877.732
Maggio	1.188.025	4.548.437	236.675	732.350
Giugno	698.150	1.890.474	189.050	925.912
Luglio	377.150	2.202.553	40.300	112.839
Agosto	421.300	1.845.923	53.450	134.514
Settembre	399.625	2.169.627	5.900	54.895
Ottobre	526.919	1.809.754	3.200	43.019
Novembre	372.325	1.388.847	4.650	47.267
Dicembre	329.900	2.263.767	2.000	34.638
<b>TOTALE</b>	<b>6.760.950</b>	<b>32.902.894</b>	<b>2.300.725</b>	<b>11.762.916</b>

Tav. a/1/17f

**Volume degli affari trattati presso  
il Mercato Ristretto di Torino nell'anno 1987**

Mese	Anno 1986		Anno 1987	
	Quantità	CTV in migliaia	Quantità	CTV in migliaia
Gennaio	278.900	4.708.209	63.250	1.229.116
Febbraio	118.500	1.664.462	86.300	1.709.783
Marzo	329.200	6.980.970	145.000	3.045.600
Aprile	199.475	3.656.453	82.000	1.721.365
Maggio	176.000	2.889.511	84.100	1.602.387
Giugno	120.950	2.290.975	102.300	2.114.524
Luglio	112.600	1.969.639	8.150	134.772
Agosto	120.975	2.785.200	2.500	72.640
Settembre	138.775	3.058.528	1.925	32.580
Ottobre	90.750	2.001.493	3.075	59.972
Novembre	135.500	2.019.622	2.675	30.529
Dicembre	101.000	1.789.003	1.600	18.419
<b>TOTALE</b>	<b>1.922.625</b>	<b>35.814.065</b>	<b>582.875</b>	<b>11.771.687</b>

**Titoli per controvalore trattato  
nei sei Mercati Ristretti - anno 1987**

Titoli	N. riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore in lire	% sul controvalore complessivo
<i><u>Mercato ristretto di MILANO</u></i>				
Banca Popolare di Novara	154	1.988.325	39.118.999.425	10,99
Vittoria Assicurazioni	154	824.900	34.052.685.150	9,57
Banca Popolare di Lecco	154	2.126.875	30.216.175.000	8,49
Banca Popolare di Bergamo	154	1.268.200	24.372.591.100	6,85
Banca Popolare di Milano	154	1.774.425	22.222.914.125	6,24
Credito Bergamasco	149	755.925	20.298.816.250	5,70
Banca del Friuli	124	776.400	19.479.561.200	5,47
Unione Subalpina di Assicurazioni	147	419.325	15.400.754.500	4,33
Banca Agricola Mantovana	154	145.275	14.173.536.500	3,98
Banca Credito Agrario Bresciano	154	4.080.150	12.694.748.350	3,57
Banca Popolare di Crema	154	478.925	12.451.174.250	3,50
Banca Popolare di Lodi	154	709.875	12.446.244.900	3,50
Banca di Legnano	154	2.495.150	11.139.097.250	3,13
Banca Popolare di Luino e Varese	154	931.000	9.590.024.650	2,69
Banca Piccolo Credito Valtellinese	154	555.375	8.970.621.250	2,52
Banca Popolare di Brescia	154	1.138.275	8.309.488.850	2,33
Banca Provincia di Napoli	154	1.103.350	7.174.733.000	2,02
Banca Popolare Commercio e Ind.	154	428.900	6.997.794.500	1,97

segue: Tav. a/1/18

Titoli	N. riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore in lire	% sul controvalore complessivo
Acque e Terme di Bognanco	154	6.764.500	5.731.370.000	1,61
Banca Popolare di Intra	154	413.000	4.827.753.500	1,36
Banca Ind. Gallaratese	154	181.885	4.718.978.750	1,33
Italiana, Incendio, Vita	154	27.900	4.479.794.250	1,26
Citibank	154	800.700	4.102.286.400	1,15
Banca Popolare di Cremona	148	458.675	3.878.005.250	1,09
Banca Subalpina	154	307.450	2.600.390.500	0,73
Finance Priv.	154	86.425	2.235.048.500	0,63
Banca Provincia Lombarda	154	199.700	2.235.031.600	0,63
Banca Tiburtina	154	336.000	1.876.198.700	0,53
Banca Popolare dell'Emilia	7	20.750	1.655.720.000	0,47
Finance	154	51.650	1.568.408.000	0,44
Banca Credito Popolare Siracusa	154	175.950	1.393.180.850	0,39
Creditwest	154	129.375	1.391.471.200	0,39
Banco di Perugia	154	882.700	1.141.429.450	0,32
Banca Briantea	154	68.125	1.096.823.800	0,31
Frette	154	151.100	842.356.500	0,24
Zerowatt	154	299.000	610.083.000	0,17
Bieffe Biochimici Firenze	154	102.500	456.221.500	0,13
TOTALE		33.458.035	355.950.512.000	100,00

segue: Tav. a/1/18

Titoli	N. riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore in lire	% sul controvalore complessivo
<i><u>Mercato ristretto di ROMA</u></i>				
Banca Popolare di Novara	155	154.525	3.397.908.500	28,89
Setemer	14	330.100	3.140.079.200	26,69
Banca Popolare di Bergamo	155	85.650	1.824.846.100	15,51
Acque e Terme di Bognanco	155	1.421.000	1.453.537.000	12,36
Banca Popolare di Milano	155	74.400	1.048.914.000	8,92
Citibank	155	67.400	356.128.300	3,03
Banca Tiburtina	155	48.250	297.544.250	2,53
Banco di Perugia	155	114.000	179.077.000	1,52
Creditwest	155	5.400	64.883.000	0,55
<b>TOTALE</b>		<b>2.300.725</b>	<b>11.762.917.350</b>	<b>100,00</b>
<i><u>Mercato ristretto di TORINO</u></i>				
Banca Popolare di Novara	155	357.825	7.764.083.250	65,96
Unione Subalpina Assicurazioni	126	58.250	2.249.460.000	19,11
Banca Popolare di Milano	155	80.000	1.122.892.500	9,54
Banca Subalpina	155	54.400	460.900.000	3,92
Citibank	155	32.400	174.352.500	1,48
<b>TOTALE</b>		<b>582.875</b>	<b>11.771.688.250</b>	<b>100,00</b>

segue: Tav. a/1/18

Titoli	N. riunioni nell'anno	Azioni trattate	Controvalore in lire	% sul controvalore complessivo
<u>Mercato ristretto di GENOVA</u>				
Banca Popolare di Novara	154	111.150	2.417.628.875	57,36
Banca Popolare di Bergamo	154	82.550	1.663.508.900	39,47
Citibank	154	25.800	133.589.300	3,17
<b>TOTALE</b>		<b>219.500</b>	<b>4.214.727.075</b>	<b>100,00</b>
<u>Mercato ristretto di FIRENZE</u>				
Setemer	14	299.100	2.960.208.000	52,77
Banca Popolare di Novara	155	107.211	2.392.328.600	42,65
Citibank	155	25.000	132.199.500	2,36
Banco di Perugia	155	83.500	124.950.000	2,23
<b>TOTALE</b>		<b>514.811</b>	<b>5.609.686.100</b>	<b>100,00</b>
<u>Mercato ristretto di NAPOLI</u>				
Banca Prov. di Napoli	155	623.850	3.995.439.500	87,76
Citibank	155	86.700	421.806.500	9,27
Banca Popolare di Novara	155	6.150	135.184.000	2,97
<b>TOTALE</b>		<b>716.700</b>	<b>4.552.430.000</b>	<b>100,00</b>

**Mercato Ristretto: scambi azionari  
controvalore medio per seduta  
(milioni di lire)**

Titoli	Milano	Roma	Torino	Firenze	Napoli	Genova
Banca Popolare di Novara	254	22	50	15	(*)	16
Citibank	27	2	1	(*)	3	(*)
Banca Popolare di Bergamo	158	12	—	—	—	11
Banca Popolare di Milano	144	7	7	—	—	—
Banco di Perugia	7	1	—	(*)	—	—
Setemer	—	224	—	211	—	—
Unione Subalpina di Assicurazioni	124	—	18	—	—	—
Banca Provincia di Napoli	47	—	—	—	26	—
Acque e Terme di Bognanco	37	9	—	—	—	—
Banca Subalpina	17	—	3	—	—	—
Banca Tiburtina	12	2	2	—	—	—
Creditwest	9	(*)	(*)	—	—	—
Banca Popolare dell'Emilia	237	—	—	—	—	—
Vittoria Assicurazioni	221	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Lecco	196	—	—	—	—	—
Credito Bergamasco	132	—	—	—	—	—
Banca del Friuli	131	—	—	—	—	—
Banca Agricola Mantovana	96	—	—	—	—	—

(\*) Titolo quotato ma non scambiato.

segue: Tav. a/1/19

Titoli	Milano	Roma	Torino	Firenze	Napoli	Genova
Banca Cred. Agr. Bresciano	82	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Crema	81	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Lodi	81	—	—	—	—	—
Banca di Legnano	72	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Luino e Varese	62	—	—	—	—	—
Banca Piccolo Credito Valtellinese	58	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Brescia	54	—	—	—	—	—
Banca Popolare Comm. e Industria	45	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Intra	31	—	—	—	—	—
Banca Ind. Gallaratese	31	—	—	—	—	—
Italiana, Incendio, Vita	29	—	—	—	—	—
Banca Popolare di Cremona	26	—	—	—	—	—
Finance Priv.	15	—	—	—	—	—
Banca Provincia Lombarda	15	—	—	—	—	—
Finance	10	—	—	—	—	—
Banca Cred. Pop. Siracusa	9	—	—	—	—	—
Banca Briantea	7	—	—	—	—	—
Frette	5	—	—	—	—	—
Zerowatt	4	—	—	—	—	—
Bieffe Biochimici Firenze	3	—	—	—	—	—

**Operazioni sul capitale eseguite nel 1987 da società con azioni quotate al Mercato Ristretto**

Società	Prezzo di emissione (val. nom. + sovrapprezzo)	Numero azioni emesse		Aumento (lire)			Mezzi liquidi complessivamente raccolti (lire)
		A pagamento	Gratuite	A pagamento	Gratuito	Totale	
BANCA POPOLARE DI BERGAMO	500+13.000	8.527.427	4.236.713	4.263.713.500	2.131.856.600	6.395.570.100	115.120.264.500
BANCA POPOLARE DI BRESCIA	500+4.500	7.404.586	—	3.702.293.000	—	3.702.293.000	37.022.930.000
BANCA POPOLARE DI INTRA	500+7.500	2.136.950	—	1.068.475.000	—	1.068.575.000	17.095.600.000
BANCO DI PERUGIA	100+200	8.625.000	8.625.000	862.500.000	862.500.000	1.725.000.000	2.587.500.000
BANCA POPOLARE DI LODI	500+11.500	2.179.199	—	1.089.599.500	—	1.089.599.500	26.150.388.000
BANCA DI LEGNANO	1.000+500	14.300.000	21.450.000	14.300.000.000	21.450.000.000	35.750.000.000	21.450.000.000
VITTORIA ASSICURAZIONI	1.000+2.000	7.500.000	—	7.500.000.000	—	7.500.000.000	22.500.000.000
BANCA TIBURTINA	500+2.800	3.000.000	3.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	3.000.000.000	9.900.000.000
BANCA PROVINCIA DI NAPOLI	500+1.000	5.000.000	5.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	5.000.000.000	7.500.000.000
ACQUA TERME BOGNANCO	500+20	6.000.000	—	3.000.000.000	—	3.000.000.000	3.120.000.000
BANCA INDUSTRIA GALLARATESE	1.000+9.000	1.000.000	—	1.000.000.000	—	1.000.000.000	10.000.000.000
BANCA DEL FRIULI	1.000+5.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	6.000.000.000	18.000.000.000
BANCA POPOLARE LUINO VARESE	500+7.000	2.717.644	—	1.358.822.022	—	1.358.822.000	20.382.330.000
CREDITO BERGAMASCO	5.000	—	1.000.000	—	5.000.000.000	5.000.000.000	—
<b>TOTALE</b>		<b>71.390.806</b>	<b>46.311.713</b>	<b>45.145.403.022</b>	<b>36.444.356.600</b>	<b>81.589.859.600</b>	<b>310.829.012.500</b>

Variaz. orarie titoli guida  
(16-23 Ottobre 1987)

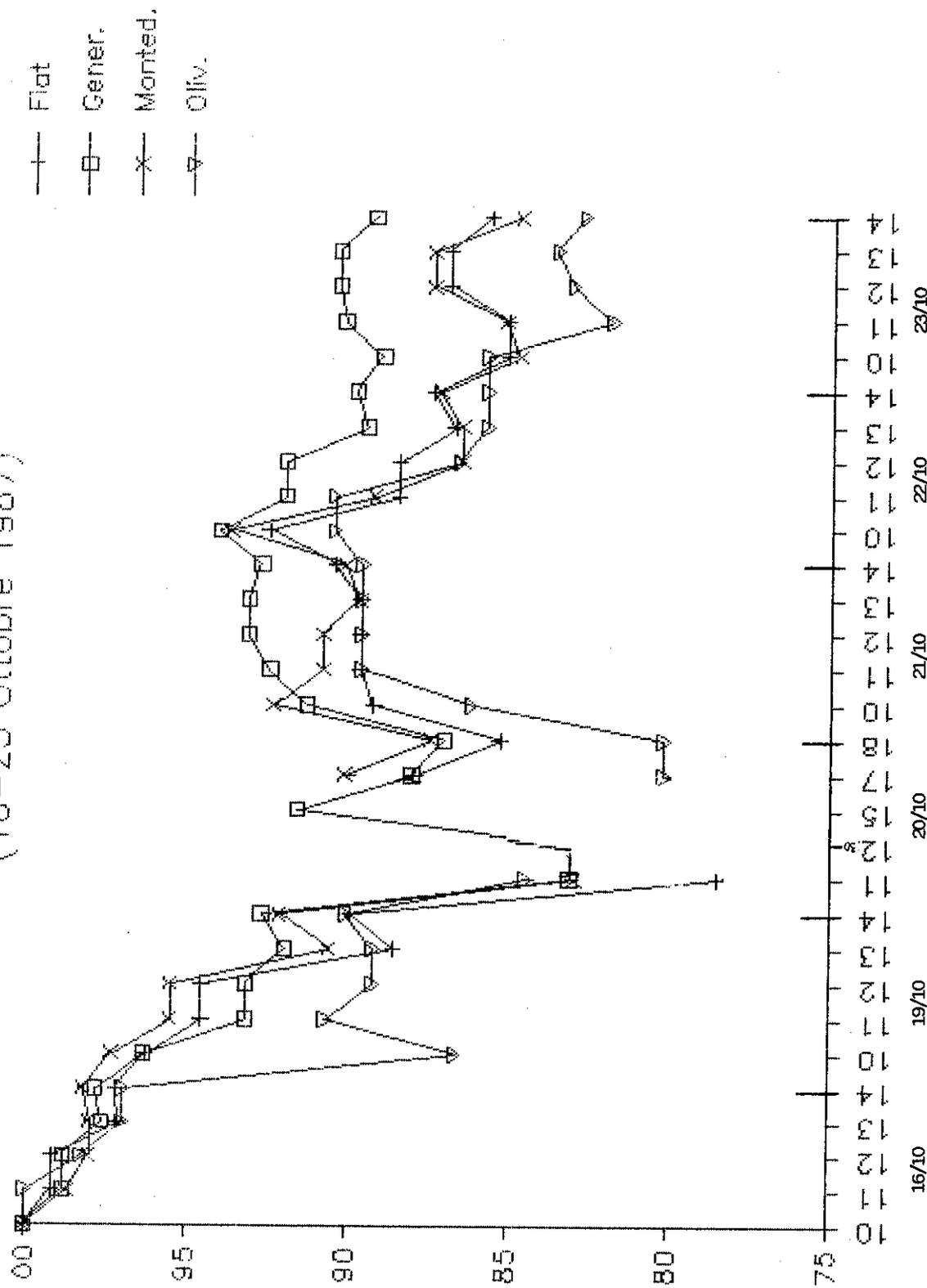


Grafico 7

---

**Società fiduciarie che hanno provveduto alla pubblicazione  
del prospetto informativo**

---

AGOS GESTIONI PATRIMONIALI  
AMBROFID  
CITIN  
CITITRUST  
COFINA  
COFINDI FIDUCIARIA  
COMINVEST GESTIONI  
CONTAX  
EPTAFID  
EUROINVEST FIDUCIARIA  
FIDA FIDUCIARIA  
FIDEUR FIDUCIARIA EUROPA  
FIDUCIARIA DEL SEMPIONE  
FIDUCIARIA INDOSUEZ  
FIDUCIARIA LOMBARDA  
FIDUCIARIA RISPARMIO TORINO  
FIDUCIARIA SAN GIORGIO  
FIGEROMA  
FININVEST FIDUCIARIA  
GALLA PLACIDIA  
GARDA PROGRAM  
GEFIDI  
GESFID  
IFB FIDUCIARIA  
IFIGEST  
INTERFIDUCIARIA

*segue: Tav. a/IV/1*

---

ITALFIDER  
LA COMPAGNIE FIDUCIAIRE  
LARFID FIDUCIARIA  
NAGRAFIN FIDUCIARIA  
NAZIONALE FIDUCIARIA  
PRIME FIDUCIARIA  
SECURITY  
SERVIZIO ITALIA  
SERVIZI FIDUCIARI MILANESI  
SESAMO  
SFIRMI  
SIFRU  
SIGE FIDUCIARIA  
S.T.G. - Società Atesina Fiduciaria e di Revisione  
S.T.R. - Società Toscana di Revisione  
UNIONE FIDUCIARIA

**Prospetti informativi, relativi ad operazioni di sollecitazione  
del pubblico risparmio, di cui è stata deliberata la pubblicazione  
mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob nell'anno 1987**

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
9.1.1987	606/312/A (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla SFIRMI s.p.a.
12.1.1987	607/173/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FONDO CENTRALE.
12.1.1987	608	Offerta di n. 10.000.000 di azioni ordinarie e di n. 5.000.000 di azioni privilegiate RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA rispettivamente al prezzo di lire 4.600 e di lire 3.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) costituite in n. 50.000 pacchetti ognuno formato da n. 200 azioni ordinarie e da n. 100 azioni privilegiate al prezzo di lire 1.220.000 a pacchetto.
16.1.1987	609	Offerta di n. 298.460.197 azioni ordinarie e di n. 588.742 azioni di risparmio convertibili in azioni ordinarie AGRICOLA FINANZIARIA rispettivamente al prezzo di lire 1.600 cd. nonché di n. 90.200.000 azioni di risparmio non convertibili al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 800 cd.).
28.1.1987	610/288/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RENDICREDIT.
28.1.1987	611/289/A (*)	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RENDICREDIT con copertura assicurativa gratuita.
28.1.1987	612/290/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALCREDIT.
28.1.1987	613/291/A (*)	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALCREDIT con copertura assicurativa gratuita.
28.1.1987	614/329/A (*)	Offerta di piani personali di previdenza in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALCREDIT con abbinamento della polizza di assicurazione sulla vita FONDIVITA.
29.1.1987	615	Offerta fino ad un massimo di n. 950.000 azioni di risparmio ARNOLDO MONDADORI EDITORE al prezzo di lire 2.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) riservata ai dipendenti della Arnoldo Mondadori Editore s.p.a.
4.2.1987	616	Offerta di n. 140.000.000 di azioni ordinarie e di n. 210.000.000 di azioni di risparmio BANCA COMMERCIALE ITALIANA al prezzo di lire 2.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
4.2.1987	617	Offerta di n. 100.000.000 di obbligazioni IRI 1987-94 a tasso variabile del v.n. di lire 1.000 cd., al prezzo di lire 1.000 più rateo interessi.
5.2.1987	618	Offerta di n. 516.100 azioni ordinarie SOCIETÀ AUTOSTRADE MERIDIONALI (v.n. di lire 4.000 cd.) in unico lotto, mediante gara ed offerte palesi al prezzo base di lire 28.385.500.000.
10.2.1987	619	Offerta di n. 4.000.000 di azioni ordinarie REJNA al prezzo di lire 10.000 cd. (v.n. lire 5.000 cd.).
11.2.1987	620	Offerta di un massimo di n. 11.607.478 azioni ordinarie GILARDINI al prezzo di lire 15.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
11.2.1987	621	Offerta di n. 4.200.000 azioni ordinarie e di n. 4.200.000 azioni di risparmio FIRS ITALIANA DI ASSICURAZIONI al prezzo di lire 850 cd. (v.n. lire 500 cd.).
11.2.1987	622	Offerta agli azionisti e ai portatori del prestito obbligazionario convertibile SMI 10,25% 1985/92 di n. 12.245.994 azioni ordinarie SMI al prezzo di lire 2.500 cd. (v.n. lire 2.000 cd.), con facoltà per gli azionisti di risparmio e per i portatori delle obbligazioni convertibili di richiedere (fino ad un massimo di n. 3.319.545) l'attribuzione di azioni di risparmio in luogo delle azioni ordinarie.
17.2.1987	623	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla FIDUCIARIA INDO-SUEZ s.p.a.
18.2.1987	624/136/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRAREND.
18.2.1987	625/137/C (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRAREND.
18.2.1987	626/138/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRACAPITAL.
18.2.1987	627/139/C (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRACAPITAL.
25.2.1987	628	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla EUROINVEST FIDUCIARIA s.p.a.
25.2.1987	629/190/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese RASFUND.
25.2.1987	630/191/A (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese RASFUND.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
25.2.1987	631/192/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese TRE R.
25.2.1987	632/193/A (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese TRE R.
25.2.1987	633	Offerta di n. 12.180.750 azioni ordinarie MILAN ASSOCIAZIONE CALCIO al prezzo di lire 1.210 cd. (v.n. 1.000 cd.).
3.3.1987	634	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS con abbinamento di polizze di assicurazione sulla vita.
3.3.1987	635	Offerta di piani flessibili di accumulazione di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS con abbinamento di polizze di assicurazione sulla vita.
5.3.1987	636	Offerta di n. 2.400.000 azioni di risparmio non convertibili ING. C. OLIVETTI & C. riservata ai dirigenti della società e sue controllate al prezzo di lire 3.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
6.3.1987	637/173/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CENTRALE con copertura assicurativa gratuita.
6.3.1987	638	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CENTRALE con abbinamento di polizze di assicurazione sulla vita.
6.3.1987	639	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CENTRALE REDDITO con copertura assicurativa gratuita.
6.3.1987	640	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CENTRALE REDDITO con abbinamento di polizza di assicurazione sulla vita.
6.3.1987	641	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla SECURITY s.p.a.
6.3.1987	642	Offerta di n. 390.000.000 di azioni ordinarie e di n. 60.000.000 di azioni di risparmio CREDITO ITALIANO al prezzo di lire 1.250 cd. (v.n. lire 500 cd.).
6.3.1987	643/76/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare PROFESSIONALE.
11.3.1987	644	Offerta di n. 100.000.000 di obbligazioni IRI 7% 1987/1992 «con buona facoltà di acquisto azioni BANCO DI ROMA» del v.n. di lire 1.000 cd. al prezzo di lire 1.000 cd. più rateo interessi.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
12.3.1987	645	Offerta di n. 310.000 quote di partecipazione nominative della CASSA DI RISPARMIO DI BOLOGNA al prezzo di lire 220.000 cd. (v.n. lire 100.000 cd.).
12.3.1987	646	Offerta di n. 27.000.000 di azioni ordinarie COFIDE al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
13.3.1987	647	Offerta di n. 41.160.000 azioni ordinarie KERNEL ITALIANA al prezzo di lire 600 cd. (v.n. lire 500 cd.) nonchè di n. 32.928.000 obbligazioni KERNEL ITALIANA 7,50% 1987-1993 del v.n. di lire 500 cd. convertibili in azioni di risparmio non convertibili.
18.3.1987	648/165/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese FONDITALIA.
18.3.1987	649/166/B (*)	Offerta di azioni del fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese INTERFUND.
19.3.1987	650	Offerta di n. 4.800.000 obbligazioni IPIFIM 1987-1991 a tasso variabile del v.n. di lire 1.000 cd.
23.3.1987	651/270/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese ROMINVEST INTERNATIONAL FUND.
24.3.1987	652/100/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EURO-VEGA.
24.3.1987	653/101/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EURO-ANTARES.
24.3.1987	654/102/C (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EURO-ANTARES con abbinamento polizza di assicurazione.
24.3.1987	655/103/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EURO-ANDROMEDA.
24.3.1987	656/104/C (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EURO-ANDROMEDA con abbinamento polizze di assicurazione.
24.3.1987	657/258/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese MEDIOLANUM SELECTIVE FUND con copertura assicurativa gratuita.
24.3.1987	658	Offerta di programmi d'investimento periodico in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese MEDIOLANUM SELECTIVE FUND con abbinamento di polizze di assicurazione.

(\*) 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.

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
24.3.1987	659/272/A (*)	Offerta di azioni del fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese CAPITAL ITALIA con copertura assicurativa gratuita.
25.3.1987	660/421/A (*)	Offerta di azioni della società d'investimento a capitale variabile (s.i.c.a.v.) ITAL-FORTUNE INTERNATIONAL FUND.
31.3.1987	661	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla GEFIDI s.p.a.
31.3.1987	662	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare ARCA 27.
31.3.1987	663	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare ARCA 27 con copertura assicurativa gratuita.
31.3.1987	664/281/A (*)	Offerta di azioni del fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese ITALUNION.
1.4.1987	665	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla GESFID s.p.a.
6.4.1987	666	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla FIDUCIARIA LOMBARDA s.p.a.
8.4.1987	667	Offerta di n. 700.000 obbligazioni SIFIR 10% 1986/1990 del v.n. di lire 1.000 cd. convertibili in azioni privilegiate della società SIFIR s.p.a.
9.4.1987	668	Offerta di n. 201.800.000 obbligazioni ING. C. OLIVETTI & C. 6,375% 1987/1994 del v.n. di lire 1.000 cd. con opzioni (warrant) per la sottoscrizione di azioni di risparmio non convertibili della società Ing. C. Olivetti & C. s.p.a.
9.4.1987	669/140/E (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RENDIFIT.
9.4.1987	670/141/B (*)	Offerta di programmi di versamenti periodici in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RENDIFIT.
9.4.1987	671/234/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALFIT.
9.4.1987	672/235/B (*)	Offerta di programmi di versamenti periodici in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALFIT.
15.4.1987	673/514/A (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla FIDUCIARIA DEL SEMPIONE s.p.a.
17.4.1987	674	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare SALVADANAIO.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
23.4.1987	675	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla CITITRUST s.p.a.
24.4.1987	676	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla STG s.p.a.
24.4.1987	677	Offerta di n. 4.000.000 di obbligazioni GIMA 1987/1991 a tasso variabile del v.n. di lire 1.000 cd.
30.4.1987	678	Offerta di n. 866.250.000 azioni ordinarie CENTENARI & ZINELLI al prezzo di lire 11 cd. (v.n. lire 11 cd.).
7.5.1987	679	Offerta di n. 45.888.098 azioni ordinarie e di n. 25.500.818 azioni di risparmio convertibili in azioni ordinarie MAGNETI MARELLI al prezzo di lire 3.000 cd. (v.n. lire 600 cd.), nonchè di n. 107.083.374 obbligazioni MAGNETI MARELLI 6% 1988/1992 del v.n. di lire 1.000 cd. convertibili in azioni di risparmio MAGNETI MARELLI a loro volta convertibili in azioni ordinarie.
7.5.1987	680	Offerta di n. 100.000.000 quote di partecipazione nominative della CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO al prezzo di lire 190.000 cd. (v.n. lire 100.000 cd.).
7.5.1987	681	Offerta di n. 200.000.000 di azioni ordinarie MERLONI ELETTRODOMESTICI del v.n. di lire 1.000 cd. e di n. 20.000.000 di obbligazioni MERLONI ELETTRODOMESTICI 7% 1987/1991 del v.n. di lire 1.500 cd. convertibili in azioni ordinarie MERLONI ELETTRODOMESTICI in complessivi n. 20.000 pacchetti costituiti ognuno da n. 1.000 azioni e n. 1.000 obbligazioni al prezzo di lire 3.000.000 cd.
11.5.1987	682	Offerta di n. 61.245 azioni ordinarie INTESA FINANZIARIA al prezzo di lire 100.000 cd. (v.n. lire 100.000 cd.).
11.5.1987	683	Offerta di n. 132.000.000 di azioni ordinarie e SAPAM al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 500 cd.) e di n. 60.000.000 di azioni di risparmio SAPAM al prezzo di lire 500 cd. (v.n. lire 500 cd.), nonchè di n. 80.000.000 obbligazioni SAPAM 7% 1987/1994 del v.n. di lire 600 cd. convertibili in azioni di risparmio non convertibili SAPAM.
12.5.1987	684	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla CONTAX s.p.a.
12.5.1987	685	Offerta di n. 8.136.946 azioni ordinarie PIRELLI & C. al prezzo di lire 6.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
13.5.1987	686	Offerta di n. 200.000.000 di azioni ordinarie SABAUDIA FINANZIARIA al prezzo di lire 1.750 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).

(\*) 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.

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
13.5.1987	687	Offerta di n. 3.958.353 azioni ordinarie COMPAGNIE GENERALE D'ELECTRICITÉ riservata ai dipendenti ed ex dipendenti della società del Gruppo al prezzo di ff. 290 cd. (v.n. ff. 40 cd.).
19.5.1987	688	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla GEFIDI s.p.a.
22.5.1987	689/281/B (*)	Offerta di azioni del fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese ITALUNION.
22.5.1987	690	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare IMINDUSTRIA.
22.5.1987	691	Offerta di piani di versamenti programmati in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare IMINDUSTRIA con abbinamento di una polizza di assicurazione sulla vita.
25.5.1987	692	Esercizio del «warrant» per l'acquisto di 1 azione PAFINVEST ogni 12 «warrant» al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) con facoltà, per gli stessi portatori di «warrant» di acquisto delle azioni PAFINVEST derivanti dall'aumento del capitale da lire 5 miliardi a lire 150 miliardi che sarebbero spettate in opzione al prezzo di lire 1.080 cd., nonché delle obbligazioni convertibili PAFINVEST 7,25% 1987/1994 al prezzo di lire 1.250 cd. (v.n. lire 1.250 cd.).
26.5.1987	693	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare ROLOMIX.
26.5.1987	694	Offerta di piani pluriennali di accumulo in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare ROLOMIX.
26.5.1987	695	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare ROLOGEST.
26.5.1987	696	Offerta di piani pluriennali di accumulo in quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare ROLOGEST.
26.5.1987	697	Offerta di n. 556.200.000 azioni ordinarie SILOS DI GENOVA al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) con assegnazione di buoni per la conversione di azioni di risparmio e di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie.
26.5.1987	698/85/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare INTERBANCARIA AZIONARIO.
26.5.1987	699/86/C (*)	Offerta di piani di accumulazione del capitale in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare INTERBANCARIA AZIONARIO.
26.5.1987	700/87/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare INTERBANCARIA OBBLIGAZIONARIO.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
26.5.1987	701/88/C (*)	Offerta di piani di accumulazione del capitale in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare INTERBANCARIA OBBLIGAZIONARIO.
26.5.1987	702/89/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare INTERBANCARIA RENDITA.
27.5.1987	703	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla COFINDI FIDUCIARIA s.p.a.
27.5.1987	704	Offerta in concambio di azioni di risparmio SAIPEM derivanti dall'esercizio dei buoni di acquisto emessi dalla SPAFID s.p.a. con obbligazioni MEDIOBANCA 5% 1987/1992 serie speciale SAIPEM con «warrant» del v.n. di lire 4.500 cd.
28.5.1987	705	Offerta fino ad un massimo di n. 30.000 azioni di risparmio SAI riservata ai dirigenti della Società e a quelli delle controllate SIAT s.p.a. e SAIAGRICOLA s.p.a. al prezzo minimo di lire 2.100 e massimo di lire 4.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
28.5.1987	706	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla AMBROFID s.p.a.
29.5.1987	707	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare PRIMECLUB AZIONARIO con abbinamento di polizze di assicurazione sulla vita.
29.5.1987	708	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune di investimento mobiliare PRIMECLUB OBBLIGAZIONARIO con abbinamento di polizze di assicurazione sulla vita.
29.5.1987	709/133/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare REDDITOSETTE.
29.5.1987	710/134/A (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare REDDITOSETTE.
29.5.1987	711	Offerta pubblica di scambio di «certificati di partecipazione» emessi da società del Gruppo SCOTTI FINANZIARIA s.p.a. con azioni ordinarie e privilegiate emesse dalla SCOTTI FINANZIARIA s.p.a. (v.n. di lire 1.000 cd.) rivolta da EUROGEST s.p.a. a tutti i possessori dei «certificati di partecipazione».
2.6.1987	712	Offerta di massimo n. 1.400.000 di azioni di risparmio non convertibili ING. C. OLIVETTI & C. riservata ai quadri della Società e delle sue controllate al prezzo di lire 3.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
4.6.1987	713	Offerta di n. 500.000.000 di obbligazioni IRI 1987/1994 a tasso variabile del v.n. di lire 1.000 cd.
8.6.1987	714	Offerta di n. 27.500.000 azioni ordinarie SAI - Società Assicuratrice Industriale al prezzo di lire 4.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
8.6.1987	715/327/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EUROMOBILIARE CAPITAL FUND.
8.6.1987	716/328/B (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EUROMOBILIARE CAPITAL FUND con abbinamento di una polizza di assicurazione sulla vita.
10.6.1987	717	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla SERVIZI FIDUCIARI MILANESI s.p.a.
10.6.1987	718	Offerta di n. 50.000.000 di azioni ordinarie FIDIS al prezzo di lire 7.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
11.6.1987	719	Offerta di n. 5.000.000 di azioni ordinarie COMPAGNIA LATINA DI ASSICURAZIONI al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
11.6.1987	720	Offerta di n. 20.000.000 di azioni ordinarie TEKNECOMP al prezzo di lire 500 cd. (v.n. lire 500 cd.).
16.6.1987	721	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla LARFID s.p.a.
16.6.1987	722	Offerta di massimo n. 2.400.000 obbligazioni AB VOLVO 10% 1987/1995 convertibili in azioni VOLVO di serie B riservata ai dipendenti del Gruppo (v.n. sek 385 cd.).
19.6.1987	723	Offerta di n. 3.500.000 azioni ordinarie RODRIGUEZ al prezzo di lire 15.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
22.6.1987	724	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni denominato CONTORENDITA offerto dalla INTERFIDUCIARIA s.p.a.
22.6.1987	725	Offerta di n. 500.000 obbligazioni ENI 1987/1994 a tasso fisso rivedibile del v.n. di lire 1.000.000 cd.
23.6.1987	726/109/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare AZZURRO.
23.6.1987	727/110/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare VERDE.
23.6.1987	728/364/A (*)	Offerta di piani pluriennali di risparmio in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare AZZURRO con copertura assicurativa gratuita.
23.6.1987	729/365/A (*)	Offerta di piani pluriennali di risparmio in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare AZZURRO con abbinamento polizza assicurativa sulla vita VITATTIVA.
30.6.1987	730	Offerta di n. 100.000.000 di obbligazioni IRI 6,75% 1987/1992 con buono facoltà di acquisto azioni BANCO DI ROMA del v.n. di lire 1.000 cd.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
30.6.1987	731	Offerta di n. 21.952.000 obbligazioni convertibili FILIPPO FOCHI 8% 1987/1991 del v.n. di lire 1.000 cd.
2.7.1987	732	Offerta di n. 100.000.000 di obbligazioni FIDIS 9% 1987/1990 a rimborso variabile del v.n. di lire 1.000 cd.
7.7.1987	733	Offerta di n. 14.000.000 di azioni ordinarie SOGEFI al prezzo di lire 3.000 cd.(v.n. lire 1.000 cd.)
8.7.1987	734/147/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RISPARMIO ITALIA BILANCIATO.
8.7.1987	735/148/B (*)	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RISPARMIO ITALIA BILANCIATO.
8.7.1987	736/149/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RISPARMIO ITALIA REDDITO.
8.7.1987	737/150/B (*)	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RISPARMIO ITALIA REDDITO.
9.7.1987	738/281/B (*)	Offerta di azioni del fondo comune d'investimento mobiliare di diritto lussemburghese ITALUNION.
9.7.1987	739	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla SIGE FIDUCIARIA s.p.a.
9.7.1987	740/76/D (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FONDO PROFESSIONALE.
9.7.1987	741	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FONDO PROFESSIONALE con abbinamento di una polizza di assicurazione.
10.7.1987	742/98/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FIORINO.
10.7.1987	743/99/B (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FIORINO.
17.7.1987	744/288/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RENDICREDIT.
17.7.1987	745/289/B (*)	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare RENDICREDIT con copertura assicurativa gratuita.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
17.7.1987	746/290/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALCREDIT.
17.7.1987	747/291/B (*)	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALCREDIT con copertura assicurativa gratuita.
17.7.1987	748/329/B (*)	Offerta di piani personali di previdenza in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CAPITALCREDIT con abbinamento della polizza di assicurazione sulla vita FONDIVITA.
17.7.1987	749	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla INTERFIDUCIARIA s.p.a.
22.7.1987	750	Offerta di n. 37.500.000 azioni ordinarie IMMOBILIARE METANOPOLI al prezzo di lire 1.250 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) e di n. 75.000.000 di obbligazioni MEDIOBANCA 7% 1987/1993 serie speciale IMMOBILIARE METANOPOLI (v.n. lire 1.500 cd.) in pacchetti costituiti ognuno da n. 1.000 azioni e da n. 2.000 obbligazioni al prezzo di lire 4.250.000 cd.
23.7.1987	751	Offerta di n. 800.000 azioni privilegiate FIDEURAM riservate agli agenti e dipendenti della Società al prezzo di lire 7.100 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
23.7.1987	752	Offerta di n. 8.000.000 di azioni ordinarie SISA al prezzo di lire 2.450 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
24.7.1987	753	Offerta di n. 10.000.000 di azioni ordinarie CARTIERA DI ASCOLI al prezzo di lire 2.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
29.7.1987	754	Offerta di n. 22.000.000 di azioni di risparmio RAS - Riunione Adriatica di Sicurtà al prezzo di lire 10.350 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
29.7.1987	755	Offerta di n. 75.000.000 di azioni ordinarie AUSONIA ASSICURAZIONI al prezzo di lire 1.150 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
29.7.1987	756	Offerta di n. 820.101 azioni ordinarie CREDITO ROMAGNOLO al prezzo di lire 15.955 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) riservata ai dipendenti della Banca e delle Società da questa controllate.
3.8.1987	757	Offerta di n. 6.000.000 di azioni ordinarie CAM FINANZIARIA al prezzo di lire 2.300 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) e di n. 10.500.000 obbligazioni convertibili CAM FINANZIARIA 8% del v.n. di lire 1.000 cd.
4.8.1987	758/95/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NORDFONDO.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
4.8.1987	759/96/C (*)	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NORDFONDO.
4.8.1987	760/479/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NORDCAPITAL.
4.8.1987	761/480/A (*)	Offerta di programmi di accumulazione di capitale in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NORDCAPITAL.
5.8.1987	762	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FIDEUR - Fiduciaria Europea s.p.a.
6.8.1987	763/127/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FONDINVEST 2 con copertura assicurativa gratuita e con abbinamento di una polizza vita temporanea facoltativa.
6.8.1987	764/128/B (*)	Offerta di piani di accumulo di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FONDINVEST 2 con copertura assicurativa gratuita e con abbinamento di una polizza vita temporanea facoltativa.
6.8.1987	765	Offerta di n. 5.000.000 di azioni ordinarie MARANGONI s.p.a. al prezzo di lire 6.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
14.8.1987	766	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla NAZIONALE FIDUCIARIA s.p.a.
18.8.1987	767	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla EPTAFID s.p.a.
18.8.1987	768	Offerta di n. 100.000.000 di obbligazioni SEFIMONT 1987/1990 in due serie (BULL 7,50% - BEAR 9%) indicizzate nel rimborso del capitale del v.n. di lire 1.000 cd.
20.8.1987	769	Offerta di un massimo di n. 206.448.000 azioni ordinarie e n. 393.448.000 azioni di risparmio SCOTTI FINANZIARIA s.p.a. al prezzo di lire 1.080 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) ed offerta di n. 100.000.000 di obbligazioni SCOTTI FINANZIARIA a tasso variabile del v.n. di lire 1.000 cd.
27.8.1987	770	Offerta di n. 2.800.000 azioni di risparmio CEMENTERIA DI MERONE non convertibili al prezzo di lire 1.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
7.9.1987	771	Offerta di n. 1.000.000 di azioni ordinarie CEMENTERIA DI BARLETTA s.p.a. al prezzo di lire 9.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) e di n. 3.500.000 obbligazioni MEDIOBANCA 6% 1987/1994 convertibili in azioni ordinarie e privilegiate CEMENTERIE DI BARLETTA al prezzo di lire 18.500 cd. (v.n. lire 18.500 cd.) raggruppate in n. 20.000 pacchetti inscindibili costituiti ognuno da n. 50 azioni e n. 175 obbligazioni al prezzo di lire 3.712.500 cd.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
9.9.1987	772	Offerta di n. 30.000.000 di azioni ordinarie EDITORIALE s.p.a. al prezzo di lire 1.100 (v.n. lire 1.000 cd.).
10.9.1987	773	Offerta pubblica di acquisto e di scambio di un massimo di n. 43.308.753 azioni ordinarie e di un massimo di n. 15.748.636 azioni di risparmio n.c. FARMITALIA CARLO ERBA s.p.a. rispettivamente al prezzo di lire 13.500 e lire 9.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.), corrisposto parte in contanti e parte mediante azioni ERBAMONT N.V. (lire 904.780 + 12 azioni ERBAMONT N.V. ogni 100 azioni ordinarie FARMITALIA CARLO ERBA; lire 603.187 + 8 azioni ERBAMONT N.V. ogni 100 azioni di risparmio n.c. FARMITALIA CARLO ERBA.
11.9.1987	774	Offerta di n. 3.689.296 azioni ordinarie FISAC s.p.a. al prezzo di lire 5.000 cd. (v.n. lire 3.000 cd.) e di n. 2.305.810 obbligazioni FISAC (v.n. lire 6.000) convertibili in azioni ordinarie FISAC.
11.9.1987	775	Offerta di n. 110.000.000 obbligazioni MEDIOBANCA 5% 1987/1995 con «warrants» convertibili in azioni ordinarie CEMENTERIE SICILIANE, al prezzo di lire 11.000 cd. (v.n. lire 11.000 cd.).
15.9.1987	776/603/A (*)	Offerta di quote di partecipazione a fondo comune d'investimento mobiliare COMMERCIO TURISMO.
15.9.1987	777/604/A (*)	Offerta di piani di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare COMMERCIO TURISMO.
15.9.1987	778/317/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: RAS s.p.a.).
15.9.1987	779/318/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: RAS s.p.a.).
15.9.1987	780/340/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: LAVORO & SICURTÁ s.p.a.).
15.9.1987	781/341/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: LAVORO & SICURTÁ s.p.a.).

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
15.9.1987	782/342/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: LITALICA VITA s.p.a.).
15.9.1987	783/343/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: LITALICA VITA s.p.a.).
15.9.1987	784/338/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI s.p.a.).
15.9.1987	785/339/B (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita (distributore: UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI s.p.a.).
15.9.1987	786/634/A (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita.
15.9.1987	787/635/A (*)	Offerta di piani flessibili di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS con abbinate polizze di assicurazione sulla vita.
15.9.1987	788/41/E (*)	offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS.
15.9.1987	789/42/E (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GESTIRAS.
15.9.1987	790/111/E (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS.
15.9.1987	791/112/E (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MULTIRAS.
15.9.1987	792	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla CITIN s.p.a.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
15.9.1987	793	Offerta di n. 6.500.000 azioni ordinarie ATURIA s.p.a. al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
16.9.1987	794/208/B (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla UNIONE FIDUCIARIA s.p.a.
22.9.1987	795	Offerta di n. 5.184.000 azioni di risparmio TERME DEMANIALI DI ACQUI al prezzo di lire 375 cd. (v.n. lire 375 cd.).
23.9.1987	796	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla FIDUCIARIA SAN GIORGIO s.p.a.
24.9.1987	797	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla IFIGEST s.p.a.
24.9.1987	798/312/B (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla SFIRMI s.p.a.
25.9.1987	799	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla ITALFIDER s.p.a.
25.9.1987	800/198/B (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla COFINA s.p.a.
25.9.1987	801	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare MONEYTIME con copertura assicurativa facoltativa.
25.9.1987	802	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento immobiliare MONEYTIME con abbinata polizza di assicurazione sulla vita.
25.9.1987	803	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare VENTURE-TIME con copertura assicurativa facoltativa.
25.9.1987	804	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare VENTURE-TIME con abbinata polizza di assicurazione sulla vita.
28.9.1987	805/514/A (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla FIDUCIARIA DEL SEMPIONE s.p.a.
29.9.1987	806/327/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EUROMOBILIARE CAPITAL FUND.
29.9.1987	807/328/C (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EUROMOBILIARE CAPITAL FUND con abbinata polizza di assicurazione sulla vita.
29.9.1987	808/628/A (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti dalla EUROINVEST FIDUCIARIA s.p.a.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
30.9.1987	809	Offerta di n. 500.000.000 di obbligazioni IRI 1987/1994 a tasso variabile (v.n. lire 1.000 cd.).
30.9.1987	810	Offerta di n. 16.000.000 di azioni ordinarie STEFANEL s.p.a. al prezzo di lire 8.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) di cui n. 10.000.000 da collocare in Italia e n. 6.000.000 da collocare all'estero.
7.10.1987	811	Offerta di n. 12.067.198 azioni ordinarie MARZOTTO al prezzo di lire 4.750 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
8.10.1987	812	Offerta di n. 37.500.000 azioni ordinarie AERITALIA al prezzo di lire 2.700 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
8.10.1987	813	Offerta di n. 1.000.000 di azioni di risparmio RAS riservata ai dipendenti della Società e delle sue controllate, al prezzo di lire 10.350 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
8.10.1987	814/280/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SIFRU s.p.a.
8.10.1987	815/562/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SIFRU s.p.a.
8.10.1987	816	Offerta di n. 25.000.000 di azioni ASSITALIA al prezzo di lire 3.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
12.10.1987	817	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EUROMOBILIARE REDDITO.
12.10.1987	818	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare EUROMOBILIARE REDDITO con abbinata polizza di assicurazione sulla vita.
12.10.1987	819	Offerta di n. 60.000.000 di azioni ordinarie TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
12.10.1987	820	Offerta di n. 3.250.000 azioni ordinarie IVG al prezzo di lire 2.800 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
13.10.1987	821/549/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SESAMO s.p.a.
13.10.1987	822/605/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FIDA FIDUCIARIA s.p.a.
14.10.1987	823	Offerta di n. 2.000.000 di azioni ordinarie AVIATOUR ITALIA al prezzo di lire 3.050 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
14.10.1987	824/80/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GENERCOMIT con copertura assicurativa gratuita.
14.10.1987	825/81/C (*)	Offerta di piani pluriennali di risparmio in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento GENERCOMIT con abbinata polizza vita GESAV.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
14.10.1987	826/486/A (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare GERNERCOMIT RENDITA con copertura assicurativa gratuita.
14.10.1987	827	Offerta di n. 14.748.781 azioni ordinarie ACCIAIERIE E FERRIERE LOMBARDE FALK al prezzo di lire 4.500 cd. (v.n. lire 2.500 cd.).
16.10.1987	828/267/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla GALLA PLACIDIA s.p.a.
19.10.1987	829/303/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla NAGRAFIN FIDUCIARIA s.p.a.
19.10.1987	830	Offerta di n. 4.933.957 azioni ordinarie dette azioni «O» COMPAGNIE FINANCIÈRE DE SUEZ riservata ai dipendenti ed ex-dipendenti del Gruppo SUEZ nel mondo al prezzo di FF. 317 cd. (v.n. FF. 75 cd.).
22.10.1987	831	Offerta di n. 200.000 azioni ordinarie G.M.H. GRANDI ALBERGHI (v.n. lire 1.000 cd.) in unico lotto mediante asta ad offerte segrete al prezzo base di lire 1.604.400.000.
22.10.1987	832	Offerta di n. 8.500.000 azioni ordinarie CREDITO LOMBARDO al prezzo di lire 8.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
23.10.1987	833	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare PROFESSIONALE con abbinate polizze di assicurazione (Programma Previdenza Individuale).
27.10.1987	834/475/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla STR - Società Toscana di Revisione s.p.a.
28.10.1987	835	Offerta di n. 24.570.000.000 azioni ordinarie FINMARE al prezzo di lire 8,50 cd. (v.n. lire 8,50 cd.).
29.10.1987	836/623/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FIDUCIARIA INDOSUEZ s.p.a.
30.10.1987	837/259/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla PRIME FIDUCIARIA s.p.a.
2.11.1987	838/63/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla AGOS GESTIONI PATRIMONIALI s.p.a.
4.11.1987	839	Offerta di n. 34.600 obbligazioni ordinarie SOEDIL 12% 1985/1995 del v.n. di lire 10.000 cd.
4.11.1987	840/706/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla AMBROFID s.p.a.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
4.11.1987	841/717/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SERVIZI FIDUCIARI MILANESI s.p.a.
5.11.1987	842/136/D (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRAREND.
5.11.1987	843/137/D (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRAREND.
5.11.1987	844/138/D (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRACAPITAL.
5.11.1987	845/139/D (*)	Offerta di piani pluriennali d'investimento in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare NAGRACAPITAL.
11.11.1987	846/295/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla LA COMPAGNIE FIDUCIARIRE s.p.a.
12.11.1987	847/273/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FIGEROMA s.p.a.
13.11.1987	848	Offerta di n. 53.900.000 azioni ordinarie BENI STABILI al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
23.11.1987	849	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FIDUCIARIA RISPARMIO TORINO s.p.a.
24.11.1987	850/98/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FIORINO.
24.11.1987	851/99/C (*)	Offerta di piani sistematici di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FIORINO.
24.11.1987	852	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla COFINA s.p.a.
24.11.1987	853	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla GARDA PROGRAM s.p.a.
27.11.1987	854/114/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla COMINVEST GESTIONI s.p.a.
27.11.1987	855/163/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FININVEST FIDUCIARIA s.p.a.
27.11.1987	856/261/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CASH MANAGEMENT FUND.
27.11.1987	857/262/B (*)	Offerta di piani previdenziali in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare CASH MANAGEMENT FUND.

(\*) 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.

segue: Tav. a/IV/2

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
27.11.1987	858	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla GEFIDI s.p.a.
27.11.1987	859/675/A (*)	Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla CITITRUST s.p.a.
27.11.1987	860/321/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla STG s.p.a.
1.12.1987	861/666/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla FIDUCIARIA LOMBARDA s.p.a.
1.12.1987	862	Offerta fino ad un massimo di n. 2.000.000 di quote di risparmio della CASSA DI RISPARMIO DI PISTOIA E PESCIA al prezzo di lire 18.000 cd. (v.n. lire 10.000 cd.), con prelazione in favore dei soci e dei dipendenti.
4.12.1987	863	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla IFB FIDUCIARIA s.p.a.
4.12.1987	864	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla IFB FIDUCIARIA s.p.a.
7.12.1987	865/703/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla COFINDI s.p.a.
14.12.1987	866/45/C (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare IMIREND.
14.12.1987	867/46/C (*)	Offerta di programmi di accumulazione in quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare IMIREND.
16.12.1987	868/569/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SERVIZIO ITALIA s.p.a.
16.12.1987	869/82/B (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SERVIZIO ITALIA s.p.a.
16.12.1987	870/108/B (*)	Offerta di quote di partecipazione al fondo comune d'investimento mobiliare FONDICRI.
18.12.1987	871/641/A (*)	Servizio di amministrazione fiduciaria di beni offerto dalla SECURITY s.p.a.
21.12.1987	872	Offerta di n. 336.828.052 azioni ordinarie GEMINA al prezzo di lire 1.000 cd. (v.n. lire 500 cd.).
23.12.1987	873	Offerta di n. 150.000.000 di obbligazioni EFIM 1987/1994 a tasso indicizzato del v.n. di lire 1.000 cd.

(\*) 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.

**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 1987**

Prospetti		Operazioni
Data del deposito	Numero d'ordine	
12.1.1987	608	Offerta di n. 10.000.000 di azioni ordinarie e di n. 5.000.000.000 di azioni privilegiate RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA rispettivamente al prezzo di lire 4.600 e di lire 3.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) costituite in n. 50.000 pacchetti ognuno formato da n. 200 azioni ordinarie e da n. 100 azioni privilegiate al prezzo di lire 1.220 a pacchetto.
7.5.1987	681	Offerta di n. 200.000.000 di azioni ordinarie MERLONI ELETTRODOMESTICI del v.n. di lire 1.000 cd. e di n. 20.000.000 di obbligazioni MEDIOBANCA 7% 1987/1991 del v.n. di lire 1.500 cd. convertibili in azioni ordinarie MERLONI ELETTRODOMESTICI in complessivi n. 20.000 pacchetti costituiti ognuno da n. 1.000 azioni e n. 1.000 obbligazioni al prezzo di lire 3.000.000 cd.
19.6.1987	723	Offerta di n. 3.500.000 azioni ordinarie RODRIQUEZ al prezzo di lire 15.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
22.7.1987	750	Offerta di n. 37.500.000 azioni ordinarie IMMOBILIARE METANOPOLI al prezzo di lire 1.250 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) e di n. 75.000.000 di obbligazioni MEDIOBANCA 7% 1987/1993 serie speciale IMMOBILIARE METANOPOLI (v.n. lire 1.500 cd.) in pacchetti costituiti ognuno da n. 1.000 azioni e da n. 2.000 obbligazioni al prezzo di lire 4.250.000 cd.
23.7.1987	752	Offerta di n. 8.000.000 di azioni ordinarie SISA al prezzo di lire 2.450 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
24.7.1987	755	Offerta di n. 10.000.000 di azioni ordinarie CARTIERA DI ASCOLI al prezzo di lire 2.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
6.8.1987	765	Offerta di n. 10.000.000 di azioni ordinarie MARANGONI s.p.a. al prezzo di lire 6.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).
7.9.1987	771	Offerta di n. 1.000.000 di azioni ordinarie CEMENTERIE DI BARLETTA s.p.a. al prezzo di lire 9.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) e di n. 3.500.000 di obbligazioni MEDIOBANCA 6% 1987/1994 convertibili in azioni ordinarie e privilegiate CEMENTERIE DI BARLETTA al prezzo di lire 18.500 cd. (v.n. 18.500 cd.) raggruppate in n. 20.000 pacchetti inscindibili costituiti ognuno da n. 50 azioni e n. 175 obbligazioni al prezzo di lire 3.712.500 cd.
30.9.1987	810	Offerta di n. 16.000.000 di azioni ordinarie STEFANEL s.p.a. al prezzo di lire 8.500 cd. (v.n. lire 1.000 cd.) di cui n. 10.000.000 da collocare in Italia e n. 6.000.000 da collocare all'estero.
22.10.1987	832	Offerta di n. 8.500.000 azioni ordinarie CREDITO LOMBARDO al prezzo di lire 8.000 cd. (v.n. lire 1.000 cd.).

Tav. a/IV/4

**Operazioni di fusione per incorporazione  
deliberate nel 1987 da società quotate**

Società incorporante	Società da incorporare
AERITALIA (agosto)	S.A.I.G.E. s.p.a. (già controllata al 100%)
ANSALDO TRASPORTI (luglio)	ISOTTA FRASCHINI s.p.a. (già controllata al 100%)
BANCA COMMERCIALE ITALIANA (agosto)	SOCIETÀ DI SERVIZI FINANZIARI «FINSERVIZI» PER AZIONI (già controllata al 99,99%) E.U.P.U. (già controllata al 100%)
BANCA MANUSARDI (maggio)	AMERICAN SERVICE BANK s.p.a. (già controllata al 100%)
BANCO DI ROMA (agosto)	FINMILANO s.p.a. (già controllata al 99,99%)
BENI STABILI (settembre)	LA PROVINCIALE s.p.a. (già controllata al 100%)
COTONIFICIO CANTONI (giugno)	CANTONI TESVEL s.p.a. (già controllata al 100%) T-SHOW s.r.l. (già controllata al 100%) KERFIN s.p.a. (già controllata al 100%)
CREDITO ITALIANO (luglio)	SO.FIN.PAR. s.p.a. (già controllata al 100%)
EUROGEST (settembre)	PARTEX s.p.a. (già controllata al 100%)
FIAR (luglio)	ERICSSON SISTEMI DI SICUREZZA s.p.a. (già controllata al 100%)
FISAC	FINTREVI s.p.a.

GEMINA (luglio)	EUROISOLANT s.r.l. (già controllata al 54,5%)
INIZIATIVA META (novembre)	PREFABBRICATI SACIE s.p.a. (già controllata al 100%) VETIVER s.p.a. (già controllata al 50,1%) INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI s.p.a. (già controllata al 51,45%)
ITALCABLE (aprile)	TELESISTEMI INTERCONTINENTALI s.p.a. (già controllata al 100%)
ITALCEMENTI (luglio)	SACELIT MANUFATTI CEMENTO s.p.a. (già controllata al 100%)
ITALMOBILIARE (aprile)	PUNTA ALA s.p.a. (già controllata al 100%) FINTIBERINA s.p.a. (già controllata al 100%) NUOVA S.E.R.T.I.CO. - SOCIETÀ EDITORIALE ROMANA E TIPOGRAFICA COLON- NA s.p.a. (già controllata al 100%)
LA FONDIARIA (giugno)	MILL.RI. GRUPPO RIASSICURATIVO s.p.a. (già controllata al 100%) MILANO HISTORIA s.p.a. (già controllata al 100%)
LA RINASCENTE (luglio)	CROFF NUOVA s.r.l. (già controllata al 100%) METROPOLIS s.p.a. (già controllata al 100%) CENTRALE s.p.a. (già controllata al 100%) SIRIO 79 s.r.l. (già controllata al 100%)
MIRA LANZA (novembre)	COMMERCIALE MIRA LANZA s.p.a. (già controllata al 100%)

segue: Tav. a/IV/4

Società incorporante	Società da incorporare
MONTEFIBRE (dicembre)	S.I.P.A. SOCIETÀ ITALIANA PRODOTTI ACRILICI s.p.a. (già controllata al 100%) DISTRIBUZIONE FIBRE s.p.a. (già controllata al 100%)
NUOVO PIGNONE (novembre)	CONFEZIONE MONTI D'ABRUZZO s.p.a. (già controllata al 100%)
OLIVETTI (giugno)	S.O.A.B. SISTEMI OLIVETTI PER L'AUTOMAZIONE BANCARIA s.p.a. (già controllata al 100%)
REJNA (agosto)	REJNA AVIGLIANA s.p.a. (già controllata al 100%) REJNA ENGINEERING s.p.a. (già controllata al 100%) FRAMTEK s.p.a. (già controllata al 100%) DELTA FUCINE s.p.a. (già controllata al 100%)
SAFFA (settembre)	PARTEFIN s.r.l. (già controllata al 100%)
SERFI (ottobre)	SAMETON ALLUMINIO s.p.a. (già controllata al 100%)
SIP (settembre)	FINCOTEL s.p.a. (già controllata al 100%)
SIP (dicembre)	ATINTEL s.p.a. (già controllata al 100%)
SOCIETÀ DELL'ACQUA PIA ANTICA MARCIA (febbraio)	IGIM - ISTITUTO GESTIONI IMMOBILIARI s.p.a. (già controllata al 100%)
SONDEL (settembre)	OFFICINE METALLURGICHE BROGGI s.p.a. (già controllata al 99,9%)
STET (giugno)	TECNOFIN s.p.a. (già controllata al 100%)

TRAFILERIE E LAMINatoi DI METALLI (\*)  
(settembre)

UNICEM  
(agosto)

VIANINI s.p.a.  
(agosto)

VIANINI INDUSTRIA  
(agosto)

VIANINI LAVORI  
(agosto)

WORTHINGTON  
(luglio)

LMI - LA METALLI INDUSTRIALE s.p.a.

MORANDO IMPIANTI s.p.a.  
(già controllata al 100%)

S.A.V.I.C. s.p.a.  
(già controllata al 100%)

TORRE SOLE s.r.l.  
(già controllata al 100%)

BARBESULA s.r.l.  
(già controllata al 100%)

SOCIETÀ LAVORI PORTO DELLA TORRE s.p.a.  
(già controllata al 100%)

NUOVA SOCIETÀ ITALIANA DRAGAGGI s.p.a.  
(già controllata al 100%)

LUSITANIA s.r.l.  
(già controllata al 100%)

ENGICO SYTECH  
(già controllata al 100%)

(\*) L'assemblea del 14 settembre 1987 ha deliberato il cambiamento della denominazione sociale in «Europa Metalli - L.M.I. s.p.a.» con effetto dalla stipula dell'atto di fusione.

Ter. a/V/1

**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 approvati dalla Consob nell'anno 1987**

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
ACCIAIERIE E FERRIERE LOMBARDE FALK	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ACQUE POTABILI TORINO (2)	1986; 1987; 1988 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
ACQUEDOTTO NICOLAY (2)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
AEDES (2)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
ALITALIA	1987; 1988; 1989 (III triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
AME FINANZIARIA (1)	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
ATURIA	1987; 1988; 1989 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
AUTOSTRADE (1)	1985; 1986; 1987 (3)	ARTHUR YOUNG & COMPANY.
BANCA AGRICOLA MILANESE	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
BANCA MANUSARDI (1)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
BANCO DI CHIAVARI E DELLA RIVIERA LIGURE (2)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
BANCO DI NAPOLI (1)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
BOERO BARTOLOMEO (2)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
BRIOSCHI FINANZIARIA	1987; 1988; 1989 (III triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.

C.A.L.F.	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
CARTIERA DI ASCOLI (1)	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CARTIERE BURGO	1987; 1988; 1989 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CEMENTERIA DI AUGUSTA (1)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
CEMENTERIA DI SARDEGNA (1)	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
CEMENTERIE SICILIANE (1)	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
C.I.R.	1987; 1988; 1989 (III triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
COFIDE	1988; 1989; 1990 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
DATACONSYST	1986; 1987; 1988	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
EDITORIALE	1987; 1988; 1989 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
ELIOLONA	1987; 1988; 1989 (III triennio)	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice
EUROGEST	1986; 1987; 1988 (II triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
EUROMOBILIARE	1987/88; 1988/89; 1989/90 (III triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EUROPA METALLI - LMI (già TRAFILERIE E LAMINatoi DI METALLI) (4)	1987	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s./DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)

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
FERROVIE TORINO NORD	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ITALAUDIT s.p.a. Società Italiana di Revisione e Certificazione
FIDENZA VETRARIA	1987; 1988; 1989 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FINANZIARIA CENTRO NORD	1987/88; 1988/89; 1989/90 (III triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
FLORIO INVEST	1987/88; 1988/89; 1989/90 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
GRASSETTO (1)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
INTERBANCA	1987; 1988; 1989 (III triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ISEFI (1)	1986/87; 1987/88; 1988/89	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ITALCEMENTI	1987; 1988; 1989 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
LABELLE	1988; 1989; 1990 (II triennio)	SALA SCELISI FARINA - Binder Dijker Otte & Co. Società di Revisione di Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. s.a.s.
LA RINASCENTE	1987; 1988; 1989 (III triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
LLOYD ADRIATICO	1988; 1989; 1990 (II triennio)	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
MERLONI ELETTRODOMESTICI (1)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
PIERREL	1987; 1988; 1989 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.

PIRELLI	1987/88; 1988/89; 1989/90 (III triennio)	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
PIRELLI & C.	1987; 1988; 1989 (III triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
POZZI GINORI (2)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA (1)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
RECORDATI	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
RODRIQUEZ (1)	30.6.1987/31.12.1987; 1988; 1989	ARTHUR YOUNG & COMPANY
SAFILO (1)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SAIPEM	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s.
SANTA VALERIA FINANZIARIA (2) (già CASCAMI 1872)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SCOTTI FINANZIARIA	31.12.1986; 1.1.1987-30.9.1987; 1.10.1987-30.9.1988 (II triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
S.E.M. - FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI	1987; 1988; 1989 (II triennio)	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C.
SETEMER (1)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SOCIETÀ ITALIANA MANUFATTI (1)	1.11.1987-30.4.1988; 1.5.1988-30.4.1989; 1.5.1989-30.4.1990 (II triennio)	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice.
SOCIETÀ TALCO E GRAFITE VAL CHISONE (5)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.

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
TECNOMASIO ITALIANO BROWN BOVERI	1987; 1988; 1989 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
TECNOST (1)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
TEKNECOMP (1)	1985; 1986; 1987	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
TERME DEMANIALI DI ACQUI	1987; 1988; 1989 (III triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
UNICEM	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI (U.S.A.) (6)	1988; 1989; 1990 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
UNIONE NAZIONALE DI PARTECIPAZIONE - UNIPAR (già UNIONE CHIMICA EUROPEA)	1987; 1988; 1989 (II triennio)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
VIANINI	1986; 1987; 1988 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
VALEO	1987; 1988; 1989 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
VETRERIE ITALIANE VETR.I. (1)	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
VINCENZO ZUCCHI	1987; 1988; 1989 (III triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
VIANINI LAVORI (1)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.

---

*Notes:*

- (a) Ragione sociale al 31 dicembre 1987 diversa da quella risultante dall'Albo Speciale.
- (1) Incarico approvato contestualmente al rilascio del nulla-osta alla pubblicazione del prospetto informativo per la sollecitazione del pubblico risparmio. Società/ente ammessi alla quotazione in Borsa nel corso del 1987.
- (2) A seguito della stipulazione dell'accordo di integrazione avvenuto tra la TORIS - Società di Revisione s.a.s. di Adriano Carena e C. e la PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co., con conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della TORIS s.a.s., la Società ha provveduto ad affidare alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del proprio bilancio a suo tempo conferito alla TORIS s.a.s..
- (3) Per esigenze di uniformità di durata degli incarichi all'interno del Gruppo, la Commissione ha approvato, ai sensi del d.p.r. n. 136 del 1975, il conferimento in questione per i soli esercizi 1986 e 1987.
- (4) L'assemblea degli azionisti del 14 settembre 1987 della società TRAFILERIE E LAMINATOI DI METALLI ha, limitatamente all'esercizio 1987, modificato l'incarico di revisione e certificazione precedentemente conferito alla KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s., mediante attribuzione congiunta anche alla DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C..
- (5) A seguito della cessione del ramo aziendale avente per oggetto l'attività di revisione, da parte della SIRJO di Giacomo Mottura & C. s.a.s. alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co. con conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della SIRJO s.a.s., la Società con delibera assembleare ha provveduto ad affidare alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del bilancio a suo tempo conferito alla SIRJO.
- (6) Incarico approvato in occasione dell'autorizzazione ai sensi del regolamento Consob per la vendita a domicilio di prodotti finanziari. Società ammessa alla quotazione in Borsa nel corso del 1987.

Tav. a/V/1a

**Incarico di revisione e certificazione del bilancio conferito ai sensi dell'art. 11 della legge 19 giugno 1986, n. 289 ed approvato dalla Consob nell'anno 1987**

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
MONTE TITOLI s.p.a.	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.

**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 nell'anno 1987**

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
COMMERCIO E TURISMO - Società Cooperativa a r.l. (1)	1986 1987; 1988; 1989 (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
COOPERATIVA LAVORATORI GIORNALISTI DI PAESE SERA «3 APRILE» SOC. COOP. a r.l. (2)	1986; 1987; 1988	SOCIETÀ GENERALE DI REVISIONE E CERTIFICAZIONE s.a.s. di Mario Augusto Barranco e C.
EDIMODA	1987; 1988; 1989 (II triennio)	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice
EDISALENTO	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
EDITORIALE STAMPA TRIESTINA	1987; 1988; 1989	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice
ERI - Edizioni Rai Radiotelevisione Italiana (3)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FINEDIT 2000	1986; 1987; 1988	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
INVESTITOR	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
LEA - L'EDITRICE DELL'AUTOMOBILE	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
L'EDITRICE ROMANA	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
NUOVA EDITRICE AVANTI	1987; 1988; 1989	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s.
RCS RIZZOLI PERIODICI	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C.
RUSCONI HACHETTE ASSOCIATI	1987; 1988; 1989	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice
S.E.C.I.	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
S.E.I.P. Società Editrice - Il Popolo - La Discussione - Edizioni Cinque Lune s.r.l.	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C.
SOCIETÀ EDITRICE LA RAGIONE	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SOCIETÀ ITALIANA QUOTIDIANI	1986; 1987; 1988	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice
STABILIMENTO TIPOGRAFICO PIACENTINO	1988; 1989; 1990 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SOCIETÀ EUROPEA DI EDIZIONI	1987; 1988; 1989 (4) (II triennio)	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.

*Note:*

(a) Ragione sociale al 31 dicembre 1987 diversa da quella risultante dall'Albo Speciale.

(1) A seguito della cessione del ramo d'azienda avente per oggetto l'attività di revisione, da parte della SIR-TO di Giacomo Mottura e C. s.a.s. alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co. con conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della SIR-TO s.a.s., la Società con delibera assembleare ha provveduto ad affidare relativamente all'esercizio 1986 alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico a suo tempo conferito alla SIR-TO s.a.s.

(2) Non più editrice di Paese Sera.

(3) A seguito della stipulazione dell'accordo di integrazione a far data dall'1° luglio 1986 tra la TORIS - Società di Revisione s.a.s. di Adriano Carena e C. e la PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co., con conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della TORIS s.a.s., la società ERI ha confermato alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del proprio bilancio, conferito a suo tempo alla TORIS s.a.s., per gli esercizi 1986 e 1987. In data 23 luglio 1987 è stata deliberata la costituzione della «NUOVA ERI EDIZIONI RAI RADIODIFFUSIONE ITALIANA s.p.a.» alla quale è stata altresì conferita l'attività editoriale della ERI. La ERI è stata incorporata per fusione nella RAI RADIODIFFUSIONE ITALIANA.

(4) A seguito della stipulazione dell'accordo di integrazione a far data dall'1° luglio 1986 tra la TORIS - Società di Revisione s.a.s. di Adriano Carena e C. e la PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co., con conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della TORIS s.a.s., la SOCIETÀ EUROPEA DI EDIZIONI ha confermato alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del proprio bilancio, conferito a suo tempo alla TORIS s.a.s.

Tav. a/V/3  
**Incarichi di revisione e certificazione conferiti (a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 in applicazione dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974) da parte di società ed enti sollecitanti il pubblico risparmio ed approvati dalla Consob nell'anno 1987**

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
ALL LEASING ITALIA (1)	1986; 1987; 1988	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
AMBROFID GESTIONI FIDUCIARIE	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
ARCA	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE	1986; 1987; 1988	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
BANCA POPOLARE DI LODI	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
BANCA POPOLARE DI MILANO	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
BANCO DI NAPOLI (2)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
BOFINA (1)	1986; 1987	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
BRIANCONSULT	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CASSA DI RISPARMI E DEPOSITI DI PRATO	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CASSA DI RISPARMIO IN BOLOGNA	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
CENTROBANCA	1986; 1987; 1988	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s./RIA SOCIETÀ NAZIONALE DI CERTIFICAZIONE s.p.a.
CITIN FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
CITISERVICE	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (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
CITITRUST Istituto Fiduciario	1986; 1987; 1988	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
COFID - Compagnia Fiduciaria di Amministrazione e Mobilizzazione Finanziaria	1986; 1987; 1988	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a)
COFINDI FIDUCIARIA	1986/87; 1987/88; 1988/89	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
COMINVEST GESTIONI (COMIGEST)	1987; 1988; 1989 (II triennio)	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CREDIPAR	1986/87; 1987/88; 1988/89	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
DIMA (3)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
EDIL FINANZIARIA	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EUROINVEST FIDUCIARIA	1986; 1987; 1988	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a)
EUROMOBILIARE FIDUCIARIA	1986/87; 1987/88; 1988/89	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
F & F FINANZA E FUTURO - CONSULENZA (già SF SERVIZI FINANZIARI PER LE FAMIGLIE DISTRIBUZIONE)	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
FID BROKERS	1986; 1987; 1988	DELOUTTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
FIDEUR - Fiduciaria Europa	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
FIDINGRUP (1)	1986; 1987	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
FIDUCIARIA DEL SEMPIONE (3)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FIDUCIARIA INDOSUEZ	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
	20 11 1987 - 1987/88:	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.

FIDUCIARIA MERCURIO (1)	1986; 1987	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
FIDUCIARIA OREFICI	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C.
FIDUCIARIA S. GIOVANNI (1)	1985/86; 1986/87; 1987/88	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
FIMEDIT FIDUCIARIA (4)	1986/87; 1987/88; 1988/89	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FINANZIARIA VONWILLER	1986/87; 1987/88; 1988/89	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
FINVEST COMMISSIONARIA	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FORTUNE - Compagnia Finanziaria del Gruppo Gadolla (già MERCATOR) (4)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
GALLA PLACIDIA	1988; 1989; 1990 (II triennio)	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a)
GESFID - Società Fiduciaria GIMA	1986; 1987; 1988 1986/87; 1987/88; 1988/89	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a) KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
IFIGEST FIDUCIARIA	1986; 1987; 1988	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
I.F.R. (3)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
I.F.R. Istituti Finanziari Riuniti Service (3)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
IFITALIA	1987; 1988; 1989 (II triennio)	ITALAUDIT spa. SOCIETÀ ITALIANA DI REVISIONE E CERTIFICAZIONE/DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
IN CAPITAL FIDUCIARIA (già CONTAX)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
INTESA FINANZIARIA	1987; 1988; 1989	ERNST & VHNINEY di Mario Verderto & C. s.a.s.
IPIFIM	1987; 1988; 1989	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.

segue: Tav. a/17/3

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
ISTITUTO FIDUCIARIO CENTRALE (1)	1986; 1987	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
IN CAPITAL INVESTIMENTI (già ISTITUTO NAZIONALE DI CONSULENZA)	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ITALFIDER	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Lofi e C. (a)
MERLONI ELETTRODOMESTICI (2)	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
NAZIONALE FIDUCIARIA	1986; 1987; 1988	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Iungelo Rondelli & C.
PAPILLON FINANZIARIA	1986; 1987; 1988	BOMPANI AUDIT di Bruno Dei & C. Società in accomandita semplice
PARI	1987-88; 1988-89; 1989-90 (II triennio)	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario L. Calogero e C.
PIEMONTE FINLEASING (3)	1986; 1987	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
PROFIT	1987; 1988; 1989	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
RAGGIO DI SOLE FINANZIARIA (2)	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
RODRIQUEZ (2)	1986/87; 1987/88; 1988/89	ARTHUR YOUNG & COMPANY
SALVADANAIO	1986; 1987; 1988	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C.
SANPAOLO INVEST	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SCHIAPPARELLI FARMACEUTICI	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SERVIZI FIDUCIARI MILANESI	1987; 1988; 1989	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
SIFIR - Società Immobiliare Finanziaria Romana	1986; 1987; 1988	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in

SIGE - FIDUCIARIA	1986; 1987; 1988	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
SOVARDINO DISTRIBUZIONI	30.11.1987; 1987/88; 1988/89	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
SPRIND - Società Professionale Indipendente per l'esercizio di Fondi Comuni di investimento	1987; 1988; 1989 (II triennio)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rongelli & C.
THESAURUM LEASING	1987; 1988; 1989 (II triennio)	S.E.R.C.A. - Studio e Revisioni Contabili e Aziendali s.n.c. di Brondi Dr. Carlo e Dr. Giovanni.
UNIONE SUBALPINA DI ASSICURAZIONI (2)	1988; 1989; 1990 (II triennio)	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.

## Note:

(a) Ragione sociale al 31 dicembre 1987 diversa da quella risultante dall'Albo Speciale.

(1) A seguito della vendita della piena proprietà dell'azienda da parte della HELIOS ITALIA di Francesco Furno - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende (già HELIOS ITALIA di Camerano Maurizio e C. - Società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende) alla KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s., la Società con delibera assembleare ha affidato a quest'ultima società di revisione l'incarico di revisione e certificazione dei propri bilanci a suo tempo conferito alla HELIOS ITALIA.

(2) Società/ente ammessi alla quotazione in Borsa nell'anno 1987.

(3) A seguito della cessione del ramo aziendale avente per oggetto l'attività di revisione, da parte della SIR-TO di Giacomo Mottura e C. s.a.s. alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co. con conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della SIR-TO s.a.s., la Società con delibera assembleare ha provveduto ad affidare alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del proprio bilancio a suo tempo conferito alla SIR-TO s.a.s.

(4) A seguito della stipulazione dell'accordo di integrazione avvenuto tra la TORIS Società di Revisione s.a.s. di Adriano Carena e C. con la PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co. e conseguente cancellazione dall'Albo Speciale della TORIS s.a.s., la Società con delibera assembleare ha affidato alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. l'incarico di revisione e certificazione del proprio bilancio a suo tempo conferito alla TORIS s.a.s.

Tav. a/V/3a

**Incarichi di revisione e certificazione conferiti (a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 in applicazione dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974) da parte di società ed enti che intendono procedere ad operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio (\*) ed approvati dalla Consob nell'anno 1987**

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
AVIATOUR ITALIA	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA	1987; 1988; 1989	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
CASSA DI RISPARMIO DI CUNEO	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CASSA DI RISPARMIO DI FOLIGNO	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
CASSA DI RISPARMIO DI PISTOIA E PESCIA	1986; 1987; 1988	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
CASSA DI RISPARMIO DI PUGLIA	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CEMENTERIA DI BARLETTA	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
COFIRCONT COMPAGNIA FIDUCIARIA E DI REVISIONE	1987; 1988; 1989	RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s.
CORTINA TRE CROCI	1986/87; 1987/88; 1988/89	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
CREDITO LOMBARDO	1987; 1988; 1989	ERNST & WHINNEY di Mario Verdiero & C. s.a.s.
CREDITO ROMAGNOLO	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
EPTAFID	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Rondelli & C.
EUROAMERICA FIDUCIARIA E DI REVISIONE	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FEDITINVEST	1987/88; 1988/89; 1989/90	ARTHUR YOUNG & COMPANY.
F.F. FINANZIARIA FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	ARTHUR YOUNG & COMPANY.
FIDAGEST DISTRIBUZIONE	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FIDUCIARIA ARMORARI	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FIDUCIARIA BANKNORD	1988; 1989; 1990	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)

ARTHUR ANDERSEN &amp; Co. s.a.s.

1987; 1988; 1989

1987; 1988; 1989

1987; 1988; 1989

1988; 1989; 1990

FIDUCIARIA SAN GIORGIO	1987; 1988; 1989	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a)
FIDUCIARIA WORMS	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FINEUROP FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
FINRETE	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
FLIRECO.	1987; 1988; 1989	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.
F.LLI LOMBARDI DIVISIONE PREFABBRICATI	1988; 1989; 1990	S.E.R.C.A. - Studio e Revisioni Contabili e Aziendali s.n.c. di Brondi Dr. Carlo e Dr. Giovanni
FRT - FIDUCIARIA RISPARMIO TORINO	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
GARDAPROGRAM FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a)
GE.SE.CO.	1987; 1988; 1989	ARTHUR YOUNG & COMPANY
GESTIMERCHANT	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
GESTNORD CONSULT	1987; 1988; 1989	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s. (a)
GREIF FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
HANORAH	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
IMMOBILIARE METANOPOLI	1987; 1988; 1989	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s.
INIZIATIVE TURISTICHE CORTINA	1987; 1988; 1989	PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)
INTERFID	1987; 1988; 1989	RIA Società Nazionale di Certificazione s.p.a.
INTERFIDAM Internazionale Fiduciaria Amministrazione	1987; 1988; 1989	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
INTERGEST Società Fiduciaria e di Revisione	1987; 1988; 1989	ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C. (a)
INTERMOBILIARE	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
ISTITUTO BANCARIO SAN PAOLO DI TORINO	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.

segue: Tav. a/V/3a

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
IVG	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
LAIF - LATINA AUSONIA INVESTIMENTI FINANZIARI	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
LARFID FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.
OTOBREDA FINANZIARIA	1987; 1988; 1989	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s.
PASFID GESTIONI	1987/88; 1988/89; 1989/90	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C. (a)
POLO FIDUCIARIA	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
RISPARMIO & LAVORO	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
SACC.I.	1987; 1988; 1989	ARTHUR YOUNG & COMPANY
SAF - Società Azionaria Fiduciaria	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SE.FLMONT	1987; 1988; 1989	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
SELFID	1987/88; 1988/89; 1989/90	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s.
S.I.F.I.	1987/88; 1988/89; 1989/90	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
S.I.S.A. - Società Imballaggi Speciali Asti	1987; 1988; 1989	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli & C.
SOEDIL	1987; 1988; 1989	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C.
STEFANEL	1987; 1988; 1989	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.

Note.

(\*) Vedi comunicazione n. 87/07150 del 29 aprile 1987.

(a) Ragione sociale al 31 dicembre 1987 diversa da quella risultante dall'Albo Speciale.

**Incarichi di revisione e certificazione del bilancio conferiti (ai sensi del d.p.r. 31 marzo 1975, n. 136) da società in relazione all'eventuale ammissione in Borsa dei propri titoli azionari (\*) ed approvati dalla Commissione nell'anno 1987**

Società conferente l'incarico	Esercizi cui è riferita la durata dell'incarico	Società di revisione cui è stato conferito l'incarico
<p>QUOTANDE</p> <p>AVIR FINANZIARIA</p> <p>CARTIERA DI ASCOLI (1)</p> <p>CIBIEMME PLAST</p> <p>F.A.T.A. - Fondo Assicurazione tra Agricoltori</p> <p>GOTTARDO RUFFONI</p> <p>ISTITUTO MILANESE LEASING</p> <p>MARANGONI</p> <p>S.I.S.A. - SOCIETÀ IMBALLAGGI SPECIALI ASTI</p> <p>SIGE (ex ITALFINANZIARIA INTERNAZIONALE)</p> <p>TELECO CAVI</p> <p>VITTORIA ASSICURAZIONI (1)</p>	<p>1987; 1988; 1989</p> <p>1987; 1988; 1989</p> <p>1987; 1988; 1989</p> <p>1988; 1989; 1990</p> <p>1987; 1988; 1989</p> <p>1986/87; 1987/88; 1988/89</p> <p>1988; 1989; 1990</p> <p>1988; 1989; 1990</p>	<p>KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg &amp; C. s.a.s.</p> <p>PEAF, MARWICK, MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C. (a)</p> <p>ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Treves e C. (a)</p> <p>ARTHUR YOUNG &amp; COMPANY</p> <p>RECONTA TOUCHE ROSS di Bruno Gimpel &amp; C. s.a.s.</p> <p>KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg &amp; C. s.a.s.</p> <p>DELOITTE HASKINS &amp; SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli &amp; C. (a)</p> <p>COOPERS &amp; LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli &amp; C.</p> <p>ARTHUR ANDERSEN &amp; Co. s.a.s.</p> <p>COOPERS &amp; LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michele Langelo Rondelli &amp; C.</p> <p>ARTHUR ANDERSEN &amp; Co. s.a.s.</p>

Note:

(\*) Vedi comunicazione n. 87/07150 del 29 aprile 1987.

(a) Ragione sociale al 31 dicembre 1987 diversa da quella risultante dall'Albo Speciale.

(1) Società ammessa alla quotazione in Borsa nell'anno 1987.

Ter. a/V/5

**Designazioni di società di revisione per la redazione della relazione di stima di cui all'art. 7 del d.l. 30.9.1983 n. 512, convertito con modificazioni nella legge 25.11.1983 n. 649, effettuate dalla Consob nell'anno 1987**

DELIBERA		Soggetto	Operazione	Società di revisione designata	Data di riferimento
Numero	Data				
3155	24.11.87	DISTRIBUZIONE VALORI DI-VAL s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero di investimento mobiliare RASFUND emesso da RASFUND MANAGEMENT S.A.	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.	31.12.88 31.12.89 31.12.90
2637	14.1.87	EUROPROGRAMME FIDUCIARIA s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero immobiliare aperto denominato EUROPROGRAMME INTERNATIONAL emesso da IFI-INTERFININVEST S.A.	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.	31.12.86 31.12.87
2640	14.1.87	CENTRO COMMERCIALE MILANO 3 s.r.l.	Certificati di investimento immobiliare emessi in relazione al contratto di associazione in partecipazione con l'IST. I.F.I. che regola l'affare denominato «Operazione 6 Centro Commerciale Milano 3»	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.	31.12.86 31.12.87 31.12.88
3156	24.11.87	DISTRIBUZIONE VALORI DI-VAL s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero di investimento mobiliare FONDO TRE R emesso da TRE R MANAGEMENT S.A.	»	31.12.88 31.12.89 31.12.90
2639	14.1.87	IMMOBILIARE LURATE CACCIVIO s.r.l.	Certificati di investimento immobiliare emessi in relazione al contratto di associazione in partecipazione con l'IST. I.F.I. s.p.a. che regola l'affare denominato «Operazione 9 - Immobiliare Lurate Caccivio»	»	31.12.86 31.12.87 31.12.88

2638	14.1.87	EUROPROGRAMME FIDUCIARIA s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero immobiliare aperto EUROPROGRAMME INTERNATIONAL Serie 1969 emesso da IFI - INTERFININVEST S.A.	KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.	31.12.86 31.12.87
3134	3.11.87	BANCA MANUSARDI & C. s.p.a.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di investimento estero mobiliare aperto FONDITALIA emesso da FONDITALIA MANAGEMENT COMPANY S.A.	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.	31.12.87 31.12.88 31.12.89 31.12.90
3133	3.11.87	FIGEROMA s.p.a. FIDUCIARIA DI GESTIONE ROMA	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare aperto ROMINVEST INTERNATIONAL FUND emesso da SOCIÉTÉ DE GESTION DU ROMINVEST INTERNATIONAL FUND S.A.	»	30.9.88 30.9.89 30.9.90
2825	31.3.87	PROMEDIL s.r.l.	Certificati emessi in relazione al contratto di associazione in partecipazione con la FINDAL - FINANZIARIA D'ALERAMO s.r.l. che regola l'operazione denominata RESIDENCE HORIZZONTI	CERTA REVISIONI s.a.s. di Giancarlo Moro Visconti & C.	31.12.86
2636	14.1.87	AGOS s.p.a. (già FINANZIARIA VALORI s.p.a.)	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare denominato ITALFORTUNE INTERNATIONAL FUND S.A.	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.	31.12.86 31.12.87 31.12.88
2641	14.1.87	ITALFIN s.p.a.	Emissione di titoli denominati BUONI DI DEPOSITO nominativi a rendimento fisso predeterminato	SALA SCELISI FARINA - Binder Dijker Oltre & Co. Società di Revisione di Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. s.a.s.	31.12.86 31.12.87 31.12.88
2635	14.1.87	FINANZIARIA TERFIN s.p.a.	Emissione di titoli denominati BUONI DI DEPOSITO nominativi a rendimento fisso predeterminato	»	31.12.86 31.12.87 31.12.88

Tav. a/V/6

## Albo Speciale delle società di revisione al 31.12.1987

N. d'ord.	Delibera Consob (*)		Ragione/denominazione sociale e sede	Note
	Numero	Data		
1	1423 (687)	26.1.1984 (26.4.1980)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s., con sede in Roma	
2	688	26.4.1980	ARTHUR YOUNG & COMPANY, con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Roma	
3	1134 (689)	23.9.1982 (26.4.1980)	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C., con sede in Torino	
4	1572 (1482) (690)	8.11.1984 (23.5.1984) (26.4.1980)	DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Alan Richard Murray & C., con sede in Milano	Ragione sociale al 31.12.1987: DELOITTE HASKINS & SELLS s.n.c. di Adolfo Mamoli & C.
5	2176 (691)	20.5.1986 (26.4.1980)	ERNST & WHINNEY di Mario Verderio & C. s.a.s., con sede in Milano	
6	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	
7	693	26.4.1980	FIDIMI s.p.a., con sede in Roma	Cancellata dall'Albo con delibera n. 1081 del 14.4.1982, a seguito della avvenuta fusione con la RECONTA TOUCHE ROSS in data 17.12.1981
8	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	
9	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	Ragione sociale al 10.2.1986: HELIOS ITALIA di Francesco Furno - società in accomandita semplice di organizzazione e revisione contabile di aziende. Cancellata dall'Albo con delibera n. 2353 del 29.7.1986 a seguito della vendita della piena proprietà dell'azienda alla KMG FIDES CERTIFICAZIONE di H. Glogg & C. s.a.s.

10	696	26.4.1980	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo De Rosa & C. Società in accomandita semplice, con sede in Roma	
11	697	26.4.1980	ITALAUDIT s.p.a. Società Italiana di Revisione e Certificazione, con sede in Milano	Ragione sociale al 31.12.1987: PEAT MARWICK MITCHELL s.n.c. di G. Angiolini, G. Loli e C., con sede in Milano
12	1534 (1155) (698)	11.9.1984 (23.9.1982) (26.4.1980)	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario L. Calogero e C., con sede in Milano	Cancellata dall'Albo con delibera n. 833 del 3.2.1981, a seguito del conferimento dell'attività di organizzazione e revisione contabile in Italia nella società PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
13	699	26.4.1980	PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. con sede in Londra, per la stabile organizzazione italiana in Milano	
14	700	26.4.1980	PRICE WATERHOUSE & Co. con sede in Zurigo, per la stabile organizzazione italiana in Milano	
15	1442 (701)	13.3.1984 (26.4.1980)	RECONTA TOUCHÉ ROSS di Bruno Gimpel & C. s.a.s., con sede in Milano	
16	1337 (702)	5.7.1983 (26.4.1980)	RIA Società Nazionale di Certificazione s.p.a., con sede in Milano	
17	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	
18	704	26.4.1980	TORIS - Società di Revisione s.a.s. di Adriano Carena e C., con sede in Milano	Cancellata dall'Albo con delibera n. 2354 del 29.7.1986 a seguito della cessione del ramo di azienda relativo all'attività di organizzazione e revisione contabile alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
19	1317 (715)	25.5.1983 (7.5.1980)	SALA SCELSI FARINA - Binder Dijker Orte & Co. Società di Revisione di Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. s.a.s., con sede in Milano	Ragione sociale al 31.12.1987: ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C.
20	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 Vercelloni e C., con sede in Milano	Cancellata dall'Albo con delibera n. 1929 del 5.11.1985, a seguito della cessione alla PEAT, MARWICK, MITCHELL & Co. del proprio ramo di azienda relativo all'attività di revisione contabile.
21	780	23.10.1980	COMPAGNIA EUROPEA DI REVISIONE ED ORGANIZZAZIONE s.p.a., con sede in Milano	

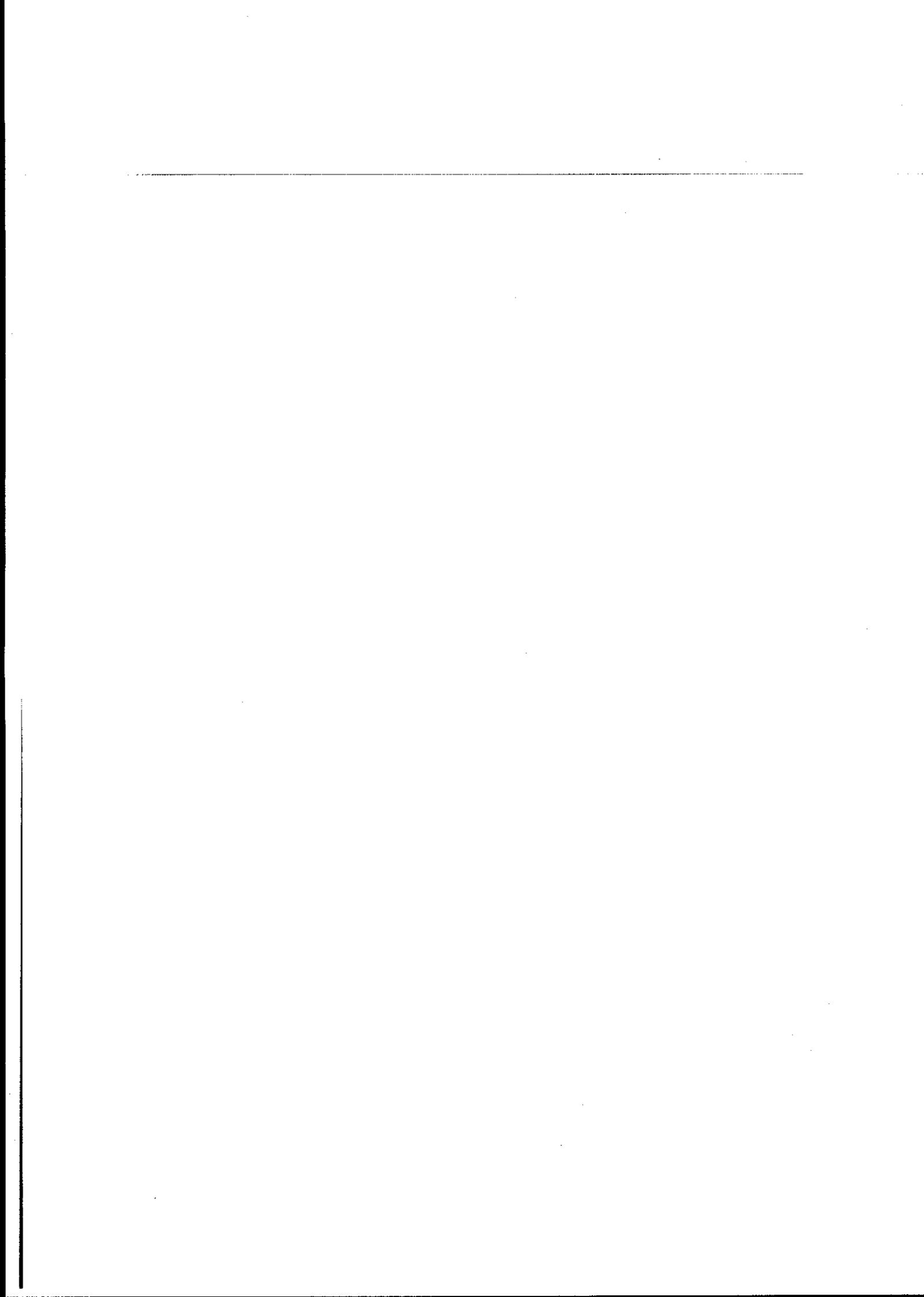
segue: Tav. a/IV/6

N. d'ord.	Delibera Consob (*)		Ragione/denominazione sociale e sede	Note
	Numero	Data		
22	781	23.10.1980	BOMPANI AUDIT di Bruno Dei & C. Società in accomandita semplice, con sede in Firenze	
23	782	23.10.1980	SOFIRESA — Società di Revisione di Vittorio Salvi & C. s.a.s., con sede in Milano	
24	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 9.6.1982, perchè posta in liquidazione.
25	784	23.10.1980	SOCIETÀ ITALIANA DI REVISIONE TORINO di Giacomo Mottura & C. s.a.s. con sigla SIRTO di Giacomo Mottura & C. s.a.s., con sede in Torino	Cancellata dall'Albo con delibera n. 2654 del 21.1.1987 a seguito dell'alienazione del ramo aziendale avente per oggetto l'attività di revisione contabile ex artt. 4 e 8 del d.p.r. n. 136 del 1975 alla PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Renzo Latini & Co.
26	823	22.1.1981	INTERNATIONAL AUDITING COMPANY REVISIONI s.a.s. di Franco Pontani e C. in forma abbreviata I.A.CO. - Revisioni s.a.s. di dr. Franco Pontani e C., con sede in Milano	Cancellata dall'Albo con delibera n. 3140 del 10.11.1987 a seguito della fusione per incorporazione nella ORGA REVISIONI s.a.s. di Andrea Trevese e C.
27	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	
28	825	22.1.1981	SOCIETÀ ITALIANA DI REVISIONE s.n.c. REVIS di Acampora e C., con sede in Roma	
29	1318 (828)	25.5.1983 (27.1.1981)	CERTA REVISIONI s.a.s. di Giancarlo Moro Visconti e C., con sede in Milano	
30	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	Cancellata dall'Albo con delibera n. 981 del 16.10.1981, perchè posta in liquidazione
31	1496 (883)	21.6.1984 (6.5.1981)	C Z Revisione s.a.s. di Paolo Martinotti & C., con sede in Milano	
32	2379 (1116)	9.9.1986 (7.7.1982)	MOORE, STEPHENS & Co. REVISIONI CONTABILI DI GIAN-CARLO ROSSI & C. s.a.s., con sede in Milano	
33	2262	18.6.1986	AUDIREVI s.a.s. di Mario Rendina e C., con sede in Roma	

(\*) 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
LE QUESTIONI IN CORSO E LE LINEE DI INDIRIZZO DELLA COMMISSIONE .....	»	5
L'ATTIVITÀ SVOLTA NELL'ANNO 1987 .....	»	31
Capitolo I: <u>Borse Valori e Mercati Ristretti</u> .....	»	33
1. Borse Valori .....	»	33
1.1 Quadro generale .....	»	33
1.2 Andamento delle quotazioni .....	»	35
1.3 Volume degli scambi .....	»	36
1.4 Mercato dei premi .....	»	37
1.5 Riporti e anticipazioni su titoli: considerazioni generali .....	»	37
1.5.1 I riporti .....	»	38
1.5.2 Le anticipazioni su titoli quotati .....	»	38
1.6 Operazioni sul capitale .....	»	39
1.6.1 Le azioni di risparmio .....	»	40
1.7 Emissioni di obbligazioni .....	»	41
2. Mercati Ristretti .....	»	42
2.1 Quadro generale .....	»	42
2.2 Andamento delle quotazioni .....	»	43
2.3 Volume degli scambi .....	»	44
2.4 Operazioni sul capitale .....	»	44
2.5 Disciplina del Mercato Ristretto .....	»	45
3. I principali mercati esteri .....	»	47
3.1 Quadro generale .....	»	47
3.2 L'andamento dei singoli mercati .....	»	47

	Pag.	
4. Il crollo di ottobre .....	49	
4.1 Il crollo del mercato americano .....	» 49	
4.2 Le analisi del crollo americano .....	» 51	
4.3 La propagazione del crollo del mercato americano in Italia e all'estero .....	» 53	
4.4 Gli effetti di medio termine del crollo .....	» 57	
 Capitolo II: <u>Sviluppo e controllo del mercato</u> .....	» 59	
1. Ammissione alla quotazione .....	» 59	
1.1 Nuove società ammesse in Borsa o al Mercato Ristretto .....	» 59	
1.2 Altre ammissioni .....	» 60	
1.3 Ammissione di diritto alla quotazione .....	» 61	
2. Interventi sulla quotazione dei titoli .....	» 62	
2.1 Provvedimenti di sospensione e di ripristino della quotazione ...	» 62	
2.2 Provvedimenti di revoca della quotazione .....	» 62	
3. Rilevazione delle operazioni su titoli quotati effettuate da società del gruppo .....	» 63	
4. Disciplina della Monte Titoli s.p.a. ....	» 64	
5. Disciplina e attività dei commissionari di borsa .....	» 68	
6. Attività relativa al funzionamento e al controllo delle Borse Valori ...	» 72	
 Capitolo III: <u>La riforma della Borsa</u> .....	» 74	
1. Esercizio delle attività di intermediazione mobiliare .....	» 75	
2. Funzionamento ed organizzazione dei mercati .....	» 78	
3. Regole per l'esercizio delle singole attività di intermediazione mobiliare	» 79	
4. Strutture di supporto dei mercati .....	» 80	
5. Lo stato attuale della riforma .....	» 81	
 Capitolo IV: <u>Informazione societaria</u> .....	» 83	
1. Sollecitazione del pubblico risparmio .....	» 83	

1.1 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.	83
1.2 Attività della Consob afferente il settore dei fondi comuni di investimento mobiliare .....	»	84
1.3 Servizi di amministrazione fiduciaria di beni offerti mediante sollecitazione del pubblico risparmio .....	»	84
1.4 Offerta al pubblico di certificati di associazione in partecipazione	»	86
1.5 Offerta pubblica di vendita e di sottoscrizione di azioni, di obbligazioni e di titoli rappresentativi di quote di capitale di enti pubblici esercenti attività bancaria .....	»	86
1.6 Offerte pubbliche di acquisto e di scambio .....	»	89
1.7 Attività di vigilanza sui soggetti che sollecitano il pubblico risparmio .....	»	89
1.8 Dati statistici .....	»	90
2. Divulgazione di dati e notizie .....	»	91
3. Bilancio consolidato di gruppo .....	»	92
4. Relazione semestrale ex art. 2429-bis, come sostituito dall'art. 13 della legge n. 281 del 1985 .....	»	93
5. Riunioni dell'assemblea ordinaria e straordinaria .....	»	94
6. Informativa concernente le partecipazioni rilevanti in società con azioni quotate in Borsa o ammesse alle negoziazioni nel Mercato Ristretto ..	»	102
7. Operazioni di fusione .....	»	104
8. Riunioni, incontri e audizioni. Contatti con altri Organismi istituzionali	»	106
Capitolo V: <u>Attività delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale</u> .	»	107
1. Principali provvedimenti adottati e linee direttrici in materia di controllo contabile e certificazione dei bilanci .....	»	107

	Pag.	
2. Incarichi di revisione e certificazione .....	108	
2.1 Incarichi conferiti da società con azioni quotate in Borsa .....	» 108	
2.2 Incarichi conferiti da imprese editoriali .....	» 110	
2.3 Incarichi conferiti a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 in applicazione dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974 .....	» 111	
2.4 Incarichi conferiti da società che intendono richiedere l'ammissione in Borsa dei propri titoli azionari .....	» 114	
2.5 Incarichi conferiti da società di gestione di fondi comuni di investi- mento mobiliare .....	» 114	
3. Designazione di società di revisione ai sensi della legge n. 649 del 1983	» 115	
4. Esame di idoneità ex art. 13 del d.p.r. n. 136 del 1975 .....	» 115	
5. Albo Speciale delle società di revisione .....	» 116	
6. Relazione di certificazione ex art. 4 del d.p.r. n. 136 del 1975 .....	» 118	
7. Pareri di congruità emessi ai sensi dell'art. 7 del d.p.r. n. 136 del 1975	» 120	
8. Vigilanza sull'attività delle società iscritte nell'Albo Speciale .....	» 121	
Capitolo VI: <u>Attività ispettiva</u> .....	» 126	
1. L'attività ispettiva nei confronti dei soggetti che effettuano operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio .....	» 126	
2. L'attività ispettiva nei confronti degli intermediari di borsa .....	» 127	
3. L'attività ispettiva nei confronti delle società di revisione e certificazione iscritte nell'Albo Speciale .....	» 130	
Capitolo VII: <u>Rapporti alla Magistratura - Contenzioso - Gruppi di lavoro</u>	» 132	
1. Inoltro di rapporti all'Autorità Giudiziaria .....	» 132	

2. Contenzioso .....	Pag.	133
3. Gruppi di lavoro .....	»	134
 Capitolo VIII: <u>Attività internazionale</u> .....	»	135
1. L'intervento della Consob in sede C.E.E. ....	»	135
1.1 Direttive e proposte di direttiva .....	»	135
1.1.1 Riconoscimento reciproco del prospetto di ammissione alla quotazione ufficiale .....	»	135
1.1.2 Proposta di direttiva sul prospetto da pubblicare in caso di offerta pubblica di vendita o sottoscrizione di valori mobiliari .....	»	136
1.1.3 Proposta di direttiva relativa alle informazioni da fornire al momento dell'acquisto e della cessione di una partecipazione importante al capitale di una società quotata in Borsa .....	»	137
1.1.4 Proposta di direttiva sulla prestazione di servizi di investimento al pubblico .....	»	138
1.1.5 Proposta di direttiva sul coordinamento delle normative concernenti le operazioni effettuate da persone in possesso di informazioni riservate .....	»	138
1.1.6 Proposta di direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto e di scambio .....	»	139
1.2 Partecipazione della Consob ai Comitati ed ai Gruppi di lavoro in sede C.E.E. ....	»	139
1.3 Recepimento delle direttive 79/279 e 80/390 nell'ordinamento italiano	»	140
 2. L'Organizzazione Internazionale delle Commissioni di Valori (O.I.C.V.)	»	140
2.1 La Conferenza annuale .....	»	140
2.2 Il Comitato tecnico .....	»	141
2.3 La futura attività dell'O.I.C.V. ....	»	142
 3. Partecipazione all'attività dell'O.C.S.E., del Consiglio d'Europa e del Gruppo di Wilton Park .....	»	142
 4. Rapporti bilaterali .....	»	143

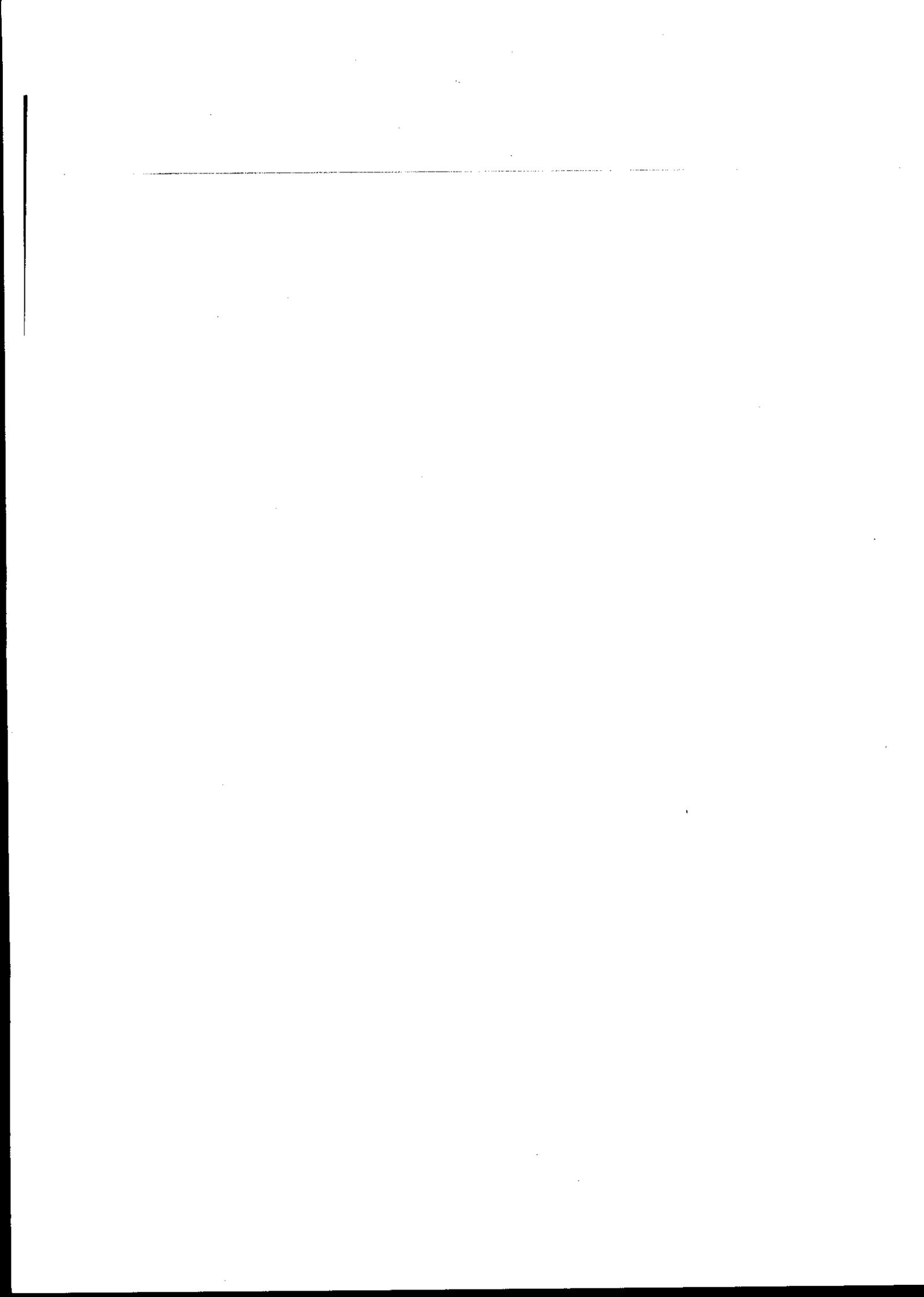
	Pag.	144
Capitolo IX: <u>Personale - Gestione finanziaria - Sistema informativo</u> .....	»	144
1. Informativa afferente il personale .....	»	145
2. La gestione finanziaria .....	»	146
3. Il sistema informativo .....	»	149
ALLEGATI (tavole e grafici) .....	»	151
Capitolo I: <u>Borse Valori e Mercati Ristretti</u> .....	»	151
— Andamento dell'indice MIB dal 2.1.1986 al 31.12.1987 - Grafico 1 ...	»	152
— Variazioni indici azionari (anni 1985-1986-1987) - Tavola a/I/1 .....	»	153
— Andamento degli indici delle principali borse estere nel 1987 - Grafico 2	»	154
— Media giornaliera degli scambi alla Borsa Valori di Milano (anni 1983-1987) - Grafico 3 .....	»	155
— Raccolta lorda dei fondi comuni di investimento italiani (anno 1987) - Tavola a/I/2 .....	»	156
— Composizione del patrimonio netto dei fondi comuni di investimento (anno 1987) - Tavola a/I/3 .....	»	157
— Consistenza patrimoniale dei fondi comuni di investimento e delle gestioni fiduciarie (anni 1986-1987) - Tavola a/I/4 .....	»	158
— Andamento del rapporto Price/Earnings nei principali mercati - Tavola a/I/5 .....	»	159
— Andamento indice MIB dal 2.1.1987 al 31.12.1987 - Grafico 4 .....	»	160
— Variazione percentuale giornaliera dell'indice MIB 1986-1987 - Grafico 5	»	161
— Scambi azionari complessivi nel 1987 presso tutte le Borse Valori italiane - Tavola a/I/6 .....	»	162
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Bologna - Tavola a/I/6a .....	»	163
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Firenze - Tavola a/I/6b .....	»	164
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Genova - Tavola a/I/6c .....	»	164

— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Milano - Tavola a/I/6d .....	Pag.	165
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Napoli - Tavola a/I/6e .....	»	166
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Palermo - Tavola a/I/6f .....	»	167
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Roma - Tavola a/I/6g .....	»	168
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Torino - Tavola a/I/6h .....	»	169
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Trieste - Tavola a/I/6i .....	»	170
— Scambi azionari complessivi nel 1987 alla Borsa Valori di Venezia - Tavola a/I/6l .....	»	171
— Andamento del rapporto di turnover (anni 1957-1987) - Grafico 6 ...	»	172
— Scambi complessivi realizzati dalla Borsa Valori di Milano nel 1987 di- stinti per settore - Tavola a/I/7 .....	»	173
— Andamento del costo dei premi e del rapporto fra controvalore della ba- se e controvalore delle azioni trattate (anno 1987) - Tavola a/I/8 ...	»	174
— Riporti sui titoli azionari quotati (anni 1980-1987) - Tavola a/I/9 ....	»	175
— Riporti sui titoli azionari quotati (anno 1987) - Tavola a/I/9a .....	»	176
— Titoli azionari quotati costituiti in garanzia (anni 1980-1987) - Tavola a/I/10 .....	»	177
— Titoli azionari quotati costituiti in garanzia (anno 1987) - Tavola a/I/10a	»	178
— Operazioni sul capitale deliberate nel 1987 da società con azioni quotate in Borsa (sintesi) - Tavola a/I/11 .....	»	179
— Operazioni sul capitale deliberate nel 1987 da società con azioni quotate in Borsa - Tavola a/I/11a .....	»	180
— Operazioni sul capitale deliberate da società con azioni quotate in Borsa (sintesi 1983-1987) - Tavola a/I/11b .....	»	190
— Operazioni sul capitale eseguite nel 1987 da società con azioni quotate in Borsa (sintesi) - Tavola a/I/12 .....	»	191
— Operazioni sul capitale eseguite nel 1987 da società con azioni quotate in Borsa - Tavola a/I/12a .....	»	192

— Operazioni sul capitale eseguite da società con azioni quotate in Borsa (sintesi 1983-1987) - Tavola a/I/12b .....	Pag.	197
— Emissioni di azioni di risparmio deliberate nel 1987 da società quotate - Tavola a/I/13 .....	»	198
— Emissioni di azioni di risparmio deliberate da società quotate (anni 1981-1987) - Tavola a/I/13a .....	»	200
— Classificazione delle azioni di risparmio in base allo scostamento delle quotazioni rispetto alle azioni ordinarie - Tavola a/I/13b .....	»	201
— Ripartizione delle società quotate, emittenti azioni di risparmio e azioni privilegiate, in rapporto alla loro incidenza percentuale sul totale delle azioni costituenti il capitale sociale - Tavola a/I/13c .....	»	202
— Classificazione delle azioni di risparmio in base alla misura del privilegio nel riparto degli utili o della sua maggiorazione rispetto alla remunerazione delle azioni ordinarie - Tavola a/I/13d .....	»	203
— Performances ottenute dalle azioni di risparmio rispetto alle ordinarie durante il 1987 e il 1986 - Tavola a/I/13e .....	»	204
— Emissioni di obbligazioni deliberate nel 1987 da società con azioni quotate in Borsa - Tavola a/I/14 .....	»	205
— Controvalore degli scambi nel Mercato Ristretto (media settimanale) - Tavola a/I/15 .....	»	207
— Scambi azionari nei Mercati Ristretti (anni 1986-1987) - Tavola a/I/16 .....	»	208
— Volume complessivo degli affari trattati presso i Mercati Ristretti nell'anno 1987 - Tavola a/I/17 .....	»	209
— Volume complessivo degli affari trattati presso il Mercato Ristretto di Firenze nell'anno 1987 - Tavola a/I/17a .....	»	210
— Volume complessivo degli affari trattati presso il Mercato Ristretto di Genova nell'anno 1987 - Tavola a/I/17b .....	»	211
— Volume complessivo degli affari trattati presso il Mercato Ristretto di Milano nell'anno 1987 - Tavola a/I/17c .....	»	212
— Volume complessivo degli affari trattati presso il Mercato Ristretto di Napoli nell'anno 1987 - Tavola a/I/17d .....	»	213
— Volume complessivo degli affari trattati presso il Mercato Ristretto di Roma nell'anno 1987 - Tavola a/I/17e .....	»	214
— Volume complessivo degli affari trattati presso il Mercato Ristretto di Torino nell'anno 1987 - Tavola a/I/17f .....	»	215

— Titoli per controvalore trattato nei sei Mercati Ristretti (anno 1987) - Milano, Roma, Torino, Genova, Firenze, Napoli - Tavola a/I/18 ....	Pag.	216
— Mercato Ristretto: scambi azionari (controvalore medio per seduta) - Tavola a/I/19 .....	»	220
— Operazioni sul capitale eseguite nel 1987 da società con azioni quotate al Mercato Ristretto - Tavola a/I/20 .....	»	222
— Variazioni orarie titoli guida 16-23 ottobre 1987 - Grafico 7 .....	»	223
 Capitolo IV: <u>Informazione societaria</u> .....	»	224
— Società fiduciarie che hanno provveduto alla pubblicazione del prospetto informativo - Tavola a/IV/1 .....	»	224
— Prospetti informativi, relativi ad operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio, di cui è stata deliberata la pubblicazione mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob nell'anno 1987 - Tavola a/IV/2 ...	»	226
— Prospetti informativi relativi ad operazioni di sollecitazione al pubblico risparmio finalizzate alla creazione del flottante in vista della quotazione in Borsa, pubblicati mediante deposito presso l'apposito Archivio-Consob nell'anno 1987 - Tavola a/IV/3 .....	»	245
— Operazioni di fusione per incorporazione deliberate nel 1987 da società quotate - Tavola a/IV/4 .....	»	246
 Capitolo V: <u>Attività delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale</u> .	»	250
— 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 approvati dalla Consob nell'anno 1987 - Tavola a/V/1 .....	»	250
— Incarico di revisione e certificazione del bilancio conferito ai sensi dell'art. 11 della legge 19 giugno 1986, n. 289 ed approvato dalla Consob nell'anno 1987 - Tavola a/V/1a .....	»	256
— 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 nell'anno 1987 - Tavola a/V/2 .....	»	257

— Incarichi di revisione e certificazione conferiti (a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 in applicazione dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974) da parte di società ed enti sollecitanti il pubblico risparmio ed approvati dalla Consob nell'anno 1987 - Tavola a/V/3 .....	Pag.	259
— Incarichi di revisione e certificazione conferiti (a seguito di assoggettamento alle disposizioni del d.p.r. n. 136 del 1975 in applicazione dell'art. 1/18-quater della legge n. 216 del 1974) da parte di società ed enti che intendono procedere ad operazioni di sollecitazioni del pubblico risparmio ed approvati dalla Consob nell'anno 1987 - Tavola a/V/3a .....	»	264
— Incarichi di revisione e certificazione del bilancio conferiti (ai sensi del d.p.r. 31.1.1975, n. 136) da società in relazione all'eventuale ammissione in Borsa dei propri titoli azionari ed approvati dalla Commissione nell'anno 1987 - Tavola a/V/4 .....	»	267
— Designazioni di società di revisione per la redazione della relazione di stima di cui all'art. 7 del d.l. 30.9.1983, n. 512, convertito con modificazioni nella legge 25.11.1983, n. 649, effettuate dalla Consob nell'anno 1987 - Tavola a/V/5 .....	»	268
— Albo Speciale delle società di revisione al 31.12.1987 - Tavola a/V/6 .....	»	270



---

Fotocomposizione e stampa  
a cura della  
«Arti Grafiche San Marcello»  
viale Regina Margherita 176, Roma