

SENATO DELLA REPUBBLICA

XII LEGISLATURA

Doc. XXVIII

N. 1

RELAZIONE SULL'ATTIVITÀ DELLA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA (CONSOB) NEL 1993

*(Articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95,
convertito, con modificazioni, dalla legge 7 giugno 1974, n. 216,
modificato dall'articolo 1 della legge 4 giugno 1985, n. 281)*

PRESENTATA DAL MINISTRO DEL TESORO

(DINI)

Comunicata alla Presidenza il 1° luglio 1994

12-CSB-REL-0001-0

I N D I C E

VALUTAZIONE SULLA RELAZIONE CONSOB PER IL 1993	Pag.	7
A - LE QUESTIONI IN CORSO E LE LINEE DI INDIRIZZO		
PREMESSA	»	21
1. - Sviluppo della borsa, privatizzazioni e quadro regolamentare	»	24
2. - Dinamica degli assetti proprietari e diritto societario	»	30
3. - La trasparenza e il ruolo della Consob	»	35
4. - Il processo di riforma del mercato azionario	»	41
5. - L'istituzione di nuovi mercati regolamentati	»	48
6. - Linee di intervento normativo in materia di informazione contabile, di società di revisione e di collegio sindacale	»	54
B - L'ATTIVITÀ ISTITUZIONALE		
Capitolo I. — LA DISCIPLINA E IL CONTROLLO DEL MERCATO AZIONARIO:		
1. - Gli interventi sulla quotazione ufficiale dei titoli	»	67
2. - Il settore dell'intermediazione mobiliare	»	71
3. - La vigilanza esercitata dalla Consob	»	84

Capitolo II. — LA REGOLAMENTAZIONE DEGLI INTERMEDIARI MOBILIARI:

1. - Le norme di attuazione e gli orientamenti interpretativi della legge n. 1 del 1991 *Pag.* 99
2. - Il recepimento delle direttive comunitarie » 111

Capitolo III. — L'ATTIVITÀ DEGLI INTERMEDIARI:

1. - La struttura organizzativa e gli assetti proprietari delle SIM » 113
2. - La struttura patrimoniale delle SIM » 118
3. - I risultati economici delle SIM » 123
4. - L'attività di negoziazione delle SIM » 125
5. - L'attività di gestione patrimoniale delle SIM » 129
6. - L'attività delle società fiduciarie » 130

Capitolo IV. — GLI ASPETTI ORGANIZZATIVI DEL MERCATO MOBILIARE:

1. - L'adozione del mercato a contante » 153
2. - La Cassa di compensazione e garanzia » 159

Capitolo V. — L'INFORMAZIONE SOCIETARIA:

1. - Le linee direttive e i principali provvedimenti adottati » 166
2. - L'informativa sulle assemblee ordinarie » 171
3. - Le relazioni semestrali » 174
4. - L'informativa sulle assemblee straordinarie » 175
5. - Le richieste di divulgazione ai sensi della normativa sull'*insider trading* » 178
6. - L'informativa sulle partecipazioni » 181

Capitolo VI. — LA SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO:

1. - Le linee direttive di intervento » 184
2. - Le offerte al pubblico di quote e azioni di OICVM . . . » 190
3. - Le offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione » 193
4. - Le offerte pubbliche di acquisto, scambio e acquisto e scambio » 197

Capitolo VII. — L'ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE
ISCRITTE NELL'ALBO SPECIALE:

1. - Gli incarichi di revisione e certificazione Pag. 208
2. - La vigilanza sull'attività delle società di revisione
iscritte nell'Albo Speciale » 211

Capitolo VIII. — I BILANCI DELLE SOCIETÀ QUOTATE:

1. - Le linee direttive dell'attività di verifica » 219
2. - I provvedimenti adottati » 222

Capitolo IX. — L'ATTIVITÀ ISPETTIVA:

1. - Gli intermediari in titoli quotati » 226
2. - Le società di revisione iscritte nell'Albo Speciale . . . » 229
3. - Altri soggetti » 231
4. - La repressione dei fenomeni di *insider trading* » 231

Capitolo X. — GLI AFFARI LEGALI E L'ATTIVITÀ DI RICERCA:

1. - L'inoltro di rapporti all'Autorità Giudiziaria » 233
2. - Il contenzioso » 236
3. - L'esame delle segnalazioni e dei reclami provenienti
dai privati » 244
4. - L'attività di ricerca economica » 249

Capitolo XI. — L'ATTIVITÀ INTERNAZIONALE:

1. - La cooperazione nell'ambito dell'Unione Europea . . » 252
2. - La cooperazione in ambito IOSCO » 261
3. - Gli accordi di cooperazione » 265

CAPITOLO XII. — LE STRUTTURE E L'AMMINISTRAZIONE DELLA
ONSOB:

1. - La struttura organizzativa » 269
2. - Il personale » 270

3. - La gestione finanziaria	Pag. 274
4. - Il sistema informativo	» 275
D - APPENDICE	
INDICE DELLE TAVOLE	» 280

RELAZIONE

SULL'ATTIVITÀ DELLA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA (CONSOB) NEL 1993

*(Articolo 1 della legge 7 giugno 1974, n. 216
modificato dall'articolo 1 della legge 4 giugno 1985, n. 281)*

VALUTAZIONI SULLA RELAZIONE CONSOB PER IL 1993

Il 1993 è stato per il mercato italiano un anno assai intenso, caratterizzato da vicende di segno sia positivo sia negativo: tra le prime occorre annoverare il positivo andamento degli indici borsistici, il concreto avvio delle privatizzazioni, la prosecuzione e l'approfondimento del processo di riassetto normativo ed organizzativo nel campo dell'intermediazione finanziaria e dell'organizzazione dei mercati; tra le seconde spicca la crisi del gruppo Ferruzzi.

Va dato preliminarmente atto alla CONSOB dello sforzo diretto ad assicurare - in un contesto indubbiamente difficile - un adeguato svolgimento dei compiti istituzionali.

Ciò nondimeno, bisogna sottolineare con forza l'ineludibile esigenza di un' incisiva opera di ammodernamento della legislazione, che consenta sia di reimpostare su nuove basi la materia delle società quotate e dei relativi controlli, sia di riordinare e perfezionare l'assetto normativo del mercato finanziario e mobiliare, mediante la redazione di un testo unico ispirato a criteri di semplificazione e di chiarezza normativa, in vista di una tutela del risparmio effettiva e non meramente burocratica.

Il positivo andamento degli indici di borsa non deve far sottovalutare il persistere della tradizionale diffidenza delle imprese italiane nei confronti del mercato mobiliare: la CONSOB giustamente pone in rilievo il fatto che nel 1993 due sole nuove società sono state quotate in borsa.

Al riguardo, non va certamente trascurata l'importanza del fattore fiscale: in questa sede, ci si limita a ribadire l'esigenza di un riassetto complessivo della tassazione delle attività finanziarie che sia fondamentalmente ispirato al criterio della neutralità, ma che non escluda il ricorso ad agevolazioni mirate a favorire lo sviluppo del

mercato dal lato dell'offerta come dal lato della domanda; e le misure recentemente varate dal Governo (cedolare secca sui dividendi azionari, incentivi fiscali per la quotazione delle imprese) costituiscono un primo importante passo in questa direzione.

Ma in realtà l'ostacolo maggiore alla crescita del mercato è di carattere culturale, e risiede nella riluttanza delle imprese italiane ad abbandonare la radicata concezione "familistica", che è di impedimento ad un' equilibrata crescita.

Naturalmente questa situazione è destinata ad una progressiva evoluzione, che spetta alle competenti Autorità favorire mediante le opportune misure di ordine legislativo ed organizzativo; è comunque significativo il dato assai interessante che emerge dal grande successo delle prime operazioni di privatizzazione, che ha rivelato come la propensione dei risparmiatori italiani all'investimento azionario sia certamente più alta di quanto comunemente ritenuto sulla base di tratte analisi.

Occorre pertanto proseguire negli sforzi intrapresi in questa direzione, nella consapevolezza del fatto che il rapporto tra banca e borsa, tra ricorso al debito e ricorso al capitale di rischio, va concepito in termini di complementarità piuttosto che di contrapposizione.

La materia delle privatizzazioni offre lo spunto per ulteriori considerazioni attinenti al quadro normativo complessivo, che andrebbe modificato tenendo conto sia della sempre maggiore diffusione dell'investimento azionario, sia dell'esigenza di adeguare il diritto societario ad una situazione di profonda ristrutturazione ed evoluzione degli assetti proprietari delle imprese.

In quest'ottica si condivide, innanzitutto, l'opportunità di rivedere gli strumenti destinati all'informazione del mercato e delle Autorità in una direzione che coniughi nel miglior modo possibile semplicità di forme, economicità e rispondenza agli obiettivi di trasparenza.

Particolarmente evidente, d'altro canto, è la necessità di

un'equilibrata soluzione normativa del problema del rapporto tra gli azionisti e gli organi di gestione della società, in una situazione caratterizzata da una sempre maggiore diffusione dell'azionariato e da un ruolo sempre più significativo degli investitori istituzionali e delle banche nella proprietà delle imprese.

Va pertanto ribadita, in primo luogo, l'opportunità di una disciplina dei gruppi di società che contemperì adeguatamente l'interesse del gruppo e l'interesse del mercato (ivi compresi gli interessi dei soci di minoranza e dei creditori delle controllate).

In secondo luogo, non può non riconoscersi la necessità di tutelare gli azionisti di minoranza nel contesto delle società a capitale diffuso.

Il problema - che in linea di principio ha rilevanza generale - si pone in maniera particolarmente urgente e pregnante per le società oggetto di privatizzazione. Esso è stato affrontato con l'inserimento, nel decreto legge n.332/94, di vari strumenti: voto di lista per la nomina dei consiglieri di amministrazione, riserva di un posto nel collegio sindacale alle liste di minoranza, voto per corrispondenza.

La possibilità per le minoranze di essere presenti negli organi sociali è stata riferita cumulativamente al collegio sindacale e al consiglio di amministrazione, con ciò perseguendosi l'obiettivo di una rappresentanza più efficace, perché articolata secondo modalità differenziate in vista di obiettivi distinti, seppur complementari.

Circa il voto per corrispondenza, si riconosce l'opportunità di un'accurata regolamentazione attuativa, che tenga conto degli interessi in gioco: regolamentazione che il d.l. 332/94 demanda ad un regolamento che dovrà essere adottato d'intesa dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB e dall'ISVAP. Anche questo strumento di democrazia azionaria potrà fornire un valido contributo alla tutela dell'azionariato diffuso; e non è fuori luogo ricordare che questa figura, già esistente nell'ordinamento francese, non è affatto estranea all'ordinamento nazionale: il voto per corrispondenza è infatti previsto

per le società cooperative e per le SICAV.

Il Governo non ha invece ritenuto di modificare la vigente disciplina delle deleghe di voto, in considerazione degli abusi cui lo strumento potrebbe prestarsi.

Circa le imprese operanti nel campo dei servizi di pubblica utilità, si ricorda nuovamente che è intenzione del Governo procedere all'istituzione di apposite Autorità aventi il compito di perseguire le esigenze di garanzia e di trasparenza peculiari degli specifici settori interessati dalle privatizzazioni.

Il 1993 è stato indubbiamente un anno positivo per il processo di riforma delle strutture del mercato azionario. Ciò soprattutto con riferimento al consolidamento operativo del sistema telematico, che consentirà il completo superamento del sistema di negoziazione alle grida. E' senz'altro da apprezzare l'impegno diretto a superare le comprensibili difficoltà tecniche del progetto, che include - tra l'altro - l'ambizioso obiettivo della realizzazione di un'asta elettronica per i titoli oggetto di scambi poco frequenti (cd. "sottili"). La realizzazione completa del progetto sarebbe la più convincente dimostrazione della validità e dell'efficacia dell'applicazione delle tecnologie telematiche al settore dell'intermediazione mobiliare e favorirebbe il definitivo superamento delle residue resistenze all'innovazione.

Con riferimento all'avvio dell'operatività del Consiglio di Borsa, va condivisa la linea seguita dalla CONSOB, che tende a delegare a tale organismo le funzioni di organizzazione ed amministrazione del mercato. Ciò risponde all'esigenza di non sovraccaricare la Commissione con compiti operativi che la distolgano dalle primarie funzioni regolamentari e di controllo; si tratta di un processo che merita di essere portato a pieno compimento, per favorire l'ampliamento effettivo dell'autogoverno del settore.

Per parte sua l'Amministrazione del Tesoro sta facendosi carico di trovare una soluzione ad alcuni problemi attinenti la regolamentazione organizzatoria e contabile del Consiglio di Borsa,

emersi in occasione della predisposizione dello schema di bilancio dell'organo.

Sempre rimanendo nell'ambito dell'organizzazione dei mercati, un accenno va dedicato alla questione relativa alla costituzione del mercato per le negoziazioni di valori mobiliari emessi da piccole e medie imprese, che non può essere ulteriormente differita, alla stregua delle considerazioni generali precedentemente svolte.

Rimane peraltro aperta la discussione sull'organizzazione e sull'articolazione del nuovo mercato. In proposito, si prende atto con interesse delle linee di indirizzo recentemente elaborate dalla CONSOB dirette a salvaguardare il fondamentale radicamento locale delle iniziative in materia, ma anche ad assicurare l'efficienza della nuova struttura, che non può prescindere dal raggiungimento di una certa soglia dimensionale e dall'impiego di un sistema centralizzato di negoziazione telematica.

La relazione della CONSOB contiene interessanti analisi e proposte in materia di informazione e controllo contabile. Si condivide, in particolare, l'accento posto sulle problematiche inerenti agli strumenti necessari per raggiungere la maggior trasparenza possibile in materia di relazioni infragruppo. E' chiaro, comunque, che il problema andrebbe approfondito in maniera organica dal legislatore, mediante la previsione di specifiche forme di tutela dei creditori e degli azionisti di minoranza, che presuppongono ovviamente la piena trasparenza delle vicende del gruppo.

Circa i rapporti tra collegio sindacale e società di revisione, si condivide l'impostazione diretta a distinguere tra controllo contabile (affidato alla società di revisione) e controllo sulla gestione (affidato ai sindaci): tale distinzione costituisce il presupposto per una profonda ed efficace collaborazione dei due organismi, secondo le linee correttamente evidenziate dalla CONSOB.

In proposito, occorre valutare l'opportunità di un intervento legislativo volto a sancire espressamente la distribuzione delle competenze secondo lo schema sopra delineato, nonché ulteriori

meccanismi: si pensi, a puro titolo di ipotesi e senza pretese di esaustività, all'accentramento della responsabilità del controllo contabile nei gruppi in capo ad una sola società di revisione, all'attribuzione al collegio sindacale del potere di convocare l'assemblea per la deliberazione dell'azione di responsabilità, ad un'analitica disciplina delle attività collaterali alla revisione, e così via.

Nel settore dell'intermediazione mobiliare, la CONSOB ha espletato un'intensa attività di vigilanza, che ha condotto - tra l'altro - ad una serie di provvedimenti di carattere cautelare e/o sanzionatorio, che hanno coinvolto anche l'intervento del Ministero del Tesoro (titolare di apposite competenze ai sensi della legge SIM).

In proposito, occorre tuttavia sottolineare che, nonostante la proficua collaborazione tra Tesoro, CONSOB e Bankitalia abbia consentito la tempestiva messa in opera delle procedure sanzionatorie e commissariali, l'esperienza ha rivelato non poche incongruenze tecnico-procedimentali nel sistema previsto dall'art.13 della legge SIM: per cui si conferma l'assoluta necessità di un intervento del legislatore per il riordino della materia su basi più chiare; e ciò anche con riferimento al settore delle società fiduciarie "di gestione", in cui sono emersi seri problemi di interpretazione normativa e di coordinamento con le competenze del Ministero dell'Industria.

Il 22 marzo u.s. la Commissione dell'U.E. ha inoltrato alla Corte di Giustizia il ricorso contro la Repubblica italiana concernente la legge 2 gennaio 1991, n.1 per la presunta violazione degli artt.52 (libertà di stabilimento) e 59 (libera prestazione di servizi) del Trattato.

In sintesi, ad avviso della Commissione, l'obbligo di costituire una società con sede legale in Italia, imposto dalla citata legge per poter esercitare l'attività di intermediazione in valori mobiliari, impedirebbe di fatto alle imprese comunitarie di intermediazione di esercitare tale attività in Italia sia attraverso lo stabilimento di succursali sia attraverso la prestazione

transfrontaliera di servizi.

Da parte italiana si è sostenuto che la limitazione imposta è resa indispensabile, in mancanza di armonizzazione (le relative direttive pur approvate dovranno essere recepite entro il 31 luglio 1995 e entrare in vigore entro il 31 dicembre dello stesso anno), dalla necessità di difendere la stabilità dei mercati e di proteggere gli investitori. Tale necessità è, peraltro, confermata dall'esistenza di analoghe limitazioni in altri paesi comunitari.

La Commissione sostiene, però, che gli strumenti utilizzati sono eccessivi rispetto agli obiettivi perseguiti, che potrebbero essere raggiunti anche attraverso altri strumenti che pongono limitazioni meno drastiche alla libertà di stabilimento e di prestazione dei servizi.

L'approvazione delle direttive comunitarie di armonizzazione (direttive 93/6 e 93/22) ha tuttavia modificato il quadro complessivo.

Va quindi valutata l'opportunità di superare l'attuale normativa recependo rapidamente le direttive stesse e prevedendo un periodo transitorio, fino all'entrata in vigore delle direttive stesse in tutti i Paesi membri, durante il quale dovrebbe essere consentita l'operatività in Italia degli intermediari comunitari previa autorizzazione da parte delle competenti autorità italiane.

Dopo un necessario periodo di consolidamento della recente normativa e delle società italiane di intermediazione, una graduale apertura dei mercati italiani agli intermediari comunitari (ed eventualmente di altri paesi) potrebbe in effetti contribuire a migliorare l'efficienza dei mercati stessi.

Anche in materia di sollecitazione del pubblico risparmio la Commissione si è fatta carico di una notevole mole di problemi, soprattutto in connessione con le operazioni di privatizzazione del Credito Italiano e dell'IMI, che hanno richiesto particolari modalità di intervento istituzionale; e particolare risalto va dato alla delicata attività di interpretazione svolta riguardo alla legislazione in materia di OPA obbligatoria.

Sempre apprezzabile, poi, è l'opera della CONSOB nel campo

dell'elaborazione della normativa comunitaria e della partecipazione ai vari organismi internazionali; speciale rilievo va altresì assegnato agli accordi di cooperazione internazionale, la cui importanza, in un contesto segnato da una sempre più marcata integrazione dei mercati, è di intuitiva evidenza.

La rilevanza qualitativa e quantitativa dei compiti attribuiti alla Commissione rende necessario combinare al meglio la professionalità e l'efficacia dell'attività del personale impiegato, così da raggiungere risultati operativi aderenti al dettato normativo.

Per tale motivo è stato attuato nel corso dell'anno un intervento organizzativo che ha ampliato il numero delle articolazioni interne della struttura e ha ridistribuito le singole responsabilità, con lo scopo di migliorare complessivamente la funzionalità della struttura medesima.

Ovviamente le innovazioni introdotte costituiscono soltanto la prima fase di un processo che condurrà alla precisa individuazione degli interventi necessari per adeguare l'organizzazione alle nuove esigenze, in modo da assicurare - in particolare - una corretta distribuzione delle risorse umane tra gli uffici che svolgono compiti meramente amministrativi e quelli addetti allo svolgimento delle funzioni istituzionali, sottoposte ad una continua evoluzione.

Az /PP
BR

COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETA' E LA BORSA

RELAZIONE PER L'ANNO 1993

A - LE QUESTIONI IN CORSO E LE LINEE DI INDIRIZZO

PREMESSA

La Commissione nazionale per le società e la borsa ha affrontato nel corso del 1993 situazioni particolarmente difficili, che tutta l'Amministrazione, nelle sue diverse articolazioni, si è impegnata a superare con senso di responsabilità e con fermezza istituzionale.

La crisi del gruppo Ferruzzi costituisce l'evento che più ha scosso il mercato italiano nell'anno decorso e che più ha suscitato violente polemiche anche nei confronti della Consob. Episodi della specie non sono certamente nuovi nel panorama della finanza internazionale, basti pensare, tra i tanti, di casi BCCI, Polly Peck e Maxwell in Gran Bretagna, Banesto in Spagna e Metallgesellschaft in Germania ovvero, per rimanere in Italia, alla vicenda del Banco Ambrosiano; tuttavia, quando si verificano, essi ledono il sentimento di fiducia del pubblico nei confronti del mercato finanziario e ripropongono la domanda se non siano evitabili attraverso più efficaci forme di controllo.

L'esperienza induce a ritenere che l'impiego sistematico e diffuso di atti di frode permette di vanificare i sistemi di controllo amministrativo, anche quelli più affinati. Inoltre, le dimensioni assunte dai gruppi e il dispiegarsi della loro attività in molteplici paesi, molti dei quali con legislazioni assurdamente permissive, rendono di per sé difficile l'azione di vigilanza, ma la rendono pressoché impossibile quando un gruppo assume le caratteristiche dell'impresa criminosa. Tale constatazione non deve generare un inutile fatalismo - dovendosi trarre, invece, da episodi della specie ogni insegnamento idoneo a migliorare normative e comportamenti - ma serve solo a prendere atto che l'azione di un'autorità amministrativa, per quanto incisiva, non può andare oltre certi limiti e ben difficilmente può realizzare risultati coerenti con la gravità di simili fatti.

Durante l'audizione del 6 luglio 1993, davanti alla Commissione finanze della Camera dei Deputati, il Presidente ha illustrato l'azione svolta dalla Consob nei confronti del gruppo Ferruzzi, mettendo in evidenza come fossero stati effettuati numerosi interventi per assicurare la trasparenza societaria e come dati importanti per

valutare lo stato del gruppo fossero stati regolarmente pubblicati, tanto è vero che il mercato aveva già scontato, al momento di inizio della crisi, la situazione di indebitamento crescente rappresentata nella documentazione contabile. Anche in seguito la Consob è stata fortemente impegnata nell'esame dei problemi posti dalla crisi del gruppo Ferruzzi, pervenendo, tra l'altro, a presentare denunce penali alle competenti Procure della Repubblica e a negare l'approvazione dell'incarico di revisione del bilancio Ferfin alla Price Waterhouse.

I fatti delittuosi concernenti il gruppo Ferruzzi hanno alimentato le polemiche nella convinzione, peraltro errata, che la Commissione fosse titolare di poteri illimitati e che il loro esercizio avrebbe impedito la crisi del gruppo. E' bene allora ricordare, per quanto ovvio e risaputo, che la Consob non ha il potere di controllare il merito delle scelte d'impresa, ma non ha nemmeno l'autorità di vigilare sulla stabilità delle società quotate. Compito della Commissione è di garantire, invece, la completa e tempestiva informazione al mercato in merito agli eventi idonei ad influire in modo sensibile sui prezzi dei titoli. La funzione della Consob, di norma, si svolge poi a distanza, in quanto gli organi preposti al controllo presso la sede delle società quotate sono, come noto, il collegio sindacale e le società di revisione, sulle quali vigila la Consob con una intensità che, nell'ultimo biennio, è divenuta sempre più crescente.

La Commissione, piuttosto, ritiene che fatti dirompenti come quelli relativi al gruppo Ferruzzi debbano costituire oggetto di profonda riflessione per suggerire ogni aggiustamento normativo ed ogni perfezionamento dell'azione amministrativa. Ciò è avvenuto puntualmente nel nostro Paese dopo la liquidazione della Banca Privata Italiana e del Banco Ambrosiano: il primo episodio contribuì a determinare addirittura la nascita della Commissione nazionale per le società e la borsa e il secondo l'istituzione dei fondi comuni d'investimento mobiliare aperti e il rafforzamento dei poteri della stessa Commissione. La vicenda in questione dovrebbe indurre Parlamento e Governo a concentrare la rispettiva attenzione, in particolare, sul sistema di controlli cui sono sottoposte le società quotate, al fine di rendere più efficace l'azione di sindaci e revisori, ma anche della stessa Consob, la cui iniziativa, talvolta, è resa poco incisiva dalla mancanza di poteri che le consentano di adire direttamente il giudice civile,

soprattutto quando l'informazione del mercato non consente di realizzare gli obiettivi istituzionali.

Per quanto riguarda la Commissione la riflessione è tuttora in corso e non si limita ai temi suggeriti dalla vicenda Ferruzzi. Il paragrafo 6 della presente sezione riferisce alcune considerazioni maturate negli ultimi mesi proprio sul delicato tema del controllo contabile e dell'informazione al mercato e limitate ad interventi realizzabili nell'esercizio di poteri amministrativi; anche il tema delle privatizzazioni costituisce oggetto di specifico studio e in tale ambito la materia delle informazioni da rendere disponibili agli investitori occupa un posto primario, anche nell'obiettivo di pervenire al più presto alla semplificazione dei prospetti informativi.

La medesima prospettiva la Commissione, in coincidenza con il ventennale della legge che l'ha istituita (legge 7 giugno 1974, 216), ha inoltre nominato un Comitato scientifico composto da autorevoli esponenti della dottrina economica e giuridica italiana, oltreché dall'ex presidente della SEC, al fine di ricevere anche dall'esterno suggerimenti e stimoli per meglio qualificare la propria azione e per individuare miglioramenti al quadro legislativo in cui opera.

Nel settembre 1993 sono state poi rassegnate le dimissioni da parete del prof. Artoni. La Commissione ha formulato le sue osservazioni di replica sui singoli punti sollevati dal dimissionario, prima al Ministro del Tesoro con lettera del 1° ottobre 1993 e successivamente al Parlamento durante l'audizione del 12 ottobre 1993 dei membri del collegio e del direttore generale davanti alla Commissione finanze della Camera, dedicata ai problemi di funzionamento della Consob.

In quest'ultima occasione è stato toccato anche il delicato tema della riorganizzazione della Consob, che costituisce tuttora uno dei problemi sui quali è maggiormente incentrata l'attenzione del collegio. Infatti, la doverosa esigenza di esercitare i compiti istituzionali in modo sempre più efficace si accompagna ad una rapida evoluzione dei mercati finanziari che si è tradotta in una notevole crescita dei carichi di lavoro, conseguente alla riforma del mercato dei valori mobiliari, all'evoluzione delle tecniche di negoziazione, alle operazioni di privatizzazione, all'aumento dei soggetti vigilati.

La Commissione, dopo aver deliberato il riassetto organizzativo nel luglio 1993, ha deciso nell'ottobre successivo di assegnare un incarico professionale ad una primaria società di consulenza aziendale al fine di verificare, attraverso un'analisi professionale e neutrale, l'idoneità della situazione organizzativa esistente, delle sue eventuali carenze nel frattempo emerse e delle soluzioni appropriate per assicurare una azione istituzionale sempre più vigorosa in presenza di un prevedibile aumento degli interventi della Commissione.

In tale prospettiva si è richiesto alla società incaricata di determinare il dimensionamento quantitativo e qualitativo degli organici delle aree, servizi e uffici, tenuto conto dei compiti della Consob e avendo per base la struttura organizzativa deliberata nel luglio 1993 e di suggerire eventuali modifiche organizzative e procedurali, al fine di conseguire una maggiore funzionalità nella realizzazione dei fini d'istituto.

1. Sviluppo della borsa, privatizzazioni e quadro regolamentare

Il 1993 è stato un anno estremamente positivo per il mercato azionario italiano: dopo tre anni di risultati negativi l'indice di borsa ha fatto registrare un incremento del 37%, e il volume degli scambi è triplicato, superando ampiamente la soglia dei centomila miliardi e segnando un primato storico, superiore ai livelli del periodo-boom del 1986. Il rapporto di *turnover*, che costituisce un indicatore sintetico del grado di liquidità del mercato, è salito dal 20% a oltre il 50%, segnalando come nel corso dell'anno, mediamente, un'azione su due sia stata oggetto di transazioni. L'incremento dei corsi e degli scambi è stato accompagnato da un rinnovato interesse per il capitale di rischio da parte delle società quotate, che hanno realizzato 29 aumenti di capitale, per una raccolta di denaro fresco di oltre 16 mila miliardi, pari al volume raccolto nell'insieme dei tre anni precedenti.

La favorevole attenzione per il mercato azionario da parte degli investitori, riflessa negli esiti descritti, non si è tradotta in mutamento della propensione delle imprese a richiedere l'ammissione a quotazione ufficiale. Anche per effetto di revoche di titoli ormai caratterizzati da esigui livelli di flottante, il numero delle società quotate si è infatti ridotto di sette unità. Escludendo le società estere o quelle già negoziate al mercato ristretto, negli ultimi due anni - caratterizzati da importanti innovazioni normative ed operative che hanno profondamente mutato la natura del mercato azionario - il listino ufficiale ha visto la comparsa di sole due nuove società.

Il problema dell'insufficiente sviluppo del mercato azionario italiano è acuito dalla considerazione che, nel contesto macroeconomico internazionale, la raccolta di capitale di rischio da parte dell'insieme delle società italiane è tutt'altro che esigua, dal momento che il rapporto tra emissioni azionarie e PIL è pienamente in linea con quello dei nostri principali partner economici e commerciali. La ridotta propensione alla quotazione dei titoli azionari trova principalmente due spiegazioni: in primo luogo la struttura impositiva che determina una penalizzazione del capitale di rischio rispetto al capitale di debito; in secondo luogo la natura prevalentemente familiare del tessuto della media impresa che denota una scarsa disponibilità all'allargamento e alla diffusione della proprietà.

Il 1993 costituisce un anno significativo anche in relazione al processo di privatizzazione: sul finire dell'anno si è giunti, con l'offerta pubblica di vendita del Credito Italiano, alla prima importante dismissione transitata sul mercato.

La domanda è stata molto elevata, oltre tre volte l'offerta, risultando superiore alle aspettative che erano state formulate sulla base della limitata predisposizione all'investimento azionario da parte delle famiglie italiane e al consistente flusso di denaro fresco già affluito alle società quotate per mezzo degli aumenti di capitale. I risparmiatori che hanno manifestato il proprio interesse hanno superato la ragguardevole cifra di 300 mila, salita a 374 mila e ad oltre un milione nelle due successive privatizzazioni dell'IMI e della Banca Commerciale Italiana realizzate nel 1994.

Una domanda così diffusa rappresenta un importante segnale di mutamento delle preferenze dei risparmiatori. Essa è stata alimentata da lotti minimi di importo

contenuto; il lotto minimo contenuto incoraggia la domanda degli operatori con risorse finanziarie meno elevate e quindi avvicina larghe fasce di cittadini alla borsa. D'altra parte il frazionamento della domanda su un numero così ampio dei sottoscrittori, con il conseguente aumento delle transazioni, aggrava l'operatività del sistema di contrattazione, che dovrebbe essere dimensionato per sostenere scambi dall'importo unitario più contenuto, e quindi con un'incidenza dei costi relativamente maggiore.

Nel corso dell'anno, le aspettative per una più ampia messa in atto del processo di privatizzazione hanno trovato conforto nell'avvio e definizione delle prime operazioni, ed hanno sostenuto la crescita delle quotazioni e degli scambi sui titoli delle società interessate dal programma di dismissioni: nel 1993 i corsi dei titoli privatizzabili sono saliti di quasi il 60%, a fronte di un incremento medio (misurato dall'indice MIB) del 37%, mentre la crescita degli scambi che ha caratterizzato l'intero mercato è risultata ancora più rilevante per le azioni emesse dalle società privatizzande, che rispetto all'anno precedente sono passate dal 20% al 26% del volume complessivo.

La motivazione di questi andamenti va ricercata nel fatto che la cessione della maggioranza assoluta da parte dell'operatore pubblico rafforza il ruolo della borsa come sede del mercato per il controllo delle imprese e quindi alimenta gli scambi. Tale tendenza è stata in parte ostacolata dalla previsione statutaria sul limite massimo di azioni detenibili, che di fatto impone di raggiungere il controllo attraverso coalizioni.

La nuova attenzione verso i titoli azionari ha potuto beneficiare del nuovo quadro regolamentare e operativo che negli ultimi anni ha positivamente trasformato il mercato; in prospettiva si configura una diversa canalizzazione dei flussi di risparmio che - se confermata - può portare ad una più equilibrata composizione del portafoglio delle famiglie italiane ed un più efficiente funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso.

Un maggior ruolo del mercato mobiliare nell'allocazione del risparmio è affidato allo sviluppo di investitori istituzionali la cui modesta dimensione costituisce oramai il più rilevante fattore di arretratezza del mercato mobiliare italiano.

A tale riguardo le recenti novità normative introdotte nel 1993, relative a fondi pensione, fondi chiusi e fondi immobiliari, determinano un ampliamento delle figure di

intermediari e di strumenti di risparmio gestito. Perché questi nuovi investitori istituzionali possano svolgere appieno la loro funzione, è però necessario che si garantiscano le condizioni, anche sul piano fiscale, di un loro sviluppo. Ciò vale in particolare per i fondi pensione, che sono chiamati in prospettiva a svolgere un ruolo importante nella gestione del risparmio previdenziale, che tende a diventare una quota sempre più rilevante del risparmio complessivo delle famiglie. Appare quindi opportuno che, nell'ambito di un necessario riordino della tassazione delle attività finanziarie, si ridefiniscano politiche di incentivazione di quegli strumenti orientati al medio-lungo periodo che possano rilevarsi maggiormente coerenti con le esigenze di finanziamento delle imprese e che possano contribuire positivamente alla stabilità e allo spessore del mercato mobiliare.

La strada per un nuovo e più diretto rapporto tra risparmio delle famiglie ed investimento delle imprese è dunque ancora all'inizio: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, che è chiamata ad operare all'interno del quadro normativo vigente, contribuisce positivamente a questo processo delineando gli sviluppi della struttura operativa dei mercati, anche con la progettazione, attualmente in corso, di una nuova configurazione del mercato delle obbligazioni private e dei titoli emessi dalle piccole e medie imprese, nonché operando affinché si affermino le indispensabili condizioni di trasparenza. La crescente complessità del nostro sistema finanziario spinge inoltre a focalizzare l'attività della Consob sulla tutela del risparmio e sulla repressione dei comportamenti illeciti, delegando, nei modi previsti dalla legge, alcune funzioni tecniche ed operative ai nuovi organismi di autoregolamentazione, fermi restando i propri poteri di monitoraggio e di intervento diretto.

Riflessioni di ordine generale si pongono peraltro sull'adeguatezza dell'attuale normativa di disciplina del mercato mobiliare. In primo luogo bisogna infatti considerare che, con la crescita del numero dei piccoli azionisti e con la trasformazione dell'investimento in un fenomeno di massa, si amplia il rilievo pubblico della funzione di tutela svolta dalla Consob. In secondo luogo si evidenzia la necessità di una riflessione sulla natura di alcuni strumenti regolamentari finalizzati alla trasparenza, come i prospetti informativi, che comportano, nella loro attuale forma e considerato

l'elevatissimo numero di aderenti alle offerte pubbliche di vendita, un aggravio di costi elevato in capo alle società emittenti. In terzo luogo sarebbe necessaria una attenta riconsiderazione degli obblighi di comunicazione sull'azionariato e sulle partecipazioni delle società quotate in borsa, volta a valutare la loro efficacia rispetto agli obiettivi di assicurare una completa e tempestiva informazione del mercato. Tale esigenza è tanto più avvertita quanto le norme in vigore sono state introdotte quando la struttura proprietaria delle imprese italiane era più concentrata e non erano previsti limiti massimi al possesso di azioni. Su un piano generale, si pongono infine nuovi problemi in materia di tutela dei diritti degli azionisti di minoranza e di rafforzamento delle capacità di controllo sia da parte degli organi interni all'impresa sia da parte delle autorità di vigilanza, tenuto anche conto della prevalente articolazione societaria, il gruppo, delle imprese italiane. A questo vasto ordine di problematiche, che investono gli assetti generali del mercato finanziario, la Consob è pronta, come in passato, a svolgere, nei confronti di Governo e Parlamento, funzione propositiva e consultiva.

L'impegno per un nuovo quadro regolamentare, collegato alle privatizzazioni, si estende anche ai servizi di pubblica utilità, come telecomunicazioni ed energia elettrica. La regolamentazione di questi settori, per quanto non rientri direttamente nella normativa dei mercati finanziari e della tutela del risparmio, è ad essa strettamente connessa in quanto è in grado di esercitare una rilevante influenza sull'andamento delle quotazioni dei titoli delle imprese concessionarie.

Con la privatizzazione di due monopoli vanno a modificarsi sensibilmente le caratteristiche delle imprese coinvolte ed il ruolo ricoperto dallo Stato: dalla vendita di società che operano in settori competitivi (come quello creditizio) e in cui la proprietà pubblica perde ogni influenza, si passa alla cessione di imprese che hanno un notevole potere di mercato e in cui lo Stato mantiene alcuni diritti, sia nella forma dei poteri speciali previsti nel decreto legge 75/94, sia nella forma più indiretta - ma non per questo meno significativa - della regolamentazione.

La privatizzazione delle *public utilities* rappresenta uno degli elementi distintivi nel confronto tra l'esperienza dei due paesi europei - Francia e Gran Bretagna - a cui in questi anni ci si è più di sovente ispirati in materia di riduzione della proprietà

pubblica: nel caso francese, la legge del giugno 1993 non include, tra le 21 società di cui è prevista la dismissione, *France Telecom* e *Electricité de France*, mentre in Gran Bretagna sia *British Telecom* che il settore elettrico (ad eccezioni delle centrali nucleari) sono state oggetto di vendita ai privati. Analogamente a quanto accaduto in quel paese per le telecomunicazioni il processo di privatizzazione sembra destinato ad avvenire in assenza di una sostanziale apertura alla concorrenza sul mercato interno.

In presenza di condizioni di protezione e di non contendibilità anche il controllo sull'efficienza dell'impresa esercitato dal mercato azionario finisce inevitabilmente per essere assai debole: le informazioni utilizzate per la valutazione dell'impresa, e quindi per la determinazione dei prezzi di borsa, scontano un mercato interno relativamente stabile, in cui le scelte gestionali hanno labili conseguenze sui profitti del prossimo futuro.

A questo riguardo, proprio l'esperienza inglese di privatizzazione delle *public utilities* suggerisce di attuare le dismissioni accompagnandole con un apparato regolamentare forte ed autorevole. La proprietà pubblica è un sostituto della regolamentazione del monopolio: venendo meno la prima deve affermarsi la seconda; proprio dalla combinazione di proprietà privata e regolamentazione può derivare un'aumento dell'efficienza del monopolio.

Nel caso italiano, sia per la privatizzazione dell'energia elettrica che delle telecomunicazioni, è dunque necessario - anche ai fini di un ordinato andamento delle quotazioni di titoli interessati - l'approntamento di una regolamentazione diversa, in termini di assetti che di strumenti, nonché un chiaro meccanismo di revisione delle concessioni. Su questi aspetti, complessi e non riconducibili alla mera introduzione di meccanismi automatici di revisione delle tariffe, l'azione legislativa è ancora indietro.

L'auspicio è dunque che il Parlamento intervenga sull'attuale asimmetria tra privatizzazioni delle imprese che operano nei servizi di pubblica utilità e loro regolamentazione: solo in tal modo si potranno le premesse perché il mercato azionario possa effettivamente esercitare il suo ruolo nel promuovere l'efficienza.

2. Dinamica degli assetti proprietari e diritto societario

Le tendenze

Le relazioni tra struttura del sistema finanziario, assetto proprietario delle imprese e loro modalità di governo contribuiscono a determinare le condizioni di funzionamento del mercato mobiliare. Le modalità con cui gli investitori possono seguire le scelte di gestione e gli andamenti delle imprese quotate, cederne od acquisirne la proprietà ed il controllo, qualificano il ruolo della borsa nella funzione di allocazione delle risorse.

L'economia italiana è caratterizzata da una struttura proprietaria tendenzialmente concentrata intorno a due grandi categorie di soggetti, l'imprenditoria privata e lo Stato. Intorno a queste due categorie di soggetti sono state creati gruppi di imprese organizzati prevalentemente in forme di controllo piramidale che hanno consentito una crescente separazione tra controllo delle società, rimasto sostanzialmente accentrato e poco contendibile, e proprietà delle stesse, che è stata estesa, seppur in misura non omogenea, ad un largo gruppo di azionisti di minoranza.

La peculiarità della situazione italiana si evidenzia sia nei confronti del modello adottato nei paesi anglosassoni, a causa della limitatezza del ruolo del mercato azionario nell'allocazione della proprietà e del controllo, sia nei confronti del modello prevalente nei paesi dell'Europa continentale e in Giappone, in quanto le istituzioni finanziarie non hanno svolto un ruolo rilevante nella definizione e nell'evoluzione delle strutture di controllo.

In Italia, il ricorso esteso a forme di accordi e alleanze tra gruppi di imprese ha in parte sostituito il ruolo di organizzazione del controllo che in altri paesi hanno svolto le istituzioni finanziarie. Tale forma organizzativa è stata in parte funzionale a creare una disomogeneità tra il ruolo di azionisti di controllo e azionisti "finanziatori", mentre non si configuravano quei problemi di separazione tra azionisti e *management* tipici dei sistemi in cui prevalgono la diffusione dell'azionariato.

Il quadro descritto sta rapidamente modificandosi in seguito alle modalità con cui è stato finora attuato il processo di privatizzazione; nella direzione di un mutamento va anche la graduale evoluzione del sistema finanziario, con l'emergere di forme di istituzionalizzazione del risparmio e con la nuova normativa sulle partecipazioni delle banche nelle imprese industriali.

Privatizzazioni e modalità di governo delle imprese

Nella disciplina sulle privatizzazioni adottata dal Governo tra la fine del 1993 e l'inizio del 1994, le questioni sollevate in merito alle misure per facilitare un equilibrato svolgimento dei rapporti tra azionariato e organi di gestione non hanno trovato una complessiva soluzione. Consistente è stato il dibattito parlamentare sviluppatosi nel corso dell'esame dei provvedimenti: lo stesso decreto legge approvato dal Governo all'inizio di quest'anno, raccogliendo alcune indicazioni proposte, ha introdotto esplicitamente l'uso del voto per corrispondenza ed incoraggiato l'adozione di misure volte ad assicurare la tutela di minoranze azionarie.

Le questioni legate al tema della *corporate governance*, peraltro, sono state più numerose e specifiche. In particolare, è stata affrontata la proposta di introdurre una nuova e più ampia disciplina delle deleghe di voto, indirizzandosi cioè verso un sistema in cui il potere di voto. E' stata discussa l'opportunità di introdurre per legge l'adozione di particolari tecniche elettive di nomina delle cariche sociali, idonee a favorire la rappresentanza delle minoranze. E' stato posto infine il problema dell'aggregazione e della tutela degli interessi degli azionisti dipendenti della società, alla cui categoria le privatizzazioni sembrano attribuire interessanti quote di capitale a condizioni particolarmente vantaggiose.

I temi di discussione hanno peraltro riguardato direttamente ed esclusivamente le società coinvolte nel processo di privatizzazione. Ma la rilevanza della materia affrontata è sicuramente di portata più ampia, tale da toccare almeno tutte le società nel cui capitale sia presente un numero più o meno grande di investitori di mercato. Per

questo motivo, anche se sono evidenti le ragioni di priorità poste dalle dismissioni, sarebbe opportuno che l'ambito dell'analisi e delle proposte sia esteso almeno al complesso delle società azionarie pubblicamente trattate. Alcune recenti vicende che hanno coinvolto società quotate di primaria importanza hanno infatti dimostrato la necessità di predisporre più efficienti misure di tutela delle minoranze azionarie, solitamente gli azionisti di mercato.

Dal punto di vista metodologico è inoltre opportuno che le questioni attinenti la *corporate governance* siano distinte da quelle legate alla tutela delle minoranze azionarie. Infatti la seconda prospettiva è particolarmente focalizzata verso società azionarie di tipo tradizionale, per lo più articolate in forma di gruppo, e mira a proteggere i piccoli azionisti dagli eventuali abusi delle maggioranze di controllo; la prima - le modalità di regolazione del governo delle imprese - interessa le società a capitale diffuso ed è finalizzata alla realizzazione di un equilibrato rapporto tra proprietà, che non è mai maggioranza né minoranza, e controllo, che si realizza e si identifica esclusivamente nei componenti del consiglio d'amministrazione.

In questo quadro vanno esaminate le diverse funzioni di alcuni degli strumenti tecnici emersi dal dibattito. E' sicuramente il caso delle modalità di composizione e di nomina degli organi sociali indicate impropriamente come la questione del voto di lista. Nella proposta di concedere alle minoranze di essere presenti con propri rappresentanti negli organi della società è mancata una netta indicazione delle reali finalità perseguite: più specificamente, se la presenza di rappresentanti delle minoranze debba significare una diretta partecipazione alla gestione della società, ovvero l'occupazione di una postazione privilegiata per l'esercizio di una più pronta vigilanza contro la realizzazione di pratiche abusive. E nella scelta di tali finalità la struttura proprietaria della società azionaria in cui tali strumenti dovessero essere applicati non è indifferente.

E' conseguenza di questa incertezza il fatto che non sia emerso chiaramente quale organo sociale debba accogliere i rappresentanti delle minoranze. Se infatti l'intenzione fosse quella di concedere a chi detiene quote ridotte di capitale una partecipazione attiva alla gestione, l'organo la cui composizione dovrebbe subire una modifica è naturalmente il consiglio d'amministrazione. Ma se le finalità prevalentemente perseguite fossero al

contrario quelle di realizzare una più efficiente tutela degli interessi della minoranza, il collegio sindacale potrebbe svolgere adeguatamente tale funzione. Si osserva peraltro che, nella prima ipotesi, si dovrebbe meditare con maggiore attenzione sull'opportunità di impostare la gestione della società su organi amministrativi nominati secondo criteri di proporzionalità, il cui funzionamento potrebbe risultare altamente difficoltoso a discapito del successo imprenditoriale dell'attività. Nella seconda ipotesi, il ruolo svolto dal collegio sindacale ed i suoi poteri allo stato della disciplina vigente potrebbero invece essere sottoposti ad una più approfondita analisi, allo scopo di verificarne ed eventualmente potenziarne le reali facoltà di intervento.

Il tema della *corporate governance* è stato toccato anche dalla questione relativa alle deleghe di voto ed alla prospettiva di eliminare gli stringenti limiti posti oggi dal codice civile, per aprire la via ad un sistema di deleghe regolamentate, raccogliibili dagli intermediari finanziari, eventualmente anche bancari. La Consob ha avuto modo di esprimere le proprie perplessità circa una prospettiva di questo genere, escludendo anzitutto la auspicabilità di un ritorno alla situazione precedente all'introduzione dei limiti vigenti, caratterizzata dalla incontrollata incetta di deleghe di voto da parte delle banche, che si traduceva sostanzialmente in un appoggio compiacente alle proposte degli organi amministrativi, con i quali erano intrattenuti solitamente buoni rapporti d'affari.

Peraltro è certamente sentita l'esigenza di evitare che, in società ad azionariato altamente frammentato, un gran numero di voti vada disperso, lasciando eccessivi margini di incontrollabilità agli amministratori e il potere esclusivamente a pochi azionisti organizzati. Andrà quindi più approfonditamente valutata la possibilità di realizzare un sistema regolamentato di deleghe, che conceda la raccolta delle stesse con nuovi limiti quantitativi agli intermediari. La mancanza di una significativa presenza di investitori istituzionali indipendenti dal sistema bancario fa intravedere le notevoli difficoltà che si incontreranno lungo questa strada.

Sembra infatti che debba essere assolutamente salvaguardata l'esigenza di non creare per le banche una posizione di potenziale conflitto d'interessi naturale e costante con i deleganti, considerato l'incentivo ad influire sulle scelte gestionali delle società in presenza di rapporti di finanziamento. Diversa sarebbe invece la posizione soggettiva

di intermediari finanziari indipendenti - fondi d'investimento, fondi pensione, sicav, fondi chiusi - il cui unico interesse imprenditoriale coincide con l'interesse individuale degli aderenti, cioè alla massimizzazione dei rendimenti dell'investimento. Lo stimolo alla crescita del numero dei soggetti indipendenti dovrebbe quindi accompagnarsi all'introduzione di nuovi strumenti di concentrazione dei diritti di voto, che nelle condizioni odierne rischierebbero di porre pericoli di abusi.

Tra le proposte seguite al dibattito sulle privatizzazioni si è segnalata anche quella sul voto per corrispondenza, strumento che, seppure non in grado da solo di risolvere i problemi della partecipazione degli azionisti di mercato alle assemblee, non solleva delicate questioni di opportunità e conferisce invece agli azionisti una notevole agevolazione per l'esercizio dei loro diritti. Tale modalità di esercizio del diritto di voto, che potrebbe ben convivere con l'eventuale uso delle deleghe così come avviene in Francia, dovrebbe peraltro essere oggetto di un'attenta regolamentazione, che garantisca la completa informazione circa il contenuto delle assemblee, mantenendo i costi delle procedure entro limiti di convenienza. Questione di estrema importanza, la cui soluzione dovrebbe però essere legislativamente determinata, è quella del valore da attribuire ai voti dati per corrispondenza in situazioni "miste", quali la modifica dell'oggetto della deliberazione in sede assembleare.

L'azionariato dei dipendenti

Le privatizzazioni sinora svolte hanno riservato ai dipendenti delle società cedute ingenti quote di capitale a prezzi d'offerta significativamente convenienti; Sembra che tale strada sarà ancora perseguita nelle prossime privatizzazioni. Da più parti si è segnalata l'esigenza di creare forme di aggregazione durevoli di tali pacchetti, in modo da garantire l'amministrazione del portafoglio e l'uso dei diritti di voto. Alcune società privatizzate hanno visto i propri dipendenti azionisti aggregarsi invece in patti di sindacato, la cui amministrazione è stata assunta dalle organizzazioni sindacali.

Il fenomeno dell'azionariato dei dipendenti potrebbe riuscire ad affermarsi anche in Italia, sempre che il nostro Paese segua gli sviluppi manifestatisi nei più avanzati sistemi industriali e finanziari occidentali. A tale sviluppo è possibile che già i neonati fondi pensione, gestiti con un'ottica adeguata a questi specifici scopi, siano in grado di dare idonea risposta, ma non si esclude che le istanze del mercato possano proporre soluzioni diverse, meritevoli di un intervento normativo mirato. Va comunque segnalato come alla questione circa la soluzione giuridica più idonea con cui realizzare forme di aggregazione di dipendenti, vada anche associato il problema legato agli aspetti finanziari del loro funzionamento e, in particolare, alle tecniche di incentivazione e di sostentamento più efficaci.

Degno di nota è il tentativo che, nella prima fase di privatizzazioni, è stato svolto dai dipendenti delle grandi banche, riunitisi in accordi parasociali o in altre forme associative. Le partecipazioni raccolte in questo modo hanno raggiunto significative quote di capitale, per società alle quali il decreto legge di privatizzazioni aveva imposto limiti ridotti al possesso azionario.

Tuttavia, è dubbio che tali forme di aggregazione siano in grado di influire sugli esiti delle deliberazioni e sulla selezione dei componenti degli organi sociali. Il problema risiede ancora nel vigente sistema di diritto societario e rientra tra le questioni, già in precedenza indicate, in tema di tutela e rappresentanza delle minoranze azionarie. E' auspicabile, pertanto, che una rivisitazione della disciplina delle società azionarie rechi con sé scelte di riforma che tengano conto anche delle esigenze degli investitori dipendenti.

3. La trasparenza e il ruolo della Consob

La diffusione dell'azionariato pone maggiori pressioni sull'esigenza di sviluppare l'informazione disponibile al mercato. La qualità dei flussi informativi sulle società e

sull'andamento di mercato e le loro modalità di comunicazione rappresentano infatti aspetti di primaria rilevanza nel processo di determinazione delle scelte degli investitori.

L'intervento della regolamentazione ai fini di diffusione dell'informazione si deve articolare con riferimento a due principi, che riflettono il duplice aspetto, privato e pubblico, che la connotano. In primo luogo si deve garantire una equa ed efficiente distribuzione delle risorse informative attraverso una individuazione preliminare delle tipologie di notizie che sono ritenute rilevanti per il mercato. Nel contempo devono essere protetti i legittimi interessi degli operatori che, per finalità di analisi e consulenza, investono risorse per la produzione e l'elaborazione di informazioni.

Il processo di diffusione delle informazioni è articolato su più livelli. Le leggi introdotte negli ultimi anni hanno costruito un quadro normativo che disciplina gli obblighi di diffusione delle informazioni e che punisce severamente l'abuso di posizioni privilegiate. Ad esso si affianca l'attività dell'organismo di controllo, che vigila sull'applicazione delle norme, intervenendo con flessibilità e tempestività. Quanto delineato non basterebbe però a rispondere alle esigenze di un mercato, e di una società, moderni ed avanzati, senza il concorso dei mezzi di comunicazione che provvedano, con competenza e professionalità, ad una effettiva ed ampia diffusione dei flussi informativi.

Gli interventi della Consob si ispirano al principio della trasparenza; non sono finalizzati alla realizzazione di un controllo di merito, ma hanno piuttosto l'obiettivo di promuovere una ampia e puntuale diffusione di flussi informativi adeguati per qualità e tempestività. Dal punto di vista operativo, l'azione della Consob può essere distinta secondo l'impostazione temporale che ne è alla base. Da un lato vi è infatti la necessità di disciplinare la diffusione delle informazioni di contenuto istituzionale relative alle società con titoli quotati, dall'altro quella di prevedere misure tempestive ed efficaci da porre in atto quando si ritenga che sul mercato siano presenti situazioni di asimmetria informativa in grado di influenzare il regolare processo di formazione dei prezzi.

Il quadro informativo sulle società quotate

Il controllo sulle società quotate è finalizzato a rendere integralmente e tempestivamente disponibile il "bene-informazione" a coloro che ne sono gli effettivi proprietari, vale a dire agli azionisti, e di conseguenza al mercato. L'insieme di dati, analisi e notizie che scaturiscono dall'attività delle società non può essere appannaggio esclusivo di chi, in qualità di amministratore o dirigente, ne sia venuto materialmente in possesso per primo. La gravità di un simile comportamento va oltre l'alterazione dei meccanismi di funzionamento del mercato: esso costituisce una violazione dei vincoli fiduciari che legano l'amministratore agli azionisti.

L'intervento della Consob è successivo alle funzioni amministrative e di controllo interne ed è diretto ad evidenziare i casi in cui la mancata corrispondenza della documentazione ai principi che la regolano non consenta una adeguata rappresentazione della realtà economica e delle prospettive reddituali. Nel quadro normativo vigente un intervento autonomo della Consob, che prescindendo da specifici rilievi da parte di sindaci o revisori, si configura come un evento straordinario; in termini operativi, inoltre, ciò comporta una corposa fase istruttoria e di analisi, giustificabile solo in casi eccezionali.

L'attività della Consob relativa a questa articolazione dell'informativa societaria comprende anche l'attività di controllo sulle Società di Revisione. Al controllo di tipo formale, con la tenuta dell'apposito Albo Speciale, cui attualmente sono iscritte ventidue società si affianca un controllo di tipo sostanziale, che si esplica nell'autorizzazione degli incarichi conferiti alle singole società di revisione dalle società quotate e nella vigilanza sulla attività specifica di revisione e certificazione. A questo riguardo, l'azione della Consob è diretta a verificare il grado di idoneità tecnica delle società di revisione, l'assenza di legami societari o situazioni che influenzino la loro indipendenza rispetto alla società conferente l'incarico, e - con particolare attenzione - il rispetto delle norme che regolano la correttezza del loro operato, anche per quanto attiene lo stesso rapporto con la Consob.

Anche nei confronti dei nuovi investitori istituzionali introdotti dalle leggi approvate nel corso del 1993 la Consob è chiamata a svolgere la funzione di tutela della

trasparenza. A tale riguardo la Consob ha il compito di predisporre uno schema di prospetto informativo che, al fine di consentire consapevoli scelte di investimento, evidenzii le connotazioni particolari dei nuovi prodotti offerti.

Le modalità di azione fin qui delineate si caratterizzano per il loro carattere essenzialmente retrospettivo; sono in altre parole finalizzate a fornire agli operatori le basi informative necessarie per una corretta formulazione delle proprie strategie di investimento. Si tratta di strumenti essenziali, ma non sufficienti, dal momento che esiste una serie di altre informazioni di carattere non periodico, quali notizie sulle prospettive a medio termine, stipulazione di accordi con altre società, nuove strategie di cooperazione e distribuzione, nonché dati infrannuali sulle principali variabili societarie, la cui diffusione al pubblico è di estrema rilevanza.

Su questo punto la Consob ha ritenuto doveroso intervenire con una regolamentazione che - facendo riferimento alle norme della legge 157/91 - ha come oggetto la diffusione (con comunicazioni alla Consob, ai mercati e al pubblico) di notizie, dati e studi relativi a titoli quotati.

In occasione della crisi del gruppo Ferruzzi la Commissione ha ritenuto opportuno disporre obblighi di diffusione periodica di informazioni connesse con l'evoluzione della situazione gestionale delle società emittenti.

Inoltre, analoghi obblighi di diffusione di informazioni periodiche sono stati posti a carico di quei titoli azionari sospesi per i quali è stata, comunque, consentita la negoziazione, sia pure con l'adozione di particolari cautele (quali la negoziazione settimanale, il divieto di vendite allo scoperto e l'obbligo di deposito del 100%).

Ciò facendo la Commissione ha indicato una tendenza evolutiva dei propri orientamenti in materia di informazione societaria, volta a colmare il vuoto informativo esistente tra la diffusione del bilancio d'esercizio e la relazione semestrale. L'esigenza in ultimo delineata sarà oggetto di attento approfondimento per il futuro, potendo trovare soluzione, ad esempio, tramite la statuizione di obblighi generalizzati di diffusione al mercato su base periodica di dati ed informazioni concernenti l'evoluzione dell'andamento gestionale delle società.

Il controllo del mercato

Un secondo ordine di intervento dell'autorità di vigilanza e controllo è quello finalizzato a garantire un andamento regolare del mercato.

In particolari condizioni di tensione, l'attenzione che gli operatori dedicano all'andamento degli scambi è in grado di innescare processi che da un certo punto in poi si autoalimentano. Le finalità di controllo della regolarità del mercato azionario hanno, per queste ragioni, indotto la Consob a programmare tra i propri compiti istituzionali la verifica attenta e continua di tutti gli elementi in grado di interferire nel processo di formazione dei prezzi, con particolare rilevanza per la diffusione delle informazioni al mercato.

Nel contesto normativo italiano questa attività trovava origine nelle disposizioni della legge 216/74 e nel collegato DPR 138/75. Il legislatore del 1974 aveva però collegato la diffusione di "dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico" da parte delle società quotate ad un intervento discrezionale della Consob, e non aveva fatto alcun cenno al legame che la qualità e la tempestività delle notizie potevano esercitare sull'andamento dei titoli quotati. Con l'approvazione della legge 157/91, che disciplina l'*insider trading*, e la redazione da parte della Consob del relativo Regolamento di attuazione, si è realizzato un considerevole progresso. E' stato infatti previsto un obbligo specifico di diffusione relativo a fatti espressamente circostanziati, collegato alla potenzialità di influenzare il prezzo dei valori mobiliari quotati, e si sono individuati nel pubblico e nel mercato i destinatari della diffusione.

A questa analisi fa seguito un intervento discrezionale che si uniforma alle caratteristiche specifiche delle diverse situazioni in grado di presentarsi. Il caso più tipico è quello della presenza di voci o notizie incomplete su importanti eventi societari, e prevede un contatto immediato con la società emittente, con la richiesta di un comunicato in grado di chiarire la situazione non solo alla Consob ma anche, e soprattutto, al mercato. Se la società non è in grado di ottemperare alle disposizioni prima dell'avvio degli scambi, la Consob, valutata la situazione, può ritardare l'avvio

delle negoziazioni o anche sospenderle temporaneamente per permettere il ristabilirsi di condizioni di parità informativa.

Può anche presentarsi la situazione in cui, anche in presenza di un quadro informativo sufficientemente adeguato, la rilevanza dell'informazione consiglia di tenere il titolo sotto osservazione, per controllare attentamente l'impatto delle nuove notizie sul mercato e prevedere eventualmente una graduazione di interventi precauzionali diretti ad agevolare l'assorbimento da parte degli operatori. A seconda della modalità di contrattazione cui è soggetto il titolo, si può pertanto operare sulle soglie oltre le quali il titolo viene rinviato a fine seduta (se il titolo è ancora negoziato alle grida) o sui parametri di negoziazione che attivano le sospensioni automatiche (sul sistema telematico), ed attivare provvedimenti in grado di limitare l'attività speculativa, come la concentrazione degli scambi in sede di asta a chiamata (per i titoli negoziati alle grida), il divieto di vendite allo scoperto, la manovra sui depositi di garanzia per le operazioni di compravendita e di riporto, il divieto di *stop loss orders*.

Accanto alle due tipologie di situazioni ricordate si presentano inoltre gli eventi in corso di evoluzione, situazioni caratterizzate da una prolungata - e non eliminabile - incertezza oggettiva sulle vicende societarie, in questo caso il problema da affrontare è strutturale e di non agevole soluzione: per un periodo non breve infatti il quadro informativo disponibile quotidianamente, ancorché completo nel senso che tutte le notizie e i dati disponibili sono noti al pubblico, non consente agli operatori una valutazione univoca della situazione e, di conseguenza, una formulazione di aspettative stabili e concordanti. A ciò va aggiunta la constatazione che, quando il caso riguarda società di primaria rilevanza, la condizione di incertezza presente sul mercato induce gli operatori a prestare un'attenzione probabilmente eccessiva a voci non confermate e ad oscillazioni di prezzo o volume degli scambi.

La decisione di applicare in questi casi le misure previste per la gestione delle situazioni di incompletezza informativa, sospendendo le contrattazioni, sarebbe fuorviante e dannosa, perché andrebbe a colpire maggiormente - rendendo impossibile ogni smobilizzo delle posizioni assunte sui titoli in questione - proprio quell'insieme dei piccoli risparmiatori che si intenderebbe tutelare in quanto potenzialmente meno

informati. La sospensione delle contrattazioni ha infatti un senso se è funzionale a consentire una ricostruzione tempestiva ed omogenea del quadro informativo, in modo da ristabilire le condizioni di parità informativa che devono caratterizzare il regolare andamento del mercato azionario. Quanto detto assume poi un carattere ancora più rilevante se i titoli interessati dagli eventi in corso di evoluzione sono negoziati su piazze estere (cui possono accedere solo i grandi investitori) su cui il potere di sospensione della Consob è oggettivamente limitato.

Gli strumenti che in presenza di simili eventi vengono attivati consistono pertanto in un attento monitoraggio dell'evoluzione degli scambi (che, per i titoli negoziati sul sistema telematico, è agevolata da procedure informatiche appositamente predisposte), in un impegno con gli emittenti affinché in occasione di ogni nuova informazione in grado di influenzare la situazione la Consob sia contattata al fine di stabilirne modalità e tempi di diffusione e nell'adozione di misure preventive nell'imminenza di annunci di importanti mutamenti del quadro informativo, con sospensioni temporanee opportunamente graduate, finalizzate a impedire il prevalere di condizioni di asimmetria informativa ed a concedere agli operatori una breve pausa di riflessione.

4. Il processo di riforma del mercato azionario

Le modifiche al sistema telematico

Il 1993 è l'anno in cui si colloca il punto di svolta nel passaggio delle contrattazioni dal sistema alle grida al sistema telematico. Dopo l'avvio con il primo gruppo-pilota di cinque titoli nell'ultimo scorcio del 1991, e trascorso il 1992 che può essere considerato un periodo di rodaggio, nell'anno da poco concluso si sono potuti apprezzare pienamente i vantaggi del sistema di contrattazione per via telematica. Infatti, avviati a soluzione i problemi tecnici che avevano rallentato il processo di

trasferimento dei titoli sono state portate alle negoziazioni, in due passaggi successivi, a luglio e a dicembre, tutte le *blue chips*; a fine anno, solo poco più del 5% del volume degli scambi fosse negoziato alle grida.

Nel corso del 1993 sono state rese operative alcune esigenze di revisione del funzionamento del sistema telematico: in particolare, il prolungamento dell'orario di contrattazione fino alle 16.00 e la modifica della disciplina delle sospensioni automatiche. Altre modifiche che richiedevano interventi tecnici complessi (ad esempio la revisione delle modalità di attribuzione del prezzo alle proposte inserite in apertura senza limiti di prezzo e la revisione delle regole per il passaggio dalla fase di apertura alla fase di negoziazione in continua) verranno invece rese operative dall'aprile 1994.

Sempre nel corso del 1993, sono proseguiti i lavori per la realizzazione del sistema di interconnessione automatica tra i sistemi privati di trasmissione degli ordini e ricezione degli eseguiti ed il sistema di negoziazione in continua. Tale interconnessione sarà disponibile per gli utenti entro aprile.

Nell'ambito di un apposito gruppo di progetto costituito in seno al Consiglio di Borsa è stato elaborato un programma che, per fasi successive, porterà entro la fine del 1994, al definitivo abbandono della contrattazione alle grida. In particolare:

- a) entro la prima metà dell'anno sarà completato il trasferimento dei titoli azionari, dei warrant, dei diritti di opzione e delle obbligazioni convertibili sul sistema telematico delle borse valori;
- b) entro giugno saranno trasferiti sul circuito telematico i titoli negoziati al ristretto;
- c) entro luglio sarà realizzato un circuito telematico semplificato per la negoziazione dei titoli a reddito fisso quotati; allo stesso tempo tale sistema telematico semplificato sarà utilizzato, con opportune modifiche, per la contrattazione delle spezzature.

Si è posto inoltre il problema di individuare le modalità di contrattazione più appropriate per i titoli cosiddetti sottili, quelli su cui si sviluppano scarsi volumi di scambi.

In un primo tempo, era stata suggerita come unica modalità di contrattazione un'asta a chiamata elettronica da effettuarsi in un momento diverso dall'apertura del

mercato dei titoli liquidi: non si sarebbe dunque svolta la fase di negoziazione continua; ciò anche al fine di evitare che i possibili, ripetuti tentativi di far passare tali titoli dalla fase di apertura alla fase di negoziazione continua appesantissero i carichi di lavoro del sistema. L'esperienza ha però dimostrato che il passaggio di un titolo sottile dal mercato gridato al mercato telematico ha sempre avuto un effetto positivo sulla sua liquidità in quanto, sebbene il numero dei contratti sia rimasto limitato, non si sono avuti casi in cui i *book* dei titoli siano risultati del tutto vuoti; ciò ha consentito di liquidare posizioni, anche non marginali, senza eccessivi sacrifici di prezzo. Sulla base di tali considerazioni è stata quindi suggerita l'ipotesi di un'asta elettronica, effettuata in un momento successivo a quello delle *blue chips*, seguita da una fase di negoziazione in continua di durata ridotta. Questa soluzione, che sarà operativa dall'aprile 1994, presenta il vantaggio di non tenere impegnato il circuito per tutta la seduta, consentendone così l'utilizzo per la negoziazione di altri titoli; inoltre essa prevede che l'apertura abbia luogo nel momento in cui il sistema risulta meno impegnato.

Una soluzione che avesse previsto per i titoli sottili modalità di contrattazione diverse da quelle adottate per i titoli più liquidi sarebbe stata interpretata come segnale di scarsa qualità dei titoli stessi; ciò avrebbe costituito un deterrente per le imprese di medie dimensioni a richiedere l'ammissione a quotazione ufficiale.

Anche per i titoli a reddito fisso (obbligazioni e titoli di Stato) la trattazione sul sistema telematico rappresenta la soluzione più efficiente; tuttavia occorre notare che su tale mercato sono trattati circa 1.500 titoli molti dei quali, di norma, non danno luogo a negoziazioni. Data questa circostanza, si è ritenuto opportuno prevedere il loro trasferimento su un circuito telematico che adotti la modalità di contrattazione dell'asta a chiamata, e regole di incrocio e di formazione dei prezzi tali da consentire la massimizzazione delle quantità scambiate.

Sulla base di queste considerazioni è stato sviluppato un progetto di sistema telematico semplificato per la negoziazione dei titoli a reddito fisso la cui realizzazione dovrebbe essere compiuta entro il giugno 1994. Il progetto prevede che il mercato sia articolato in due fasi successive di contrattazione: una prima fase a chiamata ed una seconda fase a sottoscrizione.

L'obiettivo di procedere, entro il 1994, all'abbandono del sistema di contrattazione alle grida per tutti i titoli quotati ha posto l'esigenza di trasferire sul sistema telematico i titoli del mercato ristretto. Tenuto conto dei modesti volumi è apparsa immediatamente non economica la soluzione di realizzare per essi un sistema di contrattazione *ex novo*; pertanto la soluzione prospettata è stata ancora una volta quella di utilizzare il sistema telematico delle azioni quotate al mercato ufficiale. A questo proposito si è esaminato se la soluzione individuata non fosse in contrasto con la previsione dell'art. 1, comma 3, della legge 49 del 23 febbraio 1977, secondo la quale le contrattazioni dei titoli del mercato ristretto hanno luogo negli stessi locali adibiti alle attività di borsa ma in ore diverse da quelle destinate alla negoziazione dei titoli ammessi alla quotazione ufficiale. L'apparente contrasto con la citata disposizione di legge è stato risolto prevedendo che i titoli del ristretto vengano trattati sul circuito telematico esclusivamente tramite un'asta a chiamata, da effettuarsi a partire approssimativamente dalle ore 15,00 di modo che la conclusione dei relativi contratti possa avvenire dopo le ore 16,00, cioè dopo l'orario di chiusura del mercato ufficiale.

Un ulteriore problema per la negoziazione sul circuito telematico di alcuni dei titoli del mercato ristretto deriva dal loro mancato accentramento presso la Montetitoli in ragione dei vincoli del regime di circolazione derivanti dalla previsione negli statuti delle società emittenti di clausole di gradimento e di impossibilità di trasferibilità per girata. Per tali titoli, quindi, si determina una assoluta incertezza dei tempi di regolamento delle relative operazioni con la conseguenza che le stesse non possono essere gestite nell'ambito del sistema di garanzia assicurato dalla Cassa di Compensazione e Garanzia. In assenza della garanzia della Cassa su tali titoli viene inoltre meno il principio di indifferenza di contropartita che, come è noto, costituisce una caratteristica specifica dei sistemi di contrattazione telematica, che provvedono ad incroci automatici delle operazioni senza possibilità di scelta delle controparti contrattuali.

La soluzione di tale problema, alla luce del nuovo quadro normativo delle banche popolari, sarà possibile con l'adeguamento degli statuti degli emittenti, che permetterà l'accentramento di tutti i titoli presso la Montetitoli.

La riforma del sistema di liquidazione

Il 1993 è stato anche l'anno in cui si è impressa una decisa accelerazione al processo di riforma dei meccanismi di liquidazione delle operazioni aventi ad oggetto i titoli azionari. In particolare nel corso del 1993 si sono realizzate tutte le condizioni che hanno poi consentito, a partire dal 17 gennaio 1994, l'adozione della liquidazione a contante a cinque giorni per un primo gruppo di titoli azionari.

Sono stati quindi definiti i nuovi contratti a premio con scadenza fissa mensile e facoltà di risposta anticipata con liquidazione il quinto giorno successivo a quello della eventuale risposta anticipata. L'ultimo giorno utile per la risposta premi coincide con il quinto giorno antecedente la chiusura della liquidazione mensile in modo da far coincidere con quest'ultima la liquidazione dei contratti a premio del mercato a contanti.

Per quanto riguarda il problema del finanziamento delle posizioni scoperte in titoli nel mercato a contante gli approfondimenti condotti con la Banca d'Italia in materia hanno determinato la scelta, nell'immediato, dello strumento del riporto di borsa adeguato alle caratteristiche operative del mercato a contante: in particolare i riporti di borsa a contante differiscono dai riporti del mercato a termine per la loro durata (10 giorni), per la non rinnovabilità e per la facoltà di estinzione anticipata a favore del riportatore. I contratti in questione sono garantiti dalla Cassa di compensazione e garanzia alla quale gli operatori versano un margine di garanzia per ciascun contratto concluso.

Le negoziazioni di tali contratti sono assistite da un circuito informativo (che utilizza i terminali del sistema di riscontro e rettifica giornalieri) mediante il quale gli operatori interessati possono prendere visione della domanda e dell'offerta del mercato. La stipulazione dei contratti tra gli operatori ha luogo telefonicamente.

Per quanto riguarda le garanzie è stato previsto un sistema basato su un versamento forfettario ragguagliato ai volumi di attività svolta sui titoli destinati ad essere negoziati nel mercato a contante. Gli importi di tali versamenti sono periodicamente adeguati dalla Consob in base alle rilevazioni eseguite dal Ced Borsa

tramite il servizio RRG. Dette garanzie sono integrate da quelle dovute, come sopra accennato, per i riporti a contante. Sono, peraltro, escluse dalla garanzie della Cassa le operazioni riguardanti blocchi di titoli azionari quotati liquidati a contante scambiati a prezzi non di mercato e/o con tempi di regolamento diversi dai cinque giorni.

Successivamente all'emanazione delle disposizioni sulla liquidazione a contante sono state formulate alcune osservazioni sullo strumento del riporto a contante. In particolare è stato rilevato che la forma del contratto di riporto per poter assolvere maggiormente alla funzione di finanziamento in titoli dovrebbe garantire un adeguato vantaggio economico per il prestatore prevedendo una remunerazione minima a suo favore anche nel caso di estinzione anticipata del contratto di riporto. Le modifiche proposte circa la stipulazione del contratto di riporto sono pertanto allo studio dei competenti Uffici della Commissione.

Il processo di delega al Consiglio di borsa

Nel corso del 1993 il Consiglio di borsa, l'organo di mercato che, ai sensi dell'art. 24 della legge 1/91, sostituisce i precedenti organi locali di borsa, è divenuto pienamente operativo. In concomitanza con l'avvio dell'attività del Consiglio, la Consob ha provveduto ad esercitare la sua facoltà di delega, concentrando nel nuovo organo le funzioni in precedenza attribuite ai diversi organi locali di borsa.

Tuttavia, l'ambito delle deleghe attribuibili al Consiglio di Borsa riguarda un complesso di competenze più vasto: vi sono ricomprese le competenze relative all'organizzazione ed al funzionamento delle borse valori, nonché all'ammissione di titoli a quotazione. Conseguentemente la Consob, parallelamente al consolidamento dell'organizzazione e del funzionamento del Consiglio di Borsa, ha avviato le procedure che porteranno alla definizione delle ulteriori attribuzioni da conferire al nuovo organo.

Nello svolgimento di tale attività si è ritenuto di dover distinguere, in via generale, tra funzioni di regolamentazione e controllo e funzioni di organizzazione ed

amministrazione del mercato, individuando in queste ultime l'ambito in cui esercitare il potere di delega.

In particolare, per quanto riguarda il controllo operativo del mercato telematico si è ritenuto che possano rientrare nelle competenze del Consiglio di Borsa la gestione delle interruzioni delle negoziazioni causate da malfunzionamenti del sistema di contrattazione e, limitatamente a tali circostanze, i poteri relativi alla modifica degli orari delle fasi della seduta ed al ripristino delle contrattazioni stesse. Allo stesso modo potrebbero essere delegati i poteri in materia di modifica dei parametri per la sospensione temporanea della contrattazione, e il potere di sospendere temporaneamente un operatore autorizzato, su richiesta specifica di quest'ultimo, nonché il potere di cancellare, entro il termine di ciascuna seduta di borsa, i contratti conclusi sul sistema telematico in presenza di motivata richiesta dei contraenti.

Anche nell'ambito dell'istituzione di mercati di prodotti derivati sono state esaminate le funzioni attribuibili al Consiglio di borsa; sono state così individuate alcune competenze tecnico-gestionali e di controllo che potranno costituire oggetto di delega una volta istituiti i mercati. In particolare potrà essere attribuito al Consiglio il potere di: scegliere l'indice di borsa di riferimento per un contratto *future* e la sua gestione per tener conto delle operazioni sul capitale, della sostituzione dei titoli che non rispondono più ai requisiti richiesti ecc.; fissare il calendario di negoziazione dei contratti con i provvedimenti di immissione delle nuove scadenze negoziabili e di adottare i provvedimenti di revoca di quelle estinte; individuare le basi negoziabili per i contratti di *options* in funzione dell'andamento dei titoli sottostanti; diffondere le informazioni agli operatori ed al mercato, inclusa la compilazione dei listini.

Sulla base degli orientamenti sopraenunciati la Consob procederà, nel corso del 1994, ad emanare la delibera in cui saranno anche definiti i criteri cui il Consiglio dovrà attenersi nell'esercizio delle funzioni delegate. Nella definizione di tali criteri la Consob, coinvolgerà il Consiglio stesso per una verifica delle soluzioni adottate.

5. L'istituzione di nuovi mercati regolamentati

L'attività legislativa e regolamentare degli ultimi tre anni ha profondamente rinnovato la struttura del mercato finanziario italiano. Il disegno di un mercato completo e maturo, funzionale ad una efficiente allocazione dei flussi finanziari, richiede ancora un ampliamento dell'architettura del mercato regolamentato, introducendo o ridefinendo l'articolazione di alcuni comparti complementari al mercato principale. Nello specifico, si tratta di prevedere misure atte a favorire strategie di portafoglio che prevedano il ricorso ad operazioni a termine, a prevedere una più efficiente configurazione del mercato obbligazionario e ad istituire nuovi mercati per i titoli emessi da piccole e medie imprese.

I prodotti derivati

Nell'ambito di un gruppo di lavoro, cui hanno partecipato rappresentanti della Consob, del Ced Borsa, della Cassa di compensazione e garanzia e degli operatori, sono state delineate le prime ipotesi circa la microstruttura dell'istituendo mercato. In particolare, anche in base al disposto della legge 1/91, si è ipotizzato che partecipino al mercato:

- *Brokers puri*: agenti di cambio e SIM autorizzate all'attività di negoziazione esclusivamente per conto terzi;
- Operatori dotati di *dual capacity*: SIM autorizzate all'attività di negoziazione sia in conto proprio sia in conto terzi;
- *Dealers puri*: banche autorizzate a svolgere l'attività di negoziazione su valori mobiliari diversi da titoli azionari ed obbligazionari quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto e SIM autorizzate all'attività di negoziazione esclusivamente in conto proprio.

Il comma 2, lettera b, dell'art. 23, peraltro, prevede che possano essere ammessi alle contrattazioni operatori specializzati, autorizzati dalla Consob ed iscritti ad apposita

sezione dell'Albo delle SIM, abilitati a negoziare esclusivamente in nome e per conto proprio allo scopo di garantire una maggiore stabilità e continuità dei prezzi. Tale previsione consentirebbe, quindi, sulla base di una specifica autorizzazione della Consob, la partecipazione al mercato di *locals*, cioè operatori persone fisiche poco capitalizzati, che intervengono sfruttando momentanee discrasie tra domanda ed offerta mantenendo aperte le loro posizioni per un lasso temporale brevissimo (generalmente inferiore al minuto). Occorre notare, però, che tale figura può operare efficacemente solo nei mercati alle grida dove la minore trasparenza del sistema di contrattazione rende possibili con maggiore frequenza discontinuità nei prezzi sulle quali i *locals* intervengono; su un mercato telematico, invece, l'esposizione delle proposte sul *book* e, quindi, la loro maggiore visibilità, gli algoritmi di incrocio automatico delle proposte (che rendono, tra l'altro, ineludibile il criterio della priorità temporale nell'esecuzione degli ordini) non consentono a *locals* di operare economicamente. Conseguentemente, data la scelta a favore del sistema telematico, a questa figura di intermediario sembrerebbe preferibile la figura del *market maker*.

Il raggiungimento di un adeguato grado di liquidità dipende in maniera essenziale dalla regolamentazione della figura dei *market makers*, cioè dalla definizione degli obblighi/vantaggi competitivi previsti per detti operatori e dalle regole con le quali essi interagiscono con le altre categorie di intermediari presenti sul mercato.

Infine, i *market makers* assumono un'importanza determinante per garantire la liquidità sui contratti di *options* dove la possibilità di combinare differenti posizioni contrattuali (*put, call*), differenti scadenze e differenti prezzi di esercizio rende poco standardizzati i prodotti stessi e, conseguentemente, più difficile l'incontro della domanda e dell'offerta.

Una volta individuate le figure di intermediari presenti sul mercato, occorre definire le regole che sottostanno alle modalità di conclusione dei contratti. Nella definizione di tali regole l'obiettivo principale dovrà essere quello di garantire la massima competizione tra tutti gli operatori al fine di massimizzare la liquidità e di minimizzare, al contempo, lo spread tra il migliore denaro e la migliore lettera presente in ciascun momento sul mercato.

Nell'ambito della previsione dell'art. 23, comma 2 della legge 1/91, e quindi nell'ambito della potestà di autorizzazione e di regolamentazione della Consob, rientra poi il progetto di istituzione di un mercato di *future* su un tasso di interesse a breve termine. In particolare il Comitato di gestione del mercato telematico dei depositi interbancari si è recentemente reso promotore di un'iniziativa finalizzata alla realizzazione di un mercato di *futures* sulla lira interbancaria sulla falsariga del contratto *future* sull'euro lira già trattato al *Liffe* (il mercato di *financial futures* di Londra).

Le esigenze di semplicità realizzativa e di contenimento dei costi farebbero ritenere opportuno adottare quale sistema di contrattazione per tale mercato il circuito già in uso per la contrattazione del *future* sul BTP (Mercato Italiano dei *Futures*, MIF) gestito dalla SIA. Tale soluzione, tuttavia, dal momento che il MIF non possiede lo status di borsa valori, richiede che il MIF stesso limitatamente al contratto *future* sulla lira interbancaria, venga riconosciuto come parte integrante del sistema telematico delle borse valori.

Per quanto riguarda la funzione di compensazione e garanzia l'art. 22 della legge 1/91 prevede l'istituzione di una Cassa di compensazione e garanzia che svolga le funzioni di *clearing* e *settlement* per tutti i mercati di prodotti derivati. Come noto, la Cassa di compensazione e garanzia è già attiva e svolge tali funzioni sul mercato dei *futures* sui titoli di Stato (MIF) secondo le disposizioni emanate dalla Consob e dalla Banca d'Italia. Inoltre, in previsione dell'avvio delle negoziazioni su un contratto di opzione sui *futures* su titoli di Stato, a partire dai primi mesi del 1994, la Cassa ha predisposto gli opportuni sistemi per gestire le funzioni di *clearing* e *settlement* anche per i prodotti collegati ad azioni ed indici su azioni.

I mercati locali

L'istituzione di mercati locali, delineata nella previsione legislativa dell'art. 20, commi 4 e 5, della legge 1/91, attribuisce alla Consob la competenza ad istituire e

disciplinare, mediante regolamento, mercati anche locali per la negoziazione di valori mobiliari non quotati in borsa o ammessi alle negoziazioni nel mercato ristretto.

Nel corso degli ultimi anni sono stati elaborati, da soggetti diversi, numerosi progetti e studi per l'attuazione dell'art. 20. Uno degli elementi caratteristici dei progetti è costituito dalla natura essenzialmente privatistica degli istituendi nuovi mercati.

I requisiti minimi che giustifichino l'istituzione di tali mercati dovrebbero prevedere, tra l'altro l'impegno finanziario delle istituzioni promotrici dell'iniziativa, l'economicità del progetto, l'esistenza di un sufficiente numero di imprese disposte a quotarsi in un ragionevole lasso di tempo, assicurando un livello di flottante complessivo in grado di garantire la regolarità degli scambi.

Nel regolamento sarà inoltre definito il quadro normativo generale per garantire omogenee modalità di contrattazione ed il rispetto di uno standard di trasparenza ed affidabilità pur nella pluralità dei mercati locali. Saranno quindi determinati in via generale i requisiti minimi di ammissione, le modalità di contrattazione e di regolamento, di liquidazione delle operazioni, i sistemi di vigilanza.

Un particolare problema si pone nella definizione delle norme che limitano l'ambito operativo di questi mercati. Infatti, ancorché la legge non escluda la creazione di mercati esclusivamente locali, da più parti viene auspicato che attraverso il loro inserimento in un unico circuito si realizzi un vero e proprio mercato nazionale per la contrattazione dei titoli non quotati sul listino ufficiale.

Il mercato obbligazionario privato

Nel contesto internazionale, la struttura finanziaria delle imprese italiane si distingue per la prevalenza dell'indebitamento sul capitale di rischio ma, nel contempo, per un ridotto ricorso all'emissione di titoli obbligazionari. Nonostante la fortissima concorrenza esercitata dai titoli del debito pubblico, l'eccessivo livello di esposizione delle imprese nei confronti del sistema bancario e l'esigenza di una più equilibrata

composizione dei flussi finanziari hanno negli ultimi tempi sollecitato una nuova configurazione della struttura del mercato secondario dei titoli obbligazionari e una parziale revisione delle normative fiscali.

Riconoscendo l'utilità di un'iniziativa per l'organizzazione di un efficiente mercato secondario dei titoli obbligazionari privati, nel corso del 1993 sono stati avviati i lavori preliminari per l'istituzione di tale mercato al fine di individuarne le caratteristiche e definirne la struttura organizzativa.

Le analisi compiute e gli studi effettuati, ancorché in fase preliminare, sembrerebbero evidenziare la necessità di costituire un mercato senza segmentazione e differenziazione tra comparto al dettaglio e comparto all'ingrosso, così come invece previsto sul mercato azionario e sul mercato dei titoli di stato (Mercato dei Titoli di Stato (MTS) all'ingrosso e sistema telematico semplificato al dettaglio).

La soluzione idonea peraltro a coniugare, da una parte, la necessità di non frammentare il mercato e, dall'altra, l'esigenza di mantenere comunque una distinzione tra i due comparti, potrebbe quindi essere costituita dall'istituzione di un mercato unico, organizzato su due distinti livelli: negoziazioni al dettaglio e negoziazioni all'ingrosso. In particolare nel primo si dovrebbe prevedere una negoziazione ad asta, sulla falsariga del sistema approntato per il mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di stato quotati e nel secondo attivare un mercato prettamente di *market makers*.

Ferme restando le considerazioni sopra esposte, l'attività di studio ed analisi proseguirà nel corso del 1994 al fine di delineare, in via definitiva, le caratteristiche dell'istituendo mercato.

Va segnalato, peraltro, che l'avvio delle contrattazioni e il successivo sviluppo del mercato sono subordinati alla definizione di alcuni aspetti tuttora aperti sia di carattere normativo che tecnico formale, sia ad un riesame della tassazione.

Sotto il primo profilo, particolare attenzione dovrà essere posta relativamente alla determinazione delle condizioni per l'ammissione dei titoli all'istituendo mercato. A questo proposito, il disposto dell'art. 20, comma 4, della legge 1/91, il quale stabilisce che "la Consob (...) possa istituire mercati, anche locali, per la negoziazione di valori mobiliari non quotati e non negoziati al mercato ristretto", delimita precisamente

l'ambito operativo del mercato in questione. Ciò comporta in definitiva che, in mancanza di opportuni interventi normativi su detto mercato sarebbero esclusi i titoli obbligazionari per i quali la legge prevede l'ammissione di diritto nei mercati ufficiali.

L'attenzione della Consob si dovrà inoltre concentrare in particolar modo sulla definizione dei requisiti per l'ammissione con particolare riguardo a quelli minimi di liquidità e di flottante.

Tra gli aspetti di carattere tecnico-funzionale meritevoli di particolari approfondimenti, vi è senza dubbio quello della scelta del sistema di contrattazione da utilizzare; infatti nella individuazione del sistema occorrerà garantire l'accesso al mercato anche a categorie di intermediari diverse da quelle attualmente autorizzate a negoziare sul sistema telematico delle borse valori; peraltro l'adozione di un sistema di contrattazione ampiamente esteso non può non tenere conto del vincolo di minimizzare gli oneri di impianto e funzionamento tenuto conto che uno dei fattori chiave di successo dell'istituendo mercato è senz'altro rappresentato dalla concorrenzialità dei suoi costi operativi.

Le questioni di cui trattasi, a cui si è ritenuto di dover fare un sia pur sintetico cenno, saranno affrontate dalla Consob nel corso del 1994 nella prospettiva dell'avvio delle contrattazioni sui titoli della specie entro la seconda metà dell'anno in corso.

Per quanto riguarda il trattamento fiscale dei titoli obbligazionari, il quadro normativo vigente è definito dal dl 154/89, art. 32, che prevede una differenziazione dell'aliquota sugli interessi a seconda della natura dell'emittente. La tassazione risulta particolarmente elevata (30% a fronte del 12,5%) per i titoli obbligazionari emessi da società non quotate.

Una eventuale revisione del trattamento fiscale degli interessi dei titoli obbligazionari deve evitare che siano agevolate pratiche elusive della tassazione del reddito di impresa attuabili emettendo titoli a tassi elevati finalizzata alla sottoscrizione da parte di pochi soggetti. La realizzazione di tali pratiche può essere scoraggiata almeno in due modi, entrambi basati sul principio dello sviluppo del mercato e della diffusione del titolo, prevedendo l'assoggettamento ad un'aliquota inferiore

esclusivamente nel caso di titoli diffusi con offerta pubblica o negoziati all'interno di mercati regolamentati (come disciplinato dall'art. 20 legge 1/91).

Nel primo caso, la normativa delle offerte pubbliche di vendita, disciplinata dall'apposito Regolamento Consob (Del. 6430/92), prevede che la società emittente rediga un prospetto informativo contenente le principali informazioni sull'operazione e l'informativa completa sull'ultimo bilancio. Nel medesimo Regolamento sono inoltre previste apposite norme atte a garantire un'idonea pubblicità all'operazione nonché criteri di riparto tra gli aderenti all'offerta caratterizzati da trasparenza e assenza di discrezionalità.

Nel caso di titoli negoziati su mercati regolamentati, il Regolamento per l'ammissione di titoli alla quotazione ufficiale (Del. Consob 4088/89 e successive integrazioni) richiede una opportuna ed adeguata diffusione del titolo al momento dell'ammissione. E' evidente che una normativa fiscale che colleghi un trattamento agevolato alla negoziazione su mercati regolamentati - per i quali continueranno a valere adeguati requisiti di diffusione tra il pubblico - può arrecare un significativo contributo a tale realizzazione, finalizzata a realizzare una più equilibrata struttura del finanziamento delle imprese, al cui interno i mercati finanziari assumano un maggiore rilievo.

6. Linee di intervento normativo in materia di informazione contabile, di società di revisione e di collegio sindacale

Informazione sui gruppi

Con il d.lgs. 127 del 1991 è stata recepita in Italia la settima direttiva CEE in materia societaria che ha introdotto la disciplina dei conti consolidati, disciplina che comunque per le società quotate ha già trovato significative anticipazioni grazie

all'esercizio da parte della Consob dei poteri di cui all'art. 3 lett. a della legge 216 del 1974. Con il d.lgs. 87 del 1992 inoltre la disciplina dei conti consolidati è stata recepita anche per le banche e gli altri istituti finanziari.

Il bilancio consolidato offre una visione dell'impresa nel suo complesso a prescindere dall'articolazione giuridica in diverse entità societarie. Grazie a questo fondamentale documento contabile il gruppo mostra all'esterno la sua immagine e gli investitori sono messi in grado di conoscere a livello aggregato i rapporti con soggetti effettivamente "terzi" rispetto all'impresa. Così, in primo luogo, è possibile conoscere l'indebitamento complessivo del gruppo indipendentemente dai rapporti obbligatori "interni" tra le varie società del gruppo.

Va però precisato che, proprio in ragione di questa destinazione a fornire un'immagine unitaria, il bilancio consolidato non è lo strumento per rappresentare le dinamiche interne al gruppo né per rappresentare quelle poste in essere con soggetti collocati al di fuori dell'area di consolidamento ma sottoposti alla medesima decisione unitaria. Eppure proprio attraverso relazioni infragruppo amministratori disonesti hanno potuto condurre operazioni pregiudizievoli per l'interesse degli investitori.

Il proliferare di rapporti di credito/debito infragruppo, la chiusura di tali partite a mezzo di compensazioni, le frequenti cessioni di partecipazioni da una società all'altra sono condotte che la Consob ha recentemente potuto riscontrare come sintomo di una gestione del gruppo non conforme agli interessi degli azionisti. Ebbene, tali movimenti non traspaiono dal bilancio consolidato, ma da una attenta analisi delle relazioni che intercorrono tra i diversi bilanci civilistici delle singole società appartenenti al gruppo oppure da informazioni di dettaglio sui flussi finanziari infragruppo.

Quel che può offrire il bilancio consolidato per la conoscenza delle relazioni infragruppo è piuttosto un avvertimento di sintesi.

Per esempio, un bilancio civilistico della capogruppo in utile accanto a un consolidato in perdita invita ad indagare sui motivi che hanno condotto a tale asimmetria. Gli accertamenti richiedono però spesso informazioni non desumibili, se non in linea di massima, dai conti annuali previsti dalla legge.

La Consob compì già nel 1984 un passo importante richiedendo alle società quotate la pubblicazione di un prospetto esplicativo di raccordo tra bilancio civilistico e bilancio consolidato. Considerato che tale prospetto non è previsto dal d.lgs. 127/1991 né nel d.lgs. 87/1992, tale indicazione verrà rinnovata in una prossima comunicazione.

E' anche vero che la relazione sulla gestione che accompagna il bilancio di esercizio deve indicare "i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime" (art. 2428 c.c.), così come è vero che diverse voci dello stato patrimoniale, del conto economico e della nota integrativa non sono affatto insensibili al fenomeno del gruppo. Tuttavia maggiori sono le dimensioni del gruppo, più delicato si fa il problema della sufficienza delle informazioni.

Disciplina della revisione all'interno dei gruppi

Considerato il rilievo dei gruppi nelle imprese quotate, assumono grande importanza le modalità di attuazione della disciplina della revisione contabile obbligatoria con riferimento a tale forma organizzativa e societaria. I principi di revisione indicano che in un gruppo di aziende è opportuno che l'*auditing* venga effettuato da un unico revisore in quanto più efficacemente può coordinare lo svolgimento del lavoro e assumerne la totale responsabilità di fronte ai terzi.

Laddove intervengano più revisori è comunque necessario che il revisore della capogruppo assuma il ruolo di revisore principale e controlli parte preponderante della contabilità del gruppo nel suo complesso. Il revisore principale può basarsi sul lavoro dei revisori secondari e dividere con questi le responsabilità, ma è comunque tenuto - laddove sia necessario per raggiungere una conoscenza del gruppo nel suo complesso - a svolgere autonomamente procedure di revisione su società controllate.

Queste regole possono essere perfezionate; in particolar modo quando il gruppo assume una articolazione multinazionale.

In primo luogo occorre che le società di revisione che rivestono la qualifica di revisore principale, le più grandi delle quali sono solite vantare l'appartenenza a una

rete mondiale caratterizzata dal medesimo marchio, si assumano non solo formalmente ma anche sostanzialmente la responsabilità per il lavoro svolto dalle consorelle estere anche attraverso procedure di revisione che vadano ben oltre l'acquisizione delle singole opinioni. Si profila la necessità che il revisore principale eserciti direttamente il controllo (o comunque se ne assume la diretta responsabilità) sulle società del gruppo aventi sede in paesi - si pensi ai "paradisi fiscali" - noti per il lassismo delle loro regole.

Un ultimo aspetto riguarda il lavoro sul bilancio consolidato, in relazione al quale il revisore non deve limitarsi a raccogliere acriticamente le relazioni provenienti dagli altri revisori, ma deve osservare il gruppo nel suo complesso per verificare dove si concentrano le aree di rischio. Si pensi al caso di diverse società controllate ognuna delle quali vanta un credito nei confronti di uno stesso soggetto: solo il dato aggregato a disposizione del revisore principale consente di valutare l'esposizione cumulativa e di indurre ad ulteriori verifiche, prima fra tutte quella sulla solvibilità del debitore.

La necessità per il revisore principale di disporre di una visione complessiva dei rischi del gruppo, certamente già presente nei vigenti principi di revisione, merita di essere meglio articolata nel dettaglio, anche attraverso la predisposizione di un opposto principio.

Rapporti tra collegio sindacale e società di revisione

In Italia, come è noto, sono contemporaneamente presenti due figure di controllo societario: sindaci e società di revisione. Il legislatore ha introdotto questa duplicità nel 1974 e l'ha confermata nel 1992 all'atto del recepimento dell'ottava direttiva. Si è già sostenuta la possibile esigenza di rivedere nel loro complesso i poteri attribuiti dal nostro sistema al collegio dei sindaci, di modo da ampliarne le facoltà di intervento nell'esercizio della funzione di controllo sull'operato degli amministratori. In materia contabile, si possono evidenziare alcuni opportuni indirizzi di riforma.

E' opinione sufficientemente consolidata che al collegio sindacale spetti - nelle società sottoposte a revisione obbligatoria - un ruolo prevalentemente di controllo gestionale sull'operato degli amministratori, mentre la società di revisione è responsabile delle verifiche più propriamente contabili.

Logicamente la natura stessa della ripartizione appena indicata è tale da non consentire, né al collegio sindacale né alla società di revisione, di portare avanti i propri compiti in isolamento professionale. Al contrario, tra le due figure di controllori deve sussistere uno stretto e continuo nesso di collaborazione nell'ambito delle rispettive competenze.

Basti pensare che i sindaci sono più vicini agli amministratori nei momenti decisionali ma, non dispongono della struttura organizzativa e tecnica della società di revisione; quest'ultima di contro è in grado di visionare molta documentazione ma potrebbe non disporre autonomamente di tutti gli elementi necessari per comprendere il processo decisionale e le ragioni che hanno portato ad effettuare determinate operazioni. Dunque, se non viene attivato un proficuo scambio di informazioni, sindaci e società di revisione si trovano entrambi in seria difficoltà nell'espletare i propri compiti di controllo.

Purtroppo l'esperienza ha dimostrato che, nella realtà dei fatti, spesso i meccanismi di contatto tra i due organismi deputati al controllo societario non funzionano. Occorre quindi lavorare per perfezionare la collaborazione e realizzare compiutamente il disegno voluto dal legislatore.

Su questa strada la Consob si è già mossa con una comunicazione della primavera del 1993 con la quale si individuano una serie di fattispecie (a cominciare dagli episodi di corruzione) al verificarsi delle quali la società di revisione deve informare i sindaci perché questi attivino le procedure societarie richieste per affrontare i "fatti censurabili".

Occorre a questo punto riflettere sull'opportunità di raccomandare anche ai sindaci di avvalersi del lavoro già svolto dalla società di revisione ovvero di chiedere, in determinate situazioni, un ausilio attivo della stessa. In tal modo il sindaco risparmia il tempo della ricerca e può concentrarsi sugli aspetti gestionali del proprio controllo.

Come già la Consob ha fatto nella citata relazione sui "fatti censurabili", appare utile richiamare l'attenzione dei sindaci su taluni elementi che l'esperienza ha dimostrato costituire indici di una gestione non corretta della società: il proliferare di rapporti di credito/debito infragruppo regolati attraverso conti correnti di corrispondenza ove far confluire somme riferite ad operazioni deliberate al di fuori dei C.d.A.; la chiusura di tali partite a mezzo di compensazioni; le frequenti cessioni di cespiti tra società correlate ai fini di rivalutazioni di bilancio; le transazioni complesse di cui non è chiaro lo scopo economico; le operazioni anomale in chiusura di esercizio.

— Al verificarsi di alcune delle situazioni sopra menzionate a titolo esemplificativo, il collegio sindacale dovrebbe chiedere spiegazioni agli amministratori e riferire agli azionisti gli esiti delle indagini effettuate.

La qualità delle indagini, peraltro, risulterà tanto migliore quanto più sindaci e società di revisione abbiano cooperato nel condurle. Questo è vero in particolare nel contesto del "gruppo". Il revisore principale ha infatti a disposizione informazioni dirette su operazioni compiute da società partecipate; e il sindaco della capogruppo potrebbe già disporre delle motivazioni economiche delle stesse operazioni.

Una raccomandazione in tal senso, lungi dall'interferire con i doveri dei sindaci stabiliti dal codice civile, dovrebbe al contrario indicare strumenti operativi affinché tali doveri possano essere adempiuti con maggiore efficacia.

Società di revisione: corrispettivi e controllo di idoneità tecnica

L'art. 2, quinto comma, del DPR 136/1975 demanda alla Consob il compito di fissare criteri generali per determinare il corrispettivo spettante alla società di revisione. La *ratio* di tale norma deve essere ricercata nella sovrapposizione di una prestazione di servizi con l'attività di controllo, improntata a finalità di interesse pubblico.

Con delibera 805 del 9 dicembre 1980 la Consob ha stabilito tali criteri, che sono fondamentalmente i seguenti. Vi deve essere un preventivo dettagliato che indichi le unità e la qualificazione professionale delle persone che svolgeranno l'incarico, le ore

stimate per ogni qualifica e il compenso orario e totale per qualificazione professionale. Il corrispettivo può essere adeguato a consuntivo solo quando nel corso dell'incarico si presentino circostanze eccezionali o imprevedibili. Con comunicazione 87/2996 del 27 febbraio 1987 la Consob ha raccomandato a tutte le società che conferiscono l'incarico di acquisire una pluralità di proposte professionali. Tutte le proposte acquisite devono essere trasmesse alla Consob.

La materia è inoltre oggi fortemente influenzata dal provvedimento 140 del 26 agosto 1991 dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato che ha ritenuto intesa vietata ai sensi della legge 287 del 10 ottobre 1990 il "regolamento" dell'Assirevi sui corrispettivi. In detto regolamento venivano determinate tariffe orarie minime e massime, percentuali minime e massime di impegno per ciascuna delle categorie professionali impiegate nella revisione e numero delle ore commisurate al settore di attività e alle dimensioni della società oggetto di revisione.

Nella prassi che la Consob può osservare in sede di approvazione del conferimento degli incarichi, frequentemente la società conferente riceve dalle società di revisione proposte molto diverse tra loro, delle quali una sola appare rispondere razionalmente alle esigenze concrete del singolo incarico. Ciò impedisce una reale confrontabilità delle proposte stesse. Si assiste inoltre a una sensibile riduzione delle ore proposte al fine dell'"aggiudicazione" dell'incarico.

E' attualmente allo studio un intervento che dovrebbe fissare - a differenza della citata delibera 805 che indica più che altro un meccanismo procedurale - criteri di determinazione sostanziale del corrispettivo.

Modalità di redazione della relazione di certificazione

Il decreto legislativo 127 del 27 aprile 1991, ha dato attuazione alle direttive IV e VII in materia societaria relative ai conti annuali e consolidati di taluni tipi di società.

Motivi di coordinamento generale con la nuova disciplina del bilancio hanno portato il legislatore ad emendare il testo dell'art. 4 del dPR 136 del 31 marzo 1975,

eliminando dall'attuale terzo comma il riferimento ai corretti principi contabili. Ciò è dipeso anche dal maggior approfondimento della direttiva rispetto alle previgenti norme del codice civile. Si può in altri termini affermare che gran parte dei principi contabili sono oggi divenuti norma di legge.

La Consob ha quindi proceduto con comunicazione del 1 marzo 1994 ad indicare un nuovo schema di relazione di certificazione ed in tale sede ha innovato la delibera 1079 dell'8 aprile 1982 relativa ai principi di revisione ed ai principi contabili di riferimento per la certificazione. Il nuovo schema di relazione di certificazione risponde alla finalità di rendere coerenti tra loro gli obiettivi tecnici dell'attività di revisione con l'istituto giuridico della certificazione.

Come è noto l'art. 4 del dPR 136/75 non preclude una certificazione in presenza di rilievi tant'è che la Consob già con comunicazione del 23 febbraio 1987 aveva imposto di evidenziare nel "terzo paragrafo" della relazione "ogni riserva, eccezione, nonché ogni rilievo che attenga ad elementi essenziali dell'informativa di bilancio".

La Consob ha pertanto ritenuto di introdurre il cosiddetto giudizio professionale qualificato, al fine di accrescere il contributo di chiarezza che l'attività del revisore deve apportare all'informazione societaria, con particolare riguardo a quella indirizzata al mercato mobiliare. Gli eventuali rilievi che il revisore è tenuto ad evidenziare nel paragrafo della relazione che precede l'opinione sono stati così ricondotti nella loro corretta dimensione informativa, enfatizzando il giudizio di sintesi sull'attendibilità complessiva della rappresentazione contabile al di là dei vizi riscontrati sui specifici aspetti, vero e proprio presupposto per il rilascio della certificazione.

In tal modo l'opinione del revisore, e quindi anche la certificazione che ne rappresenta la forma giuridica di esternazione, è stata ricondotta alla sua funzione essenziale che va ben oltre quella di qualificare il giudizio ma deve tendere piuttosto ad affermare che i finanziatori possono fare affidamento sul bilancio per le scelte di investimento e l'erogazione del credito.

Nel nuovo schema il valore informativo della relazione di certificazione è risultato poi accresciuto da due ulteriori elementi. Si è depurato il paragrafo della relazione che precede l'opinione da qualsiasi commento che non abbia un effetto immediato

sull'opinione stessa. Il nuovo schema prevede infatti che i richiami di informativa siano inseriti dopo l'opinione e debbano riguardare quegli eventi di carattere eccezionale o di particolare rilevanza che, anche se già esposti dagli amministratori, meritano di essere richiamati all'attenzione degli utilizzatori del bilancio.

L'altro punto qualificante della relazione di certificazione è la nuova disciplina delle espressioni di giudizio connesse agli effetti delle cosiddette situazioni di incertezza.

Aderendo alle più recenti evoluzioni internazionali della materia si è ritenuto che non dovesse essere più consentita la possibilità di emettere un giudizio condizionato al verificarsi di eventi futuri ed incerti. Anche questa innovazione rappresenta un rafforzamento della responsabilità del revisore il quale è tenuto ad acquisire prove che possano ragionevolmente dimostrare la validità delle conclusioni degli amministratori, alla data di espressione di opinione sul bilancio.

Organizzazioni collaterali della società di revisione

Il fenomeno delle organizzazioni collaterali delle società di revisione ha impegnato spesso la Consob nell'esercizio dell'attività di vigilanza. Si è trattato, da un lato, di far rispettare la norma sull'oggetto sociale esclusivo (art. 8, secondo comma, n. 1, dPR 136/1975) e, dall'altro, di vigilare sull'indipendenza del revisore.

Bisogna tuttavia prendere atto che tutte le maggiori società iscritte all'Albo speciale appartengono a grandi organizzazioni su scala mondiale le quali, oltre alla revisione contabile, prestano anche diversi servizi (dalla consulenza aziendale a quella tributaria, dagli studi economici al recupero di crediti). A questo riguardo sembra opportuno disciplinare l'offerta di servizi a un soggetto di cui altra società, appartenente alla medesima organizzazione, ha il compito di verificare le scritture.

In tale prospettiva occorre valutare se, e in che termini, il soggetto revisionato possa avvalersi di servizi prestati da organizzazioni collaterali della società di revisione incaricata, al fine di assicurare il corretto svolgimento dell'attività di revisione.

L'armonizzazione delle regole contabili sul piano internazionale

La libertà di circolazione dei capitali e la crescente interconnessione dei sistemi economici consente alle imprese di trovare una più efficiente soddisfazione dei propri fabbisogni finanziari ricorrendo ai mercati internazionali.

La ricerca di risorse finanziarie attraverso l'appello al risparmio su base multinazionale viene anche favorita dalla migliore diffusione dell'informazione d'impresa che, attraverso le tecnologie informatiche, fa sì che siano portati a conoscenza dei risparmiatori le caratteristiche dei soggetti, anche esteri, che offrono opportunità di investimento.

Peraltro, sulla effettiva disponibilità e sulla composizione qualitativa e quantitativa delle informazioni d'impresa hanno un'influenza dominante i diversi contesti culturali, economici e giuridici nazionali. Tale osservazione assume rilievo particolare con riferimento alle regole per la redazione del bilancio. L'applicazione dei principi contabili sviluppati in maniera non armonizzata a livello internazionale può, infatti, condurre alla determinazione di risultati e patrimoni aziendali contrastanti e pertanto non comparabili, rendendo quanto mai imprecisa, se non impossibile una efficace ed efficiente analisi finalizzata alle scelte di portafoglio.

Queste considerazioni hanno condotto all'apertura di un dibattito per la ricerca e la statuizione di un linguaggio comune per le imprese che intendano operare o raccogliere capitali su base multinazionale.

Risultati apprezzabili in materia sono stati finora raggiunti solo all'interno di ambiti territoriali limitati.

In Europa le direttive contabili (78/660/CEE - 86/635/CEE - 91/674/CEE), nonché le direttive sulla borsa e le offerte pubbliche (79/279/CEE - 80/390/CEE - 89/298/CEE), costituiscono la base per l'armonizzazione delle norme dei diversi stati dell'unione, nonché per il mutuo riconoscimento dei conti. Una situazione analoga è riscontrabile, a seguito dell'attuazione dell'accordo bilaterale di mutuo riconoscimento, tra USA e Canada. Al di fuori di tali accordi regionali la situazione presenta aspetti di

maggiore difficoltà. Pertanto, da parte di numerose istituzioni ed organizzazioni internazionali sono state intraprese iniziative al riguardo. Tra queste vanno ricordati i gruppi di lavoro dell'OCSE e dell'ONU.

Incisiva sembra inoltre l'iniziativa che, al fine di garantire un efficiente ed armonico sviluppo dei mercati finanziari, è stata intrapresa dall'*International Organization of Securities Commissions*. La *IOSCO*, infatti, ha avviato un processo di armonizzazione delle regole contabili legato ad immediati risvolti pratici. Si intende cioè evitare che i singoli organismi di controllo richiedano autonomamente e senza alcuna forma di coordinamento informazioni aggiuntive e riconciliazioni dei conti. Si pensi alle disposizioni con le quali la *Securities and Exchange Commission (SEC)* richiede agli emittenti esteri la riformulazione dei propri conti annuali (ed infra-annuali) sulla base dei *Generally Accepted Accounting Principles* vigenti negli USA (US-GAAP).

Analoghe differenziazioni riguardano il controllo legale dei conti. Nelle operazioni cosiddette *cross border* viene infatti richiesto, nella gran parte dei mercati, che i revisori forniscano delle attestazioni di conformità dei principi seguiti rispetto a quelli riconosciuti dai diversi organismi di controllo "ospitanti". D'altra parte la moltiplicazione degli adempimenti costituisce una barriera all'entrata in alcuni mercati e, quindi, una distorsione dell'efficienza nel finanziamento d'impresa. Inoltre, dalla parte degli investitori va rilevato lo sconcerto che può originare dalla sovrapposizione di informazioni (spesso divergenti) provenienti dal mondo delle aziende.

Con l'armonizzazione delle regole contabili condotta in sede *IOSCO* si intende raggiungere l'accordo degli organismi di vigilanza su un corpo di regole per la redazione ed il controllo dei bilanci, la cui applicazione nelle offerte pubbliche multinazionali (o nell'informazione periodica delle imprese quotate sui mercati di più stati) escluda richieste aggiuntive di informazione o di riconciliazione dei conti da parte degli organismi di vigilanza (cd. *Multinational Listing Agreement*).

B - L'ATTIVITA' ISTITUZIONALE

CAPITOLO I

LA DISCIPLINA E IL CONTROLLO DEL MERCATO AZIONARIO

1. Gli interventi sulla quotazione ufficiale dei titoli

Nel corso del 1993, con delibera 7456 del 20 ottobre, è proseguita l'azione di aggiornamento ed integrazione del Regolamento di ammissione alla quotazione ufficiale dei titoli, nell'obiettivo di garantire pari opportunità di funzionamento al mercato italiano rispetto a quelli esteri.

Le integrazioni sono state svolte ad accelerare le procedure di ammissione alle negoziazioni dei titoli rivenienti da offerta pubblica effettuata anche sui mercati internazionali nonché a conseguire il contestuale avvio delle negoziazioni stesse sul mercato italiano e su quelli esteri.

In particolare è stato previsto esplicitamente che l'inizio delle negoziazioni dei titoli rivenienti da offerta pubblica non può essere disposto se non previo rilascio, da parte dell'emittente, di apposita dichiarazione in ordine all'avvenuta consegna dei titoli agli aventi diritto, la Commissione può comunque esonerare da tale obbligo l'emittente che richieda la contestuale ammissione di titoli su mercati italiani ed esteri.

Tale facoltà è peraltro esercitabile laddove le caratteristiche dei singoli mercati esteri interessati lo facciano ritenere di volta in volta possibile; l'esonero è comunque subordinato all'acquisizione, da parte dei soggetti incaricati dell'offerta sul mercato internazionale, dell'impegno negoziale a non effettuare contrattazioni sui titoli anteriormente all'inizio delle stesse sul mercato italiano.

Considerato poi che, nel caso di offerta di titoli sui mercati internazionali, il conseguimento della diffusione può, per l'ampiezza stessa di tali offerte, ritenersi presunto all'atto della conclusione dell'offerta stessa, si è modificata la lettera i) della tav. 1 Allegato A) del citato Regolamento attribuendo alla Commissione la facoltà di esigere la tabella di ripartizione dell'azionariato per classi di possesso in un momento

successivo alla data di inizio delle negoziazioni, allo scopo di accelerare la procedura di quotazione.

Le ammissioni a quotazione

Nel corso del 1993 cinque nuove società hanno ottenuto l'ammissione dei loro titoli azionari alla quotazione ufficiale. La tavola B.1.1 riporta l'elenco delle nuove società ammesse.

Inserire Tavola B.1.1

Fra le società ammesse l'IMI SpA ha chiesto di avvalersi della procedura prevista dall'art. 19 *bis* del Regolamento di ammissione alla quotazione, ottenendo l'ammissione a quotazione contestualmente alla concessione del nulla-osta al deposito del prospetto relativo alla offerta pubblica di vendita. Per quanto concerne, invece, l'ammissione dei titoli della Banca Popolare di Brescia si è trattato di un passaggio dal Mercato ristretto a quello ufficiale.

Nel corso del 1993 l'assemblea straordinaria della SME SpA ha approvato il progetto di scissione parziale della società da attuarsi mediante costituzione di due società beneficiarie, Finanziaria Italgel SpA e Finanziaria Cirio-Bertolli-De Rica SpA, cui sono state trasferite le partecipazioni detenute dalla stessa SME nelle società Italgel SpA e Cirio, Bertolli, De Rica SpA. In considerazione di tale operazione, le azioni rappresentative della situazione della società prima della scissione (azioni SME cum) sono scomparse come tali e sono venute in esistenza le azioni rappresentative della situazione della società dopo la scissione (azioni SME ex). Pertanto, in data 9 agosto, sono state revocate dalla quotazione, nel sistema telematico delle borse valori, le azioni "SME cum" e sono state contestualmente ammesse le azioni "SME ex".

Nel corso del 1993 sono stati iscritti al listino i seguenti prestiti obbligazionari ordinari e convertibili:

- Autostrade 1993/2000 a tasso variabile;
- Mediobanca 4% 1993/1999 serie speciale Alleanza Assicurazioni ordinarie;

- Mediobanca 6% 1993/1999 serie speciale Italmobiliare di risparmio.
Sono stati, inoltre, ammessi alla quotazione al mercato ufficiale i seguenti warrant:
- warrant Alleanza Assicurazioni risparmio n.c. 1993/1006, emessi dalle Assicurazioni Generali SpA e validi per acquistare azioni di risparmio non convertibili di Alleanza Assicurazioni SpA;
- warrant Italmobiliare 1993/1996;
- buoni facoltà di sottoscrizione azioni ordinarie Parmalat Finanziaria SpA.

Nel corso dell'anno sono state adottate tre delibere con le quali sono state istituite altrettante linee separate di quotazione relativamente a titoli emessi con godimento differenziato rispetto a quelli già in circolazione (Tavola B.1.2).

Inserire Tavola B.1.2

Sempre nel corso dell'anno, due provvedimenti hanno riguardato il cambiamento di denominazione sociale di altrettante società: la Intermobiliare SpA (i cui titoli ordinari sono quotati presso le borse valori di Milano e Torino) che è divenuta Intermobiliare - Società di Intermediazione Mobiliare SpA a decorrere dal 5 gennaio e la Eliolona SpA (i cui titoli ordinari sono quotati presso la borsa valori di Milano) che ha mutato la propria denominazione in Texmantova SpA a decorrere dal 17 agosto.

Nel corso del 1993 sono stati ammessi di diritto alla quotazione 19 emissioni di titoli di stato (9 certificati di credito del tesoro e 10 buoni del tesoro poliennali) e 12 prestiti obbligazionari emessi da Istituti di credito speciali, enti delle partecipazioni statali, ENEL, BEI, IMI e FF.SS..

I provvedimenti di revoca dalla quotazione

Le società revocate dalla quotazione nei mercati regolamentati nel corso del 1993 sono state le seguenti:

- WORTHINGTON SpA - dal 24 maggio, dalla borsa valori di Milano a seguito dell'offerta pubblica di acquisto delle azioni della società da parte della controllante *Ingersoll-Dresser Pump. Co.*, che ha fatto venir meno la sufficiente diffusione dei titoli;
- ALCATEL CAVI SpA - dal 17 giugno, dalla borsa valori di Milano a seguito dell'offerta pubblica di acquisto delle azioni della società da parte della controllante *Alcatel Cavi Finanziaria SpA*, che ha fatto venir meno la sufficiente diffusione dei titoli;
- UNIONE MANIFATTURE SpA - dal 5 luglio, dalla borsa valori di Milano a seguito della deliberazione dell'assemblea in merito alla liquidazione volontaria della società ed in considerazione del negativo andamento societario;
- GEROLIMICH SpA - dal 5 luglio, dalle borse valori di Milano Genova e Trieste a seguito della deliberazione dell'assemblea in merito alla liquidazione volontaria della società ed in considerazione del negativo andamento societario;
- VALEO SpA - dal 16 luglio, dalle borse valori di Milano e Torino, a seguito dell'offerta pubblica di acquisto delle azioni della società da parte della controllante *Valeo S.A.*, che ha fatto venir meno la sufficiente diffusione dei titoli;
- PIERREL SpA - dal 9 agosto, dalle borse valori di Milano e Torino, a seguito dell'offerta pubblica di acquisto delle azioni della società da parte della controllante *Procordia AB*, che ha fatto venir meno la sufficiente diffusione dei titoli;
- SME SpA - dal 9 agosto, a seguito della già citata scissione parziale della società che ha portato alla cancellazione delle azioni ordinarie "SME ante scissione" e, come già riferito nel precedente paragrafo riguardante l'ammissione dei titoli alla quotazione ufficiale, alla contestuale ammissione delle azioni ordinarie "SME post scissione";
- UNIPAR SpA - dal 23 agosto, dalla borsa valori di Milano a seguito della dichiarazione di fallimento del Tribunale di Milano;

- ENICHEM SpA - dal 18 ottobre, dalla borsa valori di Milano, a seguito dell'offerta pubblica di acquisto delle azioni della società da parte della controllante ENI SpA, che ha fatto venir meno la sufficiente diffusione dei titoli.

Dal mercato ristretto di Milano è stata, infine, revocata, dal 18 maggio, la Banca Popolare di Brescia Soc. Coop. r.l., i titoli della stessa sono stati contestualmente ammessi alla quotazione presso la borsa valori di Milano.

2. Il settore dell'intermediazione mobiliare

L'albo delle SIM

L'anno in rassegna costituisce una tappa fondamentale nel processo di evoluzione dei nuovi soggetti intermediari. Peraltro, il periodo di piena applicazione della normativa regolamentare emanata dalle Autorità di controllo nel luglio del 1991 per l'attuazione della legge 1/91, ha avuto inizio solo al termine del 1993.

E' infatti venuto a scadere il regime transitorio previsto dall'art. 2 del regolamento generale per l'attuazione degli artt. 3, comma 2, e 9, commi 4 e 5, della legge 1/91, per quanto attiene ai requisiti di capitale minimo delle società di intermediazione mobiliare.

Le iscrizioni all'Albo di cui all'art. 3, comma 1, della citata legge hanno subito, come previsto, una decelerazione dopo i ritmi serrati registrati nel primo anno di esordio nel mercato dei nuovi soggetti introdotti dalla legge di riforma in parola. All'inizio dell'anno risultavano iscritte all'Albo 285 società di intermediazione mobiliare.

A quella data, scaduto con il 31 dicembre 1992 il periodo transitorio stabilito dall'art. 19, comma 3, dalla legge 1/91, il processo di conversione delle società commissionarie di borsa risultava quasi del tutto completato; solo 4 società ex

commissionarie di borsa non avevano ancora, come si riferirà in appresso, completato la trasformazione in SIM.

Nel corso del 1993 sono state iscritte all' Albo ulteriori 16 società delle quali 4, come detto, già commissionarie di borsa, ed è stata disposta la cancellazione di 34 società. Per queste ultime occorre segnalare che 28 sono state cancellate a seguito di istanza di rinuncia all'esercizio delle attività autorizzate e 6 a seguito della conclusione di procedimenti sanzionatori aperti nei confronti delle stesse (3 nel corso dell'anno e 3 a conclusione di procedimenti avviati nell'anno precedente).

Al 31 dicembre 1993 risultavano, pertanto, complessivamente iscritte all'Albo 267 SIM. In vista della scadenza del periodo transitorio utile per l'adeguamento del capitale sociale ai minimi previsti dall'art. 2 del citato regolamento generale per l'attuazione delle disposizioni di cui agli artt. 3 e 9 della legge 1/91, è stata avviata una indagine presso le 27 SIM che, nel mese di novembre, non risultavano avere ancora avviato le attività autorizzate, allo scopo anche di segnalare che il mancato svolgimento di tali attività non esimeva le SIM in questione dai suddetti obblighi di adeguamento del capitale previsti in relazione alle autorizzazioni concesse. L'indagine si rendeva necessaria anche per accertare l'interesse e i programmi di 6 SIM autorizzate precedentemente al 1° gennaio 1992, per il mantenimento della iscrizione all'Albo.

Successivamente a detta indagine ricognitiva, agli inizi del 1994 è stata avviata la procedura di cui all'art. 13, comma 9, nei confronti delle società per le quali, in conseguenza del mancato adeguamento del capitale sociale entro il termine del 31 dicembre 1993, risultava accertata la perdita di uno dei requisiti richiesti per l'iscrizione all'Albo. Come noto tale procedura prevede che la Consob, sentiti gli amministratori della società interessata, fissi per la ricostituzione del requisito mancante un termine non superiore a sei mesi, eventualmente irrogando una sospensione sanzionatoria e disponendo la cancellazione dall'Albo della società nel caso che questa lasci decorrere inutilmente il termine fissato.

In considerazione di quanto sopra accennato in merito alle società che non avevano ancora dato avvio alle attività autorizzate e tenendo altresì conto del numero delle società nei confronti delle quali sono stati adottati provvedimenti di sospensione

o di cancellazione dall'Albo, il numero complessivo delle SIM che hanno operato effettivamente nel corso dell'anno assomma a 206 unità. L'esame sotto l'aspetto funzionale delle 267 SIM autorizzate alla fine dell'anno in esame, evidenzia una crescita del 18% circa del numero delle SIM polifunzionali (autorizzate ad esercitare tutte le attività di cui all'art. 1, comma 1, della legge 1/91) frutto, in massima parte, di processi di concentrazione tra SIM nell'ambito dello stesso gruppo.

Anche il numero delle SIM autorizzate allo svolgimento di una sola attività risulta aumentato del 37% per effetto di un processo di specializzazione collegato anche alla scadenza, di cui si è fatto cenno più sopra, del regime transitorio per l'adeguamento del capitale sociale ai valori minimi richiesti dal regolamento generale adottato dalla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, nel luglio del 1991. Nell'ambito di queste ultime non si riscontra alcuna società autorizzata all'esercizio della attività di negoziazione per conto terzi di cui all'art. 1, comma 1, lettera a) della legge 1/91 ovvero dell'attività di collocamento e distribuzione di valori mobiliari di cui alla lettera b) dell'articolo citato.

Inserire Tavola B.1.3

L'esame delle SIM sotto l'aspetto dimensionale evidenzia, analogamente a quanto segnalato sotto il profilo della concentrazione funzionale, una progressiva polarizzazione delle società nelle due classi estreme basso-alte di capitale.

Inserire Tavola B.1.4

Ancorché la rilevazione riferita nella relazione dell'anno precedente prendesse in esame una situazione parziale relativa a 227 SIM autorizzate alla data del 30 giugno 1992 (situazione sostanzialmente modificata nell'ultimo trimestre di quell'anno per effetto dell'iscrizione all'Albo, a seguito della conversione in società di intermediazione mobiliare, di 55 commissionarie di borsa) si ritiene comunque significativo un confronto con la rilevazione al 31 dicembre 1993, considerato che i provvedimenti di iscrizione adottati nel corso del 1992 per le *ex* commissionarie di borsa hanno avuto efficacia dal 1° gennaio 1993.

Da tale raffronto emerge un incremento del numero delle società appartenenti alle due classi più elevate, con capitale pari o superiore a 10 miliardi di lire, che costituiscono il 27,3% del totale. Si è ridotto al 60% del totale il numero delle società

che presentano un capitale inferiore a 5 miliardi, mentre risulta pressoché invariato il numero delle società comprese nelle ultime due classi nelle quali rientrano 86 società pari al 32,2% del totale.

A proposito delle ultime due classi ora richiamate, nella tavola risulta evidenziata la perdita del requisito del capitale minimo per 17 società (con capitale inferiore al miliardo) ma non quella di ulteriori 32 società semipolifunzionali (con capitale minimo compreso fra 5 e 1 miliardo di lire).

Dal punto di vista della distribuzione regionale la ripartizione delle SIM iscritte all'Albo è descritta dalla Tavola B.1.5.

Inserire Tavola B.1.5

La situazione rilevata alla fine dell'anno in rassegna evidenzia una significativa contrazione del numero delle società nelle regioni Lazio e Piemonte, diminuite rispettivamente (in valori relativi rispetto alla fine dell'anno precedente) del 21% e del 27%. Nelle altre regioni la situazione risulta pressoché stazionaria.

Da ultimo nella Tavola B.1.6 si fornisce una indicazione di larga massima della distribuzione delle SIM fra le diverse categorie proprietarie o gruppi di appartenenza, con l'avvertenza che il processo di continua trasformazione degli assetti proprietari oltre che rendere particolarmente complessa la rilevazione di cui trattasi non consente di attribuirle una valenza di lunga durata.

Inserire Tavola B.1.6

In merito ai contenuti della tavola si rileva che con la scadenza del regime transitorio previsto dall'art. 18, comma 4, della legge 1/91, in particolare per quanto attiene alla riserva di legge per le partecipazioni azionarie degli agenti di cambio, il numero delle società di intermediazione, con partecipazioni di controllo, o comunque significativamente rilevanti, di agenti di cambio è diminuito del 40,7%.

Altro dato significativo, nei limiti sopra richiamati di valenza temporanea delle rilevazioni di riferimento, è costituito dal trasferimento di partecipazioni da persone fisiche (-48%) a gruppi finanziari (+58%).

I ruoli degli Agenti di cambio

La legge 1/91, nello stabilire la unificazione dei ruoli degli agenti di cambio istituiti presso il Ministero del tesoro in un ruolo unico nazionale, ha altresì previsto l'istituzione presso il Ministero del tesoro di un ruolo speciale per la iscrizione degli Agenti di cambio partecipanti nelle società di intermediazione mobiliare in qualità di soci, amministratori, dirigenti o negozianti in borsa o nel mercato ristretto.

Nel corso dell'anno la situazione dei ruoli degli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale si è modificata, per effetto dei provvedimenti adottati dal Ministro del tesoro, passando da gennaio a dicembre da 82 a 93 soggetti. Le variazioni sono dovute alla cancellazione dal ruolo di 5 agenti di cambio, al trasferimento al ruolo speciale di 14 agenti e alla reinscrizione per trasferimento dal ruolo speciale di 3 agenti di cambio.

Le variazioni degli agenti iscritti nel ruolo speciale, passati da gennaio a dicembre da 104 a 96, sono dovute alla cancellazione dal ruolo per dimissioni di 19 agenti di cambio e per trasferimento al ruolo unico nazionale di 3 agenti, nonché per la iscrizione di 14 agenti provenienti dal ruolo unico nazionale.

Enti creditizi autorizzati all'intermediazione mobiliare

Al 30 giugno 1993 le aziende ed istituti di credito autorizzati dalla Banca d'Italia allo svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare assommano a 943 unità, di cui 14 soggetti inattivi; 262 enti creditizi sono autorizzati esclusivamente alla raccolta di ordini.

La Tavola B.1.7 riporta il numero complessivo delle autorizzazioni concesse al 30 giugno 1993 per singola attività di intermediazione mobiliare ed il numero delle aziende ed istituti di credito che, dopo essere stati autorizzati, hanno rinunciato volontariamente all'esercizio dell'attività.

Inserire Tavola B.1.7

Le società fiduciarie

Nella relazione per l'anno 1992 è stata esaminata la situazione delle società fiduciarie alle quali, anteriormente all'entrata in vigore della legge 1/91, erano stati conferiti anche incarichi di amministrazione fiduciaria tradizionale (cosiddetta statica) e che, in conformità alla nuova normativa, avevano avviato le procedure per la dismissione di tale attività, ovvero erano in attesa del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività fiduciaria, da parte del competente Ministero, in favore di società collegate, alle quali conferire successivamente i mandati di amministrazione. Alla fine del 1992, 9 società fiduciarie iscritte alla sezione speciale dell'albo risultavano non aver ancora concluso le suddette procedure.

Al 31 dicembre dell'anno in esame, delle suddette 9 società, 6 hanno portato a termine la dismissione dei mandati di amministrazione in parola, mentre una società aveva ancora in corso l'estinzione di un esiguo numero di mandati. Le restanti due società sono tuttora in attesa del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di cui alla legge 1966 del 23 novembre 1939, a favore di società alle stesse collegate ai fini del successivo conferimento a queste ultime dell'attività fiduciaria tradizionale.

Nel corso del 1993 sono state iscritte alla sezione speciale dell'Albo 3 società ed è stata disposta la cancellazione di 15 società. Di quest'ultime, 12 sono state cancellate a seguito di rinuncia all'esercizio dell'attività di cui all'art. 17, comma 1, della legge 1/91, 3 società sono state cancellate a seguito della conclusione di procedimenti sanzionatori aperti nei confronti delle stesse durante il 1993 e, in un caso, nel 1992, come riferito nella precedente relazione annuale. Quest'ultimo procedimento si è concluso nel 1993 con l'adozione di un provvedimento di sospensione per un periodo di sei mesi e con la successiva cancellazione della società dalla sezione speciale dell'albo delle SIM, a seguito della revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di cui alla legge 1966/39, e dell'emanazione del decreto ministeriale di liquidazione coatta amministrativa.

Complessivamente, nell'anno in esame, sono stati aperti quattro procedimenti sanzionatori, tramite l'adozione nei confronti di altrettante società fiduciarie dei relativi provvedimenti di sospensione cautelare dell'attività.

Di questi procedimenti, tre si sono conclusi nel 1993 con l'adozione, in due casi, del provvedimento di cancellazione a seguito dell'accertamento dello stato di insolvenza e, in un caso, con l'adozione del provvedimento di sospensione dell'attività per un periodo di sei mesi, a seguito dell'accertamento di gravi violazioni di legge e di regolamento; il quarto procedimento si è concluso nei primi mesi del 1994 con l'adozione, nei confronti della società interessata, di un provvedimento di sospensione dell'attività per un periodo di quattro mesi, per le medesime motivazioni.

Al 31 dicembre 1993 risultavano pertanto complessivamente iscritte alla sezione speciale dell'Albo 59 società fiduciarie. Di queste società, alla medesima data, 5 non avevano ancora avviato l'attività.

Il regolamento adottato dalla Banca d'Italia il 2 luglio 1991, d'intesa con la Consob, nel prescrivere per le società fiduciarie un capitale sociale versato non inferiore a 2 miliardi di lire (in conformità al minimo stabilito per le società di intermediazione mobiliare che svolgono la sola attività di gestione di patrimoni), ha previsto un periodo transitorio, con scadenza 31 dicembre 1993, durante il quale era consentito un valore minimo di capitale versato dell'ammontare di un miliardo di lire. Pertanto in vista di tale scadenza, nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno, la maggioranza delle società fiduciarie ha provveduto ad adeguare il capitale sociale al valore minimo definitivo.

In previsione di tale ulteriore impegno patrimoniale, alcune società hanno invece preferito rinunciare all'esercizio dell'attività per la quale erano state autorizzate, ottenendo, su richiesta, la conseguente cancellazione dalla sezione speciale dell'Albo.

Al 31 dicembre 1993, la distribuzione per classi di capitale versato dalle 59 società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo SIM, vedeva 7 società con capitale inferiore a 2 miliardi di lire, 42 con capitale di 2 miliardi e 10 con capitale superiore a tale livello.

Dal punto di vista della distribuzione regionale, risulta che circa il 62% delle società ha la sede legale in Lombardia, il 12% in Toscana e il restante 26% è quasi equamente ripartito sul territorio del Lazio, dell'Emilia Romagna e del Piemonte.

L'albo unico nazionale dei promotori di servizi finanziari

Nel 1993 la disciplina concernente l'albo e l'attività dei promotori di servizi finanziari, ha trovato piena e definitiva applicazione.

Nel corso del 1993 si è completata, infatti, la terza sessione del 1992 degli esami di idoneità per l'iscrizione all'albo dei promotori, le cui prove scritte si sono tenute il 30 aprile 1993, ed è stata portata a termine, quindi, la fase transitoria che ha consentito l'iscrizione all'albo, in regime di esenzione dalla pratica obbligatoria, per i soggetti individuati dall'art. 20 del regolamento approvato con delibera 5388 del 2 luglio 1991, concernente l'albo e l'attività dei promotori di servizi finanziari. Il 3 dicembre dello stesso anno si è svolta la prova scritta dell'unica sessione del 1993 degli esami di idoneità in parola.

I partecipanti alla terza sessione 1992 sono stati 3.535, di cui 3.103 dichiarati idonei; alla sessione 1993 hanno partecipato 3.193 soggetti e sono stati, fra questi, ammessi alla prova orale 2.867.

In data 16 novembre 1993, la Consob ha altresì indetto la prima sessione per il 1994 degli esami di idoneità per l'iscrizione all'albo dei promotori. Gli iscritti nell'albo dei promotori di servizi finanziari alla data del 31 dicembre 1993 erano 18.013, la ripartizione per regione è indicata nella Tavola B.1.8.

Inserire Tavola B.1.8

Per quel che concerne i rapporti tra la Consob e le commissioni regionali, questi hanno comportato, come nel 1992, un'intensa attività, sia di raccordo con le competenze centrali della Consob, sia di assistenza all'operato delle singole commissioni regionali. Nel corso del 1993, secondo anno di applicazione della

normativa, la Consob ha inoltre fornito riscontro a numerosi quesiti concernenti l'interpretazione di alcuni aspetti della disciplina regolamentare.

Al riguardo è stato chiarito che la possibilità che un soggetto eserciti attività di procacciamento d'affari per conto di una società di intermediazione mobiliare non è prevista né dalla legge 1/91, né dai relativi regolamenti attuativi. Le società di intermediazione mobiliare, autorizzate allo svolgimento delle attività di cui all'art. 1, stessa legge 1/91, che intendano offrire i propri servizi in luogo diverso dalla propria sede sociale o dalle proprie sedi secondarie, devono avvalersi esclusivamente dell'opera di promotori di servizi finanziari.

E' stato precisato anche che il termine semestrale di cui all'art. 11, comma 1, del regolamento 5388/91, entro il quale i soggetti che hanno superato l'esame di idoneità devono richiedere l'iscrizione all'albo dei promotori finanziari, è ordinatorio e non perentorio; pertanto il promotore che lascia trascorrere il predetto termine non decade dal diritto di richiedere in un momento successivo l'iscrizione all'albo in parola.

E' stato inoltre chiarito che il periodo semestrale di praticantato, previsto dall'art. 9, comma 1, lettera i), dello stesso regolamento, necessario per l'iscrizione all'albo, deve essere continuativo, senza interruzioni; tale continuità non risulta interrotta qualora, durante il semestre, il praticante coadiuvi un promotore finanziario diverso da quello presso il quale aveva iniziato il praticantato. Occorre tuttavia che tale variazione sia documentata da dichiarazioni di entrambi i promotori finanziari, dalle quali risulti chiaramente che l'attività del praticante non è stata interrotta.

I promotori di servizi finanziari, i quali siano altresì mandatari per conto di una compagnia di assicurazione, possono promuovere i contratti di quest'ultima a condizione che gli stessi siano diversi da eventuali prodotti assicurativi offerti dall'intermediario per conto del quale essi svolgono l'attività di sollecitazione del pubblico risparmio.

Al fine di non ingenerare nella clientela confusione circa la provenienza del prodotto offerto - se, cioè, una determinata polizza assicurativa rientri tra i "prodotti e servizi diversi" offerti dalla SIM ai sensi dell'art. 15, comma 1, del reg. 5386/91 o viceversa, appartenga alla gamma dei prodotti direttamente offerti dalla compagnia assicuratrice - è necessario che il promotore, che è anche agente della società di

assicurazioni, svolga quest'ultima attività per conto di una compagnia diversa da quella che presta il servizio assicurativo offerto dalla SIM.

L'art. 10, comma 1, lettera c), del regolamento approvato con delibera 5387 del 2 luglio 1991, prevede che i promotori finanziari possano ricevere, con le modalità stabilite per iscritto dagli intermediari autorizzati e preventivamente rese note ai clienti, disposizioni provenienti dai clienti medesimi. La norma ha l'evidente finalità di consentire all'intermediario autorizzato di verificare che gli ordini ricevuti per il tramite dei promotori finanziari siano stati effettivamente impartiti dalla clientela e non siano viceversa il risultato di attività poste in essere dai promotori stessi in violazione della disciplina vigente.

Al riguardo è stato rammentato che è dovere degli intermediari autorizzati controllare adeguatamente l'attività dei dipendenti e collaboratori, ivi compresi i promotori, ed è stata segnalata l'opportunità di stabilire modalità procedurali che garantiscano la possibilità di accertare l'effettiva provenienza dalla clientela delle disposizioni in questione.

E' stato anche evidenziato che la legge 1/91 ed i relativi regolamenti di attuazione non prescrivono, in via generale, regole concernenti le modalità di diffusione di messaggi pubblicitari da parte di promotori di servizi finanziari.

Cionondimeno si ritiene che gli stessi, ove non siano limitati alla mera indicazione delle generalità, del recapito e dell'attività svolta, dovranno tassativamente conformarsi alle prescrizioni concernenti i messaggi pubblicitari diffusi dagli intermediari autorizzati, di cui all'art. 14 del regolamento approvato con delibera 5387/91, ed essere, quindi, concordati con l'intermediario per conto del quale il promotore opera.

Con la delibera 7393 del 22 settembre 1993, sono state apportate alcune modifiche al regolamento 5388/91, che si innestano sul quadro normativo preesistente con l'obiettivo di migliorarne ulteriormente la funzionalità.

A conclusione del periodo transitorio, che si era reso necessario per la salvaguardia di diritti acquisiti da soggetti operanti nel settore ancor prima dell'entrata in vigore del regolamento concernente l'albo e l'attività dei promotori finanziari, la Consob ha infatti ritenuto opportuno apportare alcune modifiche regolamentari che, non

stravolgendo l'impianto normativo, appaiono tuttavia più funzionali ad una migliore gestione dell'albo.

Le nuove disposizioni consentono, ancora una volta, di ridurre il periodo di tempo necessario ai fini dell'accesso alla professione di promotore, ferma restando l'impostazione sottesa alle precedenti disposizioni: questa, come è noto, prevede che alla professione si acceda dopo un periodo di pratica, durante il quale l'intermediario dovrà curare, anche attraverso il tutor, la necessaria preparazione teorica e tecnica del praticante, e con il superamento dell'esame di idoneità, il cui scopo è soprattutto quello di verificare il livello delle conoscenze teoriche acquisite dal candidato.

In considerazione di ciò, la Consob ha voluto confermare l'innovazione, introdotta con precedente delibera 6359 del 22 luglio 1992, consistente nella trasformazione del praticantato da requisito per la partecipazione all'esame di idoneità in requisito per l'iscrizione all'albo; a tal proposito, è stato quindi previsto che la domanda di iscrizione nella sezione praticanti dell'elenco regionale dei promotori ha anche valore di domanda di partecipazione all'esame di idoneità.

L'esercizio dell'attività da almeno due anni consente, poi, al promotore di farsi coadiuvare da due praticanti, ampliando gli spazi di reclutamento di questi ultimi da parte degli intermediari.

Il complesso delle innovazioni intese a ridurre i tempi e snellire le procedure di iscrizione all'albo dei promotori comprende, anche, la previsione della dichiarazione, all'atto della presentazione della domanda, della sussistenza dei requisiti previsti per l'iscrizione medesima, già comprovati in sede di ammissione alla sezione praticanti dell'elenco regionale.

Un particolare regime è previsto, inoltre, per coloro i quali hanno maturato un'esperienza biennale nel settore dell'intermediazione mobiliare rivestendo la qualifica di quadro presso un'azienda o un istituto di credito. Tali soggetti, in considerazione delle conoscenze già acquisite nello specifico settore e della contiguità dell'attività esercitata con quella di promozione di servizi finanziari, possono svolgere un tirocinio di soli tre mesi, in luogo dei sei previsti.

Si segnalano infine alcune modifiche tendenti a migliorare la funzionalità delle commissioni regionali. In particolare, è previsto il potere di revoca dei membri effettivi e supplenti delle commissioni regionali da parte degli stessi organismi che procedono alla loro nomina e si dispone che il segretario delle medesime commissioni sia scelto dalla camera di commercio tra i funzionari camerati.

Da ultimo, si evidenzia che, oltre alla già prevista ipotesi di sospensione a tempo indeterminato dall'attività per i promotori imputati, ai sensi dell'art. 60 c.p.p., per uno dei delitti specificamente indicati, è stata introdotta la medesima misura cautelare per i promotori che siano sottoposti ad una delle misure cautelari personali di cui al Libro IV del codice di procedura penale e, precisamente, a:

- 1) misure coercitive (divieto di espatrio; obbligo di presentazione alla polizia giudiziaria; divieto e obbligo di dimora; arresti domiciliari; custodia cautelare in carcere o in luogo di cura);
- 2) misure interdittive (sospensione dell'esercizio della potestà dei genitori; sospensione dall'esercizio di un pubblico ufficio o servizio; divieto temporaneo di esercitare determinate attività professionali o imprenditoriali).

Il fondo nazionale di garanzia

L'art. 15 della legge 1/91 ha previsto l'istituzione di un fondo nazionale di garanzia allo scopo di tutelare i crediti vantati da clienti nei confronti delle SIM e degli altri soggetti autorizzati, derivanti dall'esercizio delle attività di intermediazione mobiliare poste in essere da tali soggetti.

La disciplina di dettaglio del fondo è stabilita dal decreto del Ministero del tesoro del 30 settembre 1991, integrato successivamente il 25 marzo 1992. Detti decreti, emanati su proposta della Consob formulata d'intesa con la Banca d'Italia, hanno determinato le modalità di organizzazione e funzionamento del fondo; la misura del contributo che gli intermediari sono tenuti a versare al fondo; i casi, le modalità ed i

limiti di intervento del fondo nonché le norme per la gestione e l'investimento delle attività del medesimo.

Nel primo anno di attività sono affluite al Fondo per versamenti relativi alla quota fissa complessivamente 1.032,6 milioni di lire, al netto di 293,1 milioni relativi a 459 restituzioni che il Fondo ha dovuto effettuare a quegli intermediari per i quali il 2% dei proventi lordi realizzati nell'anno è risultato, a fine esercizio, inferiore all'importo della quota fissa di un milione.

Su tale importo il Fondo ha fatto gravare le proprie spese di funzionamento, pari a 256,6 milioni di lire, l'importo residuo della quota fissa 1992 è risultato pertanto pari a 776 milioni di lire. A detto importo è andato ad aggiungersi la somma complessiva di 6.575 milioni di lire, relativa alla quota variabile per l'anno 1992.

Gli importi di cui sopra si sono incrementati dei versamenti per la quota fissa 1993 che, al netto della dotazione delle spese di funzionamento, sono ammontati a 555 milioni di lire.

Presso il Fondo sono inoltre affluite 1.462,8 milioni di lire versate dagli intermediari in conto contributi futuri, volendo indicare con tale espressione i contributi che il Fondo avrebbe dovuto restituire agli intermediari per effetto del calcolo della percentuale del 2% e che gli stessi hanno chiesto di considerare appunto in conto delle future contribuzioni.

Da quanto sopra, risulta che le somme disponibili presso il Fondo al 31 dicembre 1993 sono così ripartite:

Quota fissa 1992	Lit	776 milioni
Quota variabile 1992	Lit	6.575 milioni
Versamenti in conto contributi futuri	Lit	1.463 milioni
Totale	Lit	8.814 milioni
Quota fissa 1993	Lit	555 milioni
Totale	Lit	9.369 milioni

Le disponibilità di cui sopra possono concorrere al pagamento da parte del Fondo nella misura del 25% del credito complessivo di ciascun cliente, comprensivo degli interessi maturati alla data dell'accertamento dello stato di insolvenza. Per ciascuna

insolvenza il Fondo non rimborsa più del 40% del valore del proprio patrimonio dedotto l'importo delle spese di funzionamento. Quest'ultimo valore limite complessivo, in attesa dell'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 1993, è desumibile dai dati riassuntivi sopra esposti ed è pari a 3.747,6 milioni di lire. Può quindi concludersi che l'intervento del Fondo, in base alle attuali disponibilità, risulterebbe pieno in caso di insolvenze entro i 15 miliardi di lire e progressivamente ridotto in proporzione ad eventuali maggiori insolvenze.

Nel corso del 1993 si sono verificate le insolvenze relative ai fallimenti di un agente di cambio e di tre SIM ed alle liquidazioni coatte amministrative di tre società fiduciarie iscritte alla apposita sezione speciale dell'Albo SIM con riferimento ad esse il Fondo, nella sua relazione annuale, ha precisato che "pur non essendo noto l'esatto ammontare delle insolvenze ad oggi verificatesi, in base a notizie apprese in via indiretta sulla loro entità, il patrimonio del Fondo risulta chiaramente non adeguato a far fronte agli impegni che il Fondo stesso sarà chiamato ad assolvere".

La materia richiede pertanto ulteriori approfondimenti, già avviati dalle Autorità competenti, allo scopo di attribuire al Fondo in questione un assetto e una consistenza adeguati all'importante funzione che questo è chiamato a svolgere a tutela dei risparmiatori.

3. La vigilanza esercitata dalla Consob

Provvedimenti cautelari e sanzioni amministrative

Complessivamente nel corso dell'anno sono state avviate 19 procedure di contestazione per irregolarità e violazioni di norme di legge e regolamentari riscontrate nei confronti di 3 Agenti di cambio e 16 SIM (di queste ultime, 3 procedure sono proseguite nell'anno in corso).

In seguito all'avvio di procedimenti sanzionatori, in esito a verifiche ispettive iniziate anche nel corso dell'anno precedente nei confronti delle SIM, la Commissione ha adottato, nel corso dell'anno, 5 provvedimenti di sospensione cautelare della durata di sessanta giorni, ai sensi dell' art. 13, comma 2, della legge 1/91. Inoltre, per 6 casi nei quali ricorrevano le condizioni previste dall'art. 13 della legge citata, la Commissione ha proposto al Ministro del tesoro lo scioglimento degli organi amministrativi delle SIM ai sensi del comma 6, lettera b). Con il provvedimento di scioglimento il Ministro del tesoro ha contestualmente nominato i commissari incaricati della gestione delle società in sostituzione dei disciolti organi amministrativi.

In 2 casi di accertate gravi irregolarità nella gestione della società, su proposta della Consob, il Ministro del tesoro ha disposto la sospensione dall'Albo per un periodo di sei mesi della società stessa ai sensi del comma 4 dell'art. 13 della legge 1/91.

La Consob ha da ultimo provveduto, ai sensi del 5 comma del citato art. 13, alla cancellazione di 6 SIM dall'Albo su disposizioni impartite dal Ministro del tesoro (per 3 casi e conclusione di procedimenti sanzionatori avviati nell'anno precedente). Nella tavola 1 è riportata una sintesi dei procedimenti svoltisi nel corso dell'anno che hanno comportato l'adozione dei provvedimenti cautelari e di sanzioni amministrative nei confronti delle SIM.

Il registro dei reclami

L'art. 22 del Regolamento 5387/91 impone agli intermediari autorizzati (SIM, Società fiduciarie iscritte alla sezione speciale dell'Albo SIM, banche ed enti creditizi autorizzati ai sensi dell'art. 16 della legge 1/91) di istituire un registro concernente i reclami ricevuti per iscritto. Il 4 comma del predetto articolo statuisce l'obbligo di trasmettere alla Consob entro il 31 gennaio di ogni anno una comunicazione al riguardo.

In particolare, dette comunicazioni debbono avere riguardo al numero dei reclami ricevuti nel corso dell'anno precedente, con un estratto per quelli ricevuti entro il mese

di ottobre che non hanno trovato composizione nel corso dell'anno solare precedente, ed un ulteriore estratto per i reclami formulati da altri intermediari autorizzati.

Lo stato delle segnalazioni pervenute è sintetizzato nella Tavola B.1.9.

Inserire Tavola B.1.9

La vigilanza sull'attività dei promotori di servizi finanziari

L'attività di vigilanza della Consob sul rispetto, da parte dei promotori di servizi finanziari, delle regole di comportamento stabilite con il regolamento in commento, ha senza dubbio avuto un notevole sviluppo nel corso del 1993, grazie anche alla assidua collaborazione prestata dalle commissioni regionali e alle segnalazioni pervenute da parte degli intermediari e dei risparmiatori.

In tale settore le iniziative della Commissione intraprese nel corso degli anni precedenti al 1993, finalizzate a costruire le basi di un sistema di controlli efficace e tempestivo, hanno raggiunto lo scopo di un più diretto coinvolgimento e di una maggiore sensibilizzazione sia degli operatori del settore, che dei risparmiatori nella loro veste di utilizzatori finali dei servizi di intermediazione mobiliare.

Nel corso dell'anno in esame, sono stati avviati, infatti, sulla base di segnalazioni pervenute alla Consob, 99 procedimenti di contestazione finalizzati, ai sensi dell'art. 17 del regolamento 5388/91, all'eventuale adozione di sanzioni disciplinari e amministrative pecuniarie, in relazione a presunti comportamenti illeciti di promotori di servizi finanziari.

A proposito del periodo in cui si è verificato l'illecito, si ribadisce che i provvedimenti sanzionatori adottati dalla Commissione hanno riguardato solo gli illeciti commessi a partire dall'entrata in vigore del regolamento, ovverosia dal 5 gennaio 1992.

In relazione ai procedimenti sanzionatori avviati, anche nel corso del precedente anno, nei confronti di quei soggetti, iscritti all'albo, per i quali sussisteva la presunzione della commissione di atti illeciti, si evidenzia che in 84 casi è stato adottato un

provvedimento di sospensione cautelare nei confronti di altrettanti promotori per fatti illeciti commessi dopo l'entrata in vigore del regolamento.

Nel corso del 1993 sono stati adottati provvedimenti di radiazione dall'albo nei confronti di 79 promotori, essendo stata accertata la sussistenza delle violazioni agli stessi contestate. Inoltre, nel corso del medesimo anno, la Consob ha deliberato:

- di archiviare 4 procedimenti nei confronti di altrettanti promotori di servizi finanziari, dopo avere accertato l'insussistenza delle violazioni contestate;
- di sospendere a tempo indeterminato 4 promotori che hanno assunto la qualità di imputati ai sensi dell'art. 60 c.p.p., ovvero risultavano essere indagati per i delitti di cui all'art. 9, comma 1, lettera e) del regolamento 5388/91;
- di adottare 3 provvedimenti di sospensione, per un periodo di tre mesi in due casi e di quattro mesi nell'altro, dall'esercizio dell'attività di promotore di servizi finanziari, in relazione all'accertata grave violazione di norme legislative e regolamentari;
- di adottare 3 provvedimenti di censura in relazione all'accertata violazione di norme legislative e regolamentari.

Si evidenzia altresì che nel corso del 1993 è stato adottato 1 provvedimento di inibizione, relativo ad un caso aperto nel corso del 1992, dall'esercizio transitorio, ai sensi dell'art. 20 del regolamento 5388/91, dell'attività di promotore di servizi finanziari.

Tali violazioni hanno riguardato, prevalentemente, l'accettazione di modalità di pagamento difformi da quelle previste dalla normativa.

Si osserva inoltre che i più frequenti casi di illeciti riscontrati, si riferiscono:

- all'esercizio dell'attività di promotore per conto di un intermediario non autorizzato allo svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare di cui all'art. 1, comma 1, della legge 1/91;
- all'esercizio dell'attività di promotore in violazione dell'art. 5, comma 3, terzo periodo, medesima legge, che prevede che l'attività di promotore di servizi finanziari può essere svolta esclusivamente per conto e nell'interesse di una sola società di intermediazione mobiliare;

- all'offerta di operazioni di investimento in valori mobiliari in violazione della normativa sulla sollecitazione del pubblico risparmio di cui all'art. 18 della legge 216/74.

Sempre in relazione ai provvedimenti adottati nel corso dell'anno in esame, la Consob, in osservanza al disposto di cui all'art. 5, comma 8, lettera g), che prevede l'applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria a carico dei promotori che si rendano responsabili di violazioni delle regole di presentazione e di comportamento, ha irrogato tale sanzione nei confronti di 24 promotori.

Per quanto concerne la commisurazione dell'importo, che ai sensi della suddetta disposizione normativa va dal minimo di un milione al massimo di 50 milioni di lire, si è tenuto conto dei criteri stabiliti dall'art. 11 della legge 689 del 24 novembre 1981, recante "Modifiche al sistema penale", ovverosia della gravità della violazione, dell'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché della personalità dello stesso e delle sue condizioni economiche. In considerazione di quanto sopra evidenziato, la Consob ha irrogato sanzioni amministrative i cui importi sono variati da un minimo di 1 milione fino ad un massimo di 43,5 milioni di lire.

Al riguardo si sottolinea che, nel corso del 1993, sono state proposte tre opposizioni ai sensi dell'art. 22, della legge 689/81, da parte di altrettanti promotori di servizi finanziari, nei confronti dei quali era stata applicata la sanzione amministrativa pecuniaria di cui trattasi.

In un caso, il Pretore competente ha emanato una sentenza con la quale ha ridotto la sanzione pecuniaria applicata dalla Consob nei confronti di un promotore di servizi finanziari da 31 a 5 milioni di lire. La violazione accertata, posta a base della suddetta ordinanza, era costituita dalla indebita ritenzione, da parte del promotore, della somma di lire 2.559.000 versatagli da un cliente nel corso del 1992, per la sottoscrizione di una polizza assicurativa. Il Pretore in questione ha ridotto la sanzione pecuniaria, in considerazione del comportamento tenuto dal promotore successivamente alla violazione accertata dalla Consob, che ha portato ad eliminare ogni danno economico, come risulta dai documenti prodotti all'udienza tenutasi davanti allo stesso Pretore.

Per quel che concerne i procedimenti sanzionatori, per l'applicazione delle sanzioni disciplinari e pecuniarie, si rileva che nel 1993 il presupposto per l'adozione di tali provvedimenti, non è più costituito, come per il 1992, nell'appropriazione indebita, da parte del promotore finanziario, di somme versate dai clienti, bensì negli ulteriori casi di illecito sopra raffigurate. Tra queste, assume particolare rilievo, data la numerosa serie di casi verificatasi, anche nel corso dei primi mesi del 1994, l'abusiva attività di intermediazione mobiliare, ovvero di sollecitazione del pubblico risparmio, svolta da parte dei promotori finanziari per conto di soggetti non autorizzati all'esercizio di tale attività.

Resta infine da sottolineare l'importanza che riveste la previsione regolamentare della possibilità per la Consob di dare immediata diffusione al pubblico dei provvedimenti assunti anche tramite gli organi di stampa nazionale. Tali forme di pubblicità dei provvedimenti, consentono, oltre alla conoscenza delle sanzioni adottate, anche una maggiore sensibilizzazione degli utenti del settore finanziario sui diritti previsti dall'ordinamento a tutela della loro condizione di soggetti sollecitati anche presso il proprio domicilio e sui doveri di presentazione e comportamento ai quali si devono attenere i promotori nei rapporti con gli stessi soggetti.

La vigilanza sui servizi e prodotti informatici

Nell'ottica di una diffusa esigenza di garanzia della veridicità e completezza dell'informazione relativa ai mercati mobiliari, l'art. 25 della legge 1/91 sottopone al controllo della Consob modalità particolarmente efficaci ed insidiose di diffusione di dati e notizie al pubblico. In virtù di tale norma, sono infatti assoggettati ad un regime di vigilanza tutti coloro che, acquisiscono dati sulle negoziazioni effettuate nei mercati regolamentati ai sensi della legge 1/91 (Borsa, Mercato ristretto, MIF, ed eventualmente, in futuro, anche mercati locali e/o altri mercati su strumenti finanziari derivati) effettuandone la elaborazione e/o pubblicazione per via telematica o informatica.

In tal modo il legislatore, storicamente attento a tutte le forme atte alla creazione dell'informazione relativa ai valori negoziati nei mercati mobiliari e alle società emittenti gli stessi, ha preso in considerazione anche i mezzi attraverso i quali è possibile trasmettere l'informazione stessa, potendo costituire strumento di manipolazione. Come noto, con la delibera 5530 del 29 ottobre 1991, la Commissione ha emanato norme interpretative dell'art. 25, specificandone il contenuto e disponendone nel contempo la concreta attuazione. In relazione alle individuate finalità, nella fase organizzativa ed istruttoria degli Uffici si è fatto ricorso ad un procedimento di carattere complesso, consistente in:

- attività di tipo amministrativo, finalizzata ai riscontri documentali, alla soluzione di eventuali problemi interpretativi delle singole fattispecie, alla emanazione dei provvedimenti di autorizzazione, ecc.;
- valutazioni di tipo tecnico sulla idoneità e adeguatezza dei sistemi elaborativi e telematici da cui originano i singoli prodotti offerti al pubblico, avendo presente l'obiettivo della legge di tutelare l'affidamento del pubblico stesso.

Infine, per quanto concerne i tempi e le modalità di conservazione dei dati e dei programmi di elaborazione che la Consob, ai sensi delle disposizioni adottate con la citata delibera 5530/91, deve stabilire per ogni singola autorizzazione, si è ritenuto congruo indicare, per tutti i servizi offerti, un periodo di sei mesi a mezzo supporto cartaceo ovvero nastri magnetici ovvero *floppy disk*.

Nel corso del 1992, sono pervenute 58 richieste di autorizzazione, provenienti da soggetti di diversa natura giuridica e professionale, e relative a servizi di vario genere. In molti casi, le richieste pervenute sono risultate carenti dei dati necessari ad una completa istruttoria.

L'esperimento delle necessarie procedure di integrazione delle pratiche in trattazione si è concluso nei primi mesi del 1993. Al termine dell'istruttoria, sono stati autorizzati alla commercializzazione ed offerta di servizi telematici 14 enti creditizi, 7 SIM, 20 società e 8 persone fisiche.

Il numero più rilevante di istanze fa riferimento alla mera diffusione di dati e notizie relativi ai valori negoziati nei mercati regolamentati, rappresentando così la

fattispecie tipica prevista dall'art. 25 della legge 1/91. In tale ambito, un aspetto significativo è dato da servizi informativi comunemente offerti in ambiente bancario, consistenti nella messa a disposizione del pubblico di pagine economiche elaborate da terzi, e diffusi attraverso *monitors* installati nelle agenzie e spesso prospicienti la strada.

Un certo numero di autorizzazioni ha avuto ad oggetto servizi prevalentemente basati sull'analisi tecnica. In astratto, tali servizi potrebbero implicare un generale pericolo di manipolazione nella diffusione di elaborazioni, che per la loro stessa natura sono idonee ad indirizzare il pubblico dei risparmiatori verso determinate strategie d'investimento. Tuttavia, sulla base della documentazione inviata, i casi concretamente proposti hanno evidenziato una generale rispondenza dei servizi offerti alla fattispecie prevista dall'art. 25 della legge 1/91; ciò anche tenuto conto del principio in base al quale l'attività di consulenza si esplica in consigli di investimento personalizzati nell'ambito di un rapporto strettamente bilaterale.

Infine, un cospicuo numero di richieste di autorizzazione ha avuto per oggetto la diffusione, da parte di istituti o aziende di credito, di quotazioni operative denaro/lettera su valori mobiliari. Si tratta di soggetti partecipanti a reti di contrattazione, realizzate al fine di esporre proposte di negoziazione su valori mobiliari destinate alle controparti aderenti al sistema. In merito, si è ritenuto che comunque le reti telematiche di cui i cosiddetti contributori si avvalevano non potessero costituire oggetto di autorizzazione ai sensi dell'art. 25 della legge 1/91.

In tal senso, l'art. 2 della delibera Consob 5530/91 stabilisce che "l'autorizzazione rilasciata ai sensi dell'art. 25 (...) non sostituisce gli atti di cui agli articoli 20 e 23 della legge 1/91". Come appare evidente, sarebbe inaccettabile considerare semplicemente per il loro contenuto informativo sistemi di collegamento telematici che in realtà rivestono caratteristiche eminentemente operative, tali da configurare l'esistenza di un vero e proprio mercato.

Al dicembre 1993, i soggetti autorizzati ai sensi dell'art. 25 della legge 1/91 risultavano suddivisi in 48 società di capitali (17 banche, 7 SIM, 27 altre società); 1 società di persone e 8 persone fisiche.

Infine, per quanto concerne l'attività interpretativa, nel corso del 1993 è stata data risposta ad alcuni quesiti concernenti l'applicabilità del regime previsto dall'art. 25 alle singole fattispecie. Con comunicazione del 20 aprile 1993 si è chiarito che l'offerta di un servizio di distribuzione di dati storici relativi a prezzi e quantità di titoli trattati nelle borse nazionali a mezzo di collegamento telematico è soggetta all'autorizzazione di cui all'art. 25 in commento. Senz'altro da escludere, invece, è l'applicabilità al caso prospettato della disciplina dell'attività di consulenza in valori mobiliari.

Con comunicazione del 22 luglio 1993 si è invece ritenuto che un servizio basato sull'analisi fondamentale e dei dati di bilancio di società con azioni quotate non integra la fattispecie prevista dall'art. 25.

Con comunicazione dell'11 agosto 1993 si è chiarito che sono soggette all'autorizzazione di cui all'art. 25 della legge 1/91 tanto l'attività di elaborazione e diffusione di dati di borsa al pubblico quanto la semplice attività di trasmissione al pubblico dei dati medesimi (anche se non direttamente elaborati), sempreché effettuata mediante strumenti telematici.

Con comunicazione del 6 settembre 1993 sono stati chiariti alcuni aspetti legati alla concreta attuazione dell'obbligo di conservazione dei dati previsto dall'art. 4, comma 2, del regolamento 5530 del 29 ottobre 1993, ed in particolare alla legittimità di tale obbligo in relazione ai dati acquisiti da soggetti terzi. Infine, con comunicazione del 7 settembre 1993, si è ricondotto un servizio di diffusione di studi su titoli quotati e commenti sull'andamento di borsa, offerto da una società di intermediazione mobiliare, nell'ambito di applicazione dell'art. 15 del regolamento 5553 del 14 novembre 1991 (emanato in attuazione del disposto dell'art. 6, comma 1, seconda parte, della legge 157/91). Ciò in quanto le finalità del servizio in parola non coincidono con quelle individuate dall'art. 25 in commento, consistenti nell'assicurare che dati ufficiali di borsa non vengano distorti nella loro diffusione.

Tavola B.1.1

SOCIETA' AMMESSE A QUOTAZIONE SUL LISTINO UFFICIALE NEL 1993

SOCIETA'	TITOLO	BORSE DI QUOTAZIONE	INIZIO NEGOZIAZIONI
Eridania Beghin-Say	az. ord.	Milano - Genova	1° aprile 1993
Banca Popolare di Brescia Scarl	az. ord.	Milano	18 maggio 1993
Finanziaria Italgel	az. ord.	Sistema Telematico	17 agosto 1993
Finanziaria Cirio-Bertolli-De Rica	az. ord.	Sistema Telematico	17 agosto 1993
IMI	az. ord.	Sistema Telematico	9 febbraio 1994 (*)

(*) Ammesso a quotazione con Delibera Consob 7661 del 29 dicembre 1993.

Tavola B.1.2

LINEE SEPARATE DI QUOTAZIONE ISTITUITE NEL 1993

SOCIETA'	TITOLO	BORSE DI QUOTAZIONE	INIZIO NEGOZIAZIONI
Intermobiliare SIM	ord. godim. 1.1.93	Milano - Torino	24 maggio 1993
Banco Ambrosiano Veneto	resp. godim. 1.7.93	sistema telematico	20 settembre 1993
Parmalat Finanziaria	ord. godim. 1.1.94	sistema telematico	4 ottobre 1993

Tavola B.1.3

SIM RIPARTITE PER TIPO DI ATTIVITA'

	NUMERO SIM	
	31.12.92	31.12.93
Polifunzionali (esercitano tutte le attività)	44	46
Semi-Polifunzionali (esercitano da due a cinque attività)	201	176
Monofunzionali	40	45
Totale	285	267

Tavola B.1.4

**DISTRIBUZIONE DELLE SIM
PER CAPITALE SOCIALE**

CAPITALE SOCIALE (miliardi di lire)		NUMERO SIM AL	
		31.06.92	31.12.93
da	a		
0	1	45	17
1	2	43	69
2	5	57	74
5	10	37	34
10	20	33	52
oltre 20		12	21
Totale		227	267

Tavola B.1.5

DISTRIBUZIONE DELLE SIM PER REGIONE

REGIONE	NUMERO SIM AL	
	31.12.92	31.12.93
Calabria	1	1
Campania	9	8
Emilia Romagna	12	13
Friuli Venezia Giulia	2	4
Lazio	42	33
Liguria	3	3
Lombradia	165	165
Piemonte	26	17
Puglia	—	1
Sicilia	3	2
Toscana	12	11
Trentino Alto Adige	2	2
Veneto	8	7
Totale	285	267

Tavola B.1.6

**DISTRIBUZIONE DELLE SIM
PER STRUTTURA DI CONTROLLO**

STRUTTURA DI CONTROLLO	NUMERO SIM AL	
	31.12.92	31.12.93
Persone fisiche	121	63
Agenti di cambio	27	16
Enti creditizi italiani	55	55
Enti creditizi esteri	21	27
Gruppi finanziari	52	82
Assicurazioni italiane	9	17
Assicurazioni estere	—	7
Totale	285	267

Tavola B.1.7

**BANCHE AUTORIZZATE A SVOLGERE
ATTIVITA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE**

ATTIVITA'	BANCHE AUTORIZZATE	
	ATTIVE	INATTIVE (1)
a) Negoziazione	801	369
b) Collocamento	736	43
c) Gestione di patrimoni	145	9
d) Raccolta ordini	931	—
e) Consulenza	163	18
f) Sollecitazione	32	—
Totale banche autorizzate	943	
di cui:		
— autorizzate alla sola raccolta ordini	262	
— totalmente inattive	14	

(1) Banche che hanno rinunciato volontariamente all'attività.

Tavola B.1.8

**PROMOTORI DI SERVIZI FINANZIARI
DISTRIBUZIONE PER REGIONE**

REGIONE	NUMERO AL 31.12.93
Abruzzo	275
Basilicata	79
Calabria	249
Campania	1 012
Emilia Romagna	1 864
Friuli Venezia Giulia	440
Lazio	2 087
Liguria	651
Lombradia	3 607
Marche	586
Molise	63
Piemonte	1 731
Puglia	584
Sradegna	255
Sicilia	898
Toscana	1 282
Trentino Alto Adige	234
Umbria	314
Valle d'Aosta	54
Veneto	1 748
Totale	18 013

Tavola B.1.9

RECLAMI RICEVUTI DAGLI INTERMEDIARI NEL 1993

NUMERO RECLAMI		SIM	FIDUCIARIE	BANCHE	TOTALE
da	a				
nessuno		89	15	381	485
1	10	50	14	92	156
11	50	12	4	34	50
51	100	4	1	4	9
oltre 100		3	—	2	5
— Intermediari che hanno inviato comunicazioni		158	34	513	705
— Totale intermediati abilitati		267	59	960	1286

CAPITOLO II

LA REGOLAMENTAZIONE DEGLI INTERMEDIARI MOBILIARI

1. Le norme di attuazione e gli orientamenti interpretativi della legge 1/91

Con riguardo alla legge 1 del 2 gennaio 1991, la Commissione ha affrontato, nel corso dell'anno, anche in risposta a specifici quesiti posti dagli operatori, numerose questioni interpretative ed applicative.

In primo luogo sono stati esaminati taluni profili specifici attinenti l'attività di negoziazione. Con riferimento ai soggetti ai quali è riservato lo svolgimento in Italia di tale attività, si è anzitutto ricordato che il decreto legislativo 481 del 14 dicembre 1992, di attuazione della direttiva 89/646/CEE (cosiddetta seconda direttiva banche), ha determinato una estensione della riserva in discorso - fermo restando il rispetto delle disposizioni interne in tema di intermediazione mobiliare richiamate dall'art. 48 del citato decreto legislativo 481/92 - alle seguenti categorie di soggetti non residenti:

- a) enti creditizi comunitari, previo espletamento di talune formalità (cfr. artt. 13 e 14);
- b) società finanziarie comunitarie di matrice bancaria dotate dei requisiti di cui all'art. 18, secondo paragrafo, della direttiva 89/646/CEE, previo espletamento di talune formalità (cfr. art. 15);
- c) enti creditizi extracomunitari, previa autorizzazione del Ministro del Tesoro, d'intesa con il Ministro degli affari esteri, sentito il CICR (nel caso di stabilimento in Italia della prima succursale: cfr. art. 9, comma 4) ovvero della Banca d'Italia d'intesa con la Consob (nel caso di prestazione di servizio senza stabilimento di succursali: cfr. art. 14, comma 4).

Su queste basi, la Commissione ha precisato che ove l'intermediario non residente non facesse parte di alcuna delle citate categorie di soggetti, l'offerta in Italia del relativo servizio di negoziazione risulterebbe vietata.

Tale divieto, si è ulteriormente specificato, spiegherebbe i suoi effetti qualunque fosse il mezzo attraverso il quale l'intermediario promuovesse in Italia il proprio servizio e, dunque, anche se a tal fine si avvalesse di una SIM autorizzata all'esercizio dell'attività di cui all'art. 1, comma 1, lett. f), della legge 1/91, tanto se il servizio dell'intermediario non residente fosse offerto in Italia autonomamente, quanto se esso fosse offerto congiuntamente, o in combinazione, con un servizio di intermediazione prestato da un intermediario nazionale autorizzato ai sensi della legge 1/91.

Sempre in riferimento all'attività di cui all'art. 1, comma 1, lett. a), legge 1/91, la Commissione ha poi affrontato il problema della disciplina applicabile alla negoziazione dei diritti di opzione. Al riguardo - tenuto conto, da un lato, della particolare natura dei valori in questione, che, in quanto accessori di valori mobiliari quotati, formano oggetto di negoziazione in borsa pur non essendo ammessi alla quotazione ufficiale e, dall'altro, del disposto dell'art. 1838 c.c. - si è ritenuto che gli intermediari comunque autorizzati all'esercizio dell'attività di negoziazione (di titoli quotati e non, per conto proprio, per conto terzi, ovvero sia per conto proprio che per conto terzi), relativamente ai titoli depositati presso di essi a custodia ed amministrazione, possano negoziare direttamente i diritti di opzione anche fuori mercato (ed anche per conto proprio, se abilitati) eseguendo le relative operazioni al prezzo di mercato e senza applicazione di commissioni a carico del depositante.

Su queste basi, considerata l'esigenza di garantire il regolare svolgimento delle contrattazioni che avvengono sul mercato, la Commissione ha previsto, con delibera 7008 del 21 aprile 1993, che sia il Consiglio di Borsa a determinare, all'atto della definizione del calendario per la trattazione dei diritti di opzione, i quantitativi minimi negoziabili.

In applicazione di tutto ciò, e tenuto conto del disposto dell'art. 11 della legge 1/91, che fa obbligo di eseguire sul mercato le operazioni relative a valori mobiliari trattati (ossia negoziati) su mercati regolamentati, si è precisato che:

- nel caso di ordini aventi ad oggetto lotti minimi di diritti di opzione, o loro multipli, gli intermediari saranno tenuti, come per i titoli azionari, ad eseguire le relative operazioni sul mercato, utilizzando, se del caso, un negoziatore abilitato;

- nel caso, invece, in cui l'ordine del depositante abbia ad oggetto un quantitativo inferiore al lotto minimo, gli intermediari potranno eseguire tali ordini fuori mercato alle condizioni sopra indicate.

La Commissione, con l'occasione, ha altresì provveduto a precisare che l'acquisto o la vendita in occasione di operazioni su titoli (aumenti di capitale, raggruppamenti, concambi etc.), da parte delle società emittenti o degli azionisti di controllo, di frazioni di azioni necessarie per l'arrotondamento all'unità di quantitativi di titoli (così da evitare l'emersione di "resti") non è soggetto alle disposizioni di cui alla legge 1/91.

La ridotta funzionalità del mercato delle spezzature è da ricondursi al divieto di negoziare nei confronti delle banche dall'art. 16 della legge 1/91 frazioni di lotti di titoli quotati.

La Commissione, tuttavia, ha ritenuto possibile, dopo attenta valutazione, accedere ad una interpretazione del citato art. 16 della legge 1/91 in termini estensivi delle possibilità operative concesse alle banche.

In tale ottica, considerata la necessità di dotare il mercato delle spezzature di meccanismi che ne assicurino una adeguata funzionalità e che siano idonei a soddisfare le esigenze dei risparmiatori, il divieto è stato inteso come riferito unicamente alle negoziazioni eseguibili in borsa o al mercato ristretto e, cioè, a quelle negoziazioni aventi ad oggetto un lotto minimo o multipli di questo. Ciò avuta anche presente l'evoluzione in corso della normativa nazionale che, a partire al più tardi dal 1996, non imporrà più alcun limite all'attività in valori mobiliari delle banche.

Conformemente all'interpretazione sopra delineata, la Commissione, con delibera 7421 del 5 ottobre 1993, ha modificato l'art. 10 del regolamento 5552 del 14 novembre 1991, prevedendo la possibilità anche per le banche di eseguire direttamente (sia in conto proprio che in conto terzi) le negoziazioni di spezzature di valori mobiliari quotati.

Con la medesima delibera, è stato altresì stabilito che il prezzo applicato ad ogni singola negoziazione, per i titoli negoziati con il sistema telematico delle borse valori, dovesse essere pari al prezzo ufficiale, di cui all'art. 35 del regolamento per il

funzionamento del sistema telematico delle borse valori italiane adottato con delibera 5564 del 20 novembre 1991, del giorno di negoziazione.

Per rendere più funzionale la soluzione individuata con delibera 7678 dell'11 gennaio 1994, è stato modificato l'art. 10 del regolamento 5552/1991, prevedendo che alle negoziazioni di spezzature aventi ad oggetto titoli trattati in continua, eseguite fuori mercato, si applichi il prezzo di apertura di cui all'art. 22 del regolamento 5564/91.

La Commissione, ancora, si è occupata della negoziabilità dei titoli sospesi dalle negoziazioni sui mercati ufficiali.

Sul punto - premesso che i titoli in discorso, seppure temporaneamente sospesi dalle negoziazioni, mantengono pienamente lo *status* di titoli trattati sui mercati regolamentati e che pertanto in nessun caso essi possono essere assimilati ai titoli non quotati - si è osservato che le deroghe agli obblighi di concentrazione delle negoziazioni sui mercati regolamentati di cui all'art. 11, commi 2 e 9, della legge 1/91 sono basate sul presupposto dell'esistenza di un mercato attivo dei titoli interessati, costituente la sede ordinaria degli scambi a cui occorre fare riferimento ai fini dell'applicazione della normativa che concerne le deroghe stesse.

Tenuto conto di ciò, nonché della natura del provvedimento di sospensione di un titolo dalle negoziazioni ufficiali (finalizzata, come è noto, ad interrompere temporaneamente le negoziazioni in attesa che si ripristino le condizioni per l'esistenza di un regolare mercato del titolo stesso), la Commissione ha ritenuto che, nel caso di detti titoli, gli intermediari autorizzati, non essendo in condizione di adempiere agli obblighi di concentrazione sul mercato regolamentato, non possano neppure ritenersi autorizzati ad eseguire le negoziazioni fuori mercato, né con le modalità previste dal comma 2 dell'art. 11, legge 1/91, né con le modalità di cui al comma 9 dello stesso articolo.

Precisazioni e chiarimenti sono stati forniti anche con riguardo alle altre attività di intermediazione elencate nell'art. 1 della legge 1/91.

Con riferimento all'attività di collocamento e distribuzione di valori mobiliari di cui all'art. 1, comma 1, lett. b), della legge in esame, si è ammessa la possibilità, per una società non autorizzata allo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare, di

partecipare a consorzi di pura garanzia a condizione, beninteso, che la società in questione si limiti effettivamente, nell'ambito del consorzio, a prestare la sola garanzia di buon esito del collocamento.

Relativamente, poi, all'attività di gestione patrimoniale di cui all'art. 1, comma 1, lett. c), legge 1/91, la Commissione ha sottolineato quale caratteristica imprescindibile della stessa l'elemento della discrezionalità da parte dell'intermediario nelle scelte di investimento e disinvestimento. Su tali basi, si è ritenuto che un mandato da parte della clientela ad investire periodicamente le proprie disponibilità rispetto al quale le modalità di esecuzione dell'incarico risultino rigidamente predeterminate nelle previsioni contrattuali, ossia concepito in modo da eliminare qualsiasi discrezionalità dell'intermediario, sia con riferimento ai valori mobiliari da compravendere, sia con riferimento alla scelta dei tempi in cui effettuare le operazioni, debba ricondursi all'attività di negoziazione di cui all'art. 1, comma 1, lett. a), legge 1/91.

In tema di attività di raccolta di ordini (art. 1, comma 1, lett. d), si è provveduto a precisare che la *ratio* sottesa alla disposizione di cui all'art. 40, comma 2, del regolamento 5387/91 (ove si stabilisce che "gli intermediari autorizzati alla raccolta di ordini trasmettono gli ordini raccolti ed annotati ai sensi dell'art. 21 ad altri intermediari autorizzati allo svolgimento dell'attività di cui all'art. 1, comma 1, lett. a), della legge 1/91 ...") è di impedire che, per effetto del ricorso ai raccoglitori di ordini, si realizzino elusioni alla disciplina che riserva l'attività di negoziazione ai soli intermediari specificamente autorizzati.

Su queste basi, si è ritenuto che una doppia raccolta di ordini - l'una svolta dall'intermediario nei confronti della propria clientela e l'altra esercitata, nei confronti di questi, da un altro intermediario autorizzato - non realizzando alcuna elusione della disciplina in discorso, non contrasti con il succitato art. 40, comma 2, regolamento 5387/91.

Rispetto, poi, all'attività di consulenza in materia di valori mobiliari (art. 1, comma 1, lett e), della legge), la Commissione ha espresso l'opinione che la consulenza in materia di finanza d'impresa - da ritenersi esclusa, come più volte specificato in passato, dal novero delle attività riservate agli intermediari mobiliari - debba ritenersi

comprensiva anche di un'assistenza specializzata per quanto riguarda l'indebitamento aziendale e che la natura dell'attività in questione non muti se tra le soluzioni consigliate vi sia l'utilizzo di prodotti derivati su valute.

Proseguendo nella ricognizione degli orientamenti interpretativi in tema di disciplina del mercato mobiliare, si segnalano, poi, alcune indicazioni in tema di partecipazione al capitale delle SIM. Sul punto, in particolare, la Commissione ha provveduto a fornire precisazioni in ordine alla sussistenza del rapporto di controllo ai sensi dell'art. 4, comma 3, della legge 1/91 e, specificamente, in ordine alla natura della presunzione di ricorrenza del predetto rapporto di controllo di cui all'art. 27, comma 2, legge 287/90, richiamato dal citato art. 4.

Tale presunzione - numerica, nella versione originaria del citato art. 27 - era indubbiamente relativa, ossia suscettibile di prova contraria. Infatti, accanto alla previsione della stessa, si faceva salva la possibilità che esistesse un socio o un sindacato di voto che disponesse altrimenti del controllo. Inoltre, il citato art. 27, comma 2, richiamava la nozione codicistica generale di controllo di cui all'art. 2359 c.c., stante il cui disposto - al di fuori delle situazioni di controllo di diritto attribuito dal possesso della maggioranza assoluta dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria - il controllo risulta fondato sulla ricorrenza di fatto di una situazione di influenza dominante.

Ciò considerato, la presunzione in discorso, lungi dall'instaurare una insormontabile "finzione" di influenza dominante, si limitava ad attribuire ad una specifica situazione di fatto valore di indizio di ricorrenza della predetta influenza, superabile con la prova contraria ove non corrispondente ad una situazione di controllo effettivo.

Con la riformulazione dell'art. 27, comma 2 (ad opera dell'art. 16 della legge 481/91) si era in seguito abbandonata la presunzione numerica per affiancare alla nozione generale di cui all'art. 2359 c.c. una serie di diverse presunzioni di controllo di fatto, anch'esse suscettibili di prova contraria.

Quanto ai principi generali ed alle regole di comportamento di cui all'art. 6 della legge 1/91, e con specifico riferimento alle disposizioni in tema di documento

informativo sono state fornite alcune precisazioni circa il modo di trattare le variazioni del capitale sociale delle banche cooperative, considerate la frequenza e la scarsa rilevanza quantitativa di tali variazioni.

Al riguardo, si è ritenuto che le banche della categoria possano:

- a) indicare nel documento informativo che il capitale è soggetto a variazioni periodiche dovute all'ingresso di nuovi soci;
- b) indicare l'ammontare effettivo del capitale in sede di aggiornamento annuale del documento informativo;
- c) non procedere all'aggiornamento del documento informativo tramite i Fogli Notizie ogni qual volta la misura del capitale stesso si sia modificata in ragione dell'ingresso di nuovi soci.

Precisazioni, ancora, sono state formulate con riguardo ai parametri in base ai quali valutare l'adeguatezza delle operazioni di intermediazione svolte per un cliente che si rifiuti di fornire le informazioni circa la propria situazione finanziaria.

Sul punto - a parte il criterio generale posto dall'art. 11 del regolamento 5387/91, ai sensi del quale l'intermediario deve comportarsi come se il patrimonio del cliente stesso fosse costituito esclusivamente dai valori che l'intermediario ha ricevuto per l'esecuzione dell'operazione - si è rilevato che, alla luce di quanto disposto dall'art. 9 del medesimo regolamento, alcune operazioni sono da considerare particolarmente aleatorie per il cliente, tanto che per esse il relativo contratto deve contenere determinate avvertenze.

Su tali basi, la Commissione ha ritenuto che l'intermediario debba considerare sicuramente non adeguate le seguenti operazioni:

- a) operazioni aventi ad oggetto valori mobiliari non quotati in borsa o negoziati nel mercato ristretto diversi dai titoli di Stato o garantiti dallo Stato (cfr. art. 9, comma 4);
- b) contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari quotati nei mercati regolamentati, tassi d'interesse e valute, compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi d'interesse e valute, o altre operazioni a queste assimilabili (cfr. art. 9, comma 5);

c) operazioni di vendita allo scoperto (cfr. art. 9, comma 7).

Un altro profilo preso in considerazione è quello relativo alla cessazione dell'assoggettamento agli obblighi di revisione e certificazione nei confronti delle SIM.

In proposito, per la miglior soddisfazione delle esigenze di tutela del pubblico risparmio, in relazione ai rapporti ancora in essere con la clientela al momento dell'adozione del provvedimento stesso, la Commissione ha deliberato che gli obblighi in discorso cessino, per le società di intermediazione mobiliare, a decorrere dalla data di chiusura del bilancio concernente l'esercizio in corso all'atto della cancellazione dall'albo ovvero dalla sezione speciale dell'albo.

Con riguardo alle aziende ed istituti di credito di cui all'art. 16, legge 1/91, la segnalazione di maggior rilievo riguarda il riesame, recentemente operato dalla Commissione, della normativa concernente la promozione o il collocamento, da parte di enti creditizi, di prodotti o servizi diversi dai valori mobiliari, nonché l'obbligo di avvalersi di promotori di servizi finanziari.

In tale ambito, con delibera 7541 del 23 novembre 1993, si sono apportate alcune modifiche all'art. 10 del regolamento 5387/91 pervenendo, d'intesa con la Banca d'Italia, a fornire taluni importanti chiarimenti concernenti le attività qui di seguito indicate.

a) Promozione o collocamento, da parte di enti creditizi, presso le proprie sedi e dipendenze, di servizi di intermediazione mobiliare prestati da altri intermediari autorizzati.

Tale attività può svolgersi senza la necessità di preventive autorizzazioni e senza l'obbligo di avvalersi di promotori finanziari.

b) Promozione o collocamento, da parte di enti creditizi autorizzati all'esercizio dell'attività di cui all'art. 1, comma 1, lett. f), della legge 1/91, al di fuori delle proprie sedi e dipendenze, di prodotti e servizi diversi dai valori mobiliari.

L'attività in questione non comporta, per gli enti creditizi, l'obbligo di avvalersi di promotori finanziari. Essa, infatti, se svolta da enti creditizi, non è direttamente riconducibile alla disciplina dell'intermediazione mobiliare e deve considerarsi a tutt'oggi regolata nell'ambito della disciplina generale dell'attività bancaria.

- c) Promozione o collocamento, da parte di enti creditizi, al di fuori delle proprie sedi e dipendenze, dei servizi di intermediazione mobiliare da essi stessi prestati.

L'attività in discorso non necessita dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di cui all'art. 1, comma 1, lett. f), della legge 1/91 e dev'essere svolta avvalendosi esclusivamente di promotori di servizi finanziari, secondo quanto stabilito dall'art. 10, comma 1, del regolamento 5387/91.

Sempre in riferimento agli enti creditizi, la Commissione si è fatta carico di valutare il rapporto tra la nuova disciplina (parzialmente esonerativa) degli obblighi informativi verso la Consob delle banche con titoli quotati in borsa, recata dall'art. 6 del d.l. 89/1992, e la disciplina di cui al combinato disposto degli artt. 16, comma 2, e 9, comma 10, della legge 1/91, riguardanti gli obblighi informativi permanenti verso la Consob delle banche autorizzate all'esercizio dell'attività di intermediazione mobiliare.

Le due discipline informative, si è rilevato in proposito, hanno presupposti, ambiti di applicazione e finalità affatto differenti, di modo che tra di esse non può istituirsi alcun rapporto di genere a specie né prodursi alcun effetto abrogativo implicito per incompatibilità o identità di materia.

Ciò stabilito in via generale, la Commissione ha precisato che l'obbligo informativo di cui al combinato disposto degli artt. 16, comma 2, e 9, comma 10, della legge 1/91 sussiste anche per gli atti relativi alle emissioni di obbligazioni non convertibili da parte di enti creditizi.

Tuttavia - tenuto conto delle peculiarità che contraddistinguono tali emissioni e, in particolare, della circostanza che le stesse sono demandate all'organo amministrativo dell'ente, anziché all'assemblea, con conseguente impossibilità di assolvimento degli obblighi in discorso secondo le modalità ed i termini di cui all'art. 1/4 della legge 216/74 - si è ritenuto che l'obbligo medesimo possa, in tal caso, essere assolto con modalità speciali.

La Commissione ha anche avuto modo di pronunciarsi circa l'applicabilità alle società fiduciarie di cui all'art. 17, comma 2, legge 1/91, iscritte nella sezione speciale

dell'albo delle SIM, di alcune norme della legge 1/91 e dei relativi regolamenti di attuazione.

In questo senso si è ritenuto che l'interpretazione operata dalla Banca d'Italia della disciplina di cui all'art. 22, comma 1, del regolamento dalla stessa adottato d'intesa con la Consob il 2 luglio 1991, concernente le modalità di deposito di valori mobiliari ricevuti dalle SIM autorizzate all'attività di custodia e amministrazione degli stessi valori, possa in analogia valere anche per la disciplina di cui all'art. 20 del regolamento stesso, concernente le modalità di deposito dei valori mobiliari consegnati alle SIM non autorizzate alle attività di custodia e amministrazione (ed applicabile alle società fiduciarie in virtù del richiamo contenuto nell'art. 58 del medesimo regolamento).

Nell'interpretazione in discorso, la disciplina di cui al predetto art. 22, comma 1, "nel prevedere nei contratti di deposito tra SIM e clientela clausole volte a consentire il sub-deposito dei valori mobiliari ricevuti presso determinati soggetti, non esclude che le SIM - previa conforme previsione contrattuale - si avvalgano dei servizi di deposito di operatori esteri che siano abilitati, nei rispettivi ordinamenti, all'attività di deposito per conto terzi, anche in forma centralizzata".

La Commissione ha, poi, soffermato la propria attenzione sull'art. 6, comma 1, del decreto legge 124 del 21 aprile 1993, considerando, specificamente, la possibilità per le società fiduciarie di rientrare tra i soggetti abilitati a gestire le risorse dei fondi pensione. Si è ritenuto, sul punto, che la formulazione della suddetta norma - che richiama sia i soggetti abilitati all'attività di gestione, sia quelli che svolgono le medesima attività in paesi CEE - riferisca la legittimazione ad esercitare le attività in discorso anche a soggetti diversi dalle SIM di gestione e consenta, dunque, di ricomprendere tra i soggetti abilitati a gestire le risorse dei predetti fondi pensione anche le società fiduciarie iscritte alla sezione speciale dell'albo delle SIM (le quali sono autorizzate a svolgere l'attività di gestione), senza che questo comporti l'ottenimento da parte delle stesse società di un'autorizzazione specifica.

Per quel che attiene, invece, alle società fiduciarie non iscritte alla sezione speciale dell'albo di cui all'art. 3, la Commissione ha affrontato la questione della

legittimità del conferimento ad un intermediario autorizzato dell'incarico di gestione di patrimoni mobiliari da parte di taluna delle predette società.

Tale conferimento, si è rilevato, non appare in linea con la disciplina dell'intermediazione mobiliare (e della gestione di patrimoni in particolare) che impone la personalizzazione del rapporto tra intermediario e cliente. Ciò emerge con chiarezza da numerose disposizioni contenute negli artt. 6 e 8 della legge 1/91 e negli artt. 33-35 del regolamento 5387/91 secondo cui, tra l'altro, l'attività di intermediazione dev'essere svolta in aderenza alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento del cliente la cui stessa identità, nel caso di specie, rimarrebbe sconosciuta all'intermediario.

Proprio l'esigenza di personalizzare il rapporto negoziale ha indotto il legislatore a stabilire che SIM e banche autorizzate, nell'esercizio dell'attività di gestione, agiscano in nome dei clienti cosicché l'attività prestata venga a produrre i relativi effetti direttamente in capo al beneficiario della gestione. Tale risultato non potrebbe realizzarsi se a sottoscrivere i contratti di gestione fosse una società fiduciaria, in quanto gli effetti diretti della gestione verrebbero a prodursi nella sfera giuridica della fiduciaria stessa, che dovrebbe poi trasferirli in quella del fiduciante.

Da ultimo, si consideri che una società fiduciaria che si intesti patrimoni mobiliari allo scopo di affidarli in gestione, a proprio nome, ad un intermediario autorizzato al quale impartisca istruzioni vincolanti in ordine al compimento di singoli affari nell'interesse del fiduciante, finirebbe di fatto con l'esercitare attività di intermediazione mobiliare senza essere a ciò autorizzata, così violando il principio della riserva sancito dall'art. 2 della legge 1/91.

Quanto, infine, all'art. 22, legge 1/91 ("Liquidazione delle operazioni in valori mobiliari"), sono stati forniti chiarimenti - particolarmente in rapporto ad altri meccanismi di garanzia - circa la funzione dei margini di garanzia introdotti con le disposizioni emanate in data 17 giugno 1992 dalla Consob e dalla Banca d'Italia, e determinati con delibera 6353 del 19 luglio 1992 in misura percentuale del valore dei contratti a termine aventi ad oggetto titoli azionari quotati.

Attraverso il deposito dei margini in questione, si è osservato, vengono realizzate le finalità della Cassa di compensazione e garanzia, indicate nell'art. 22, comma 3,

legge 1/91, di tutela del buon fine dei contratti conclusi tra i negozianti (agenti di cambio e società di intermediazione mobiliare) e di certezza della liquidazione dei contratti di borsa fra tutti gli aderenti alla stanza di compensazione nei termini stabiliti dal calendario di borsa.

Diversa finalità è quella perseguita dalla delibera Consob 929/81 e successive modifiche ed integrazioni, in virtù della quale i depositi costituiti dai committenti presso gli intermediari assolvono ad una funzione di garanzia di esatto adempimento anzitutto degli obblighi contrattuali derivanti dall'esecuzione degli ordini nel rapporto diretto tra committente ed intermediario e, solo indirettamente, degli obblighi che, a seguito della esecuzione di tali ordini, sorgono tra gli intermediari stessi.

Obiettivo ulteriore delle disposizioni di cui alla citata delibera 929/81 è poi quello di "amministrare" il mercato dei valori mobiliari quotati in presenza di determinate condizioni. Così, accanto agli obblighi di deposito, si rinvengono nelle disposizioni in oggetto la disciplina degli scarti di garanzia da applicare alle operazioni di riporto e quella riguardante il divieto di effettuare, in determinate occasioni, vendite allo scoperto di uno o più valori mobiliari quotati.

Con specifico riferimento all'attività di gestione patrimoniale, alla luce delle molteplici finalità che con la disciplina di cui alla delibera 929/81 si sono intese perseguire, la Commissione non ha ritenuto possibile esentare del tutto dagli obblighi in parola gli intermediari autorizzati all'attività di gestione.

Tuttavia - tenuto conto delle caratteristiche proprie dell'attività di gestione di patrimoni mobiliari e, soprattutto, della circostanza che con il relativo contratto il cliente conferisce all'intermediario il potere di decidere per suo conto gli investimenti da effettuare, il momento della loro esecuzione ed i relativi importi - si è stabilito di considerare correttamente costituito il deposito ex delibera 929/81 allorquando nel patrimonio gestito siano costantemente presenti titoli la cui valutazione, decurtata degli scarti prescritti per la conclusione di contratti di riporto, sia almeno pari al controvalore delle operazioni da eseguire.

Inoltre, considerata la circostanza per cui, da un lato, nel periodo intercorrente tra un rendiconto e l'altro il cliente potrebbe non conoscere l'esatta composizione del

patrimonio gestito e, dall'altro, il contratto di gestione conferisce all'intermediario sufficienti poteri ai fini che qui interessano, si è ritenuto che non sia necessario acquisire dal cliente stesso alcuna formale disposizione di vincolo dei titoli, né di utilizzo del provento del loro realizzo in sede di liquidazione delle operazioni.

2. Il recepimento delle direttive comunitarie

In data 10 maggio 1993, il Consiglio delle Comunità Europee ha emanato la direttiva 93/22/CEE relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari.

In precedenza, il 15 marzo 1993, lo stesso Consiglio aveva emanato la direttiva 93/6/CEE relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi.

Le due direttive costituiscono nell'intenzione del Consiglio CEE, strumenti essenziali per la realizzazione, nel settore delle imprese di investimento, del mercato unico, sotto il duplice profilo della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi.

Entrambe le direttive dovranno essere recepite nell'ordinamento interno entro il 1° luglio 1995; le disposizioni di attuazione dovranno entrare in vigore in ciascuno Stato membro entro il 31 dicembre 1995.

Per accelerare il recepimento delle direttive, con decreto del Ministro del tesoro in data 20 settembre 1993, è stata costituita una Commissione di studio con "il compito di procedere ad un esame comparativo della normativa nazionale con quella comunitaria al fine di elaborare e predisporre proposte atte ad adeguare le disposizioni interne agli obblighi comunitari".

Una delle ragioni che hanno indotto il Governo a tentare di accelerare il recepimento delle direttive in questione è costituita dalla contestazione formulata nei confronti della legge 1/91 dalla Commissione CEE con riguardo all'obbligo ivi previsto

di costituire in Italia una società di intermediazione mobiliare per lo svolgimento delle attività di intermediazione sul territorio nazionale.

Il tempestivo recepimento delle direttive avrebbe consentito, infatti, di eliminare le ragioni poste a base della minacciata procedura di infrazione davanti alla Corte di Giustizia del Lussemburgo.

CAPITOLO III

L'ATTIVITA' DEGLI INTERMEDIARI

1. La struttura organizzativa e gli assetti proprietari delle SIM

Sulla base della relazione predisposta dalle SIM ai sensi dell'articolo 17 del Regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991 e dei risultati di un'indagine avviata dalla Commissione attraverso un apposito questionario, è stata condotta un'analisi sulla struttura organizzativa e l'assetto contabile di questa categoria di intermediari. I dati in questione sono riferiti al 31 marzo 1993 e presentano un grado di attendibilità influenzato dalla novità dell'obbligo di informativa e dalle conseguenti problematiche di interpretazione delle richieste inoltrate dalle Autorità di controllo.

La legge 1/91 e i conseguenti regolamenti attuativi hanno fissato specifici obblighi a carattere organizzativo in capo agli intermediari mobiliari. L'organizzazione pertanto costituisce uno dei requisiti fondamentali per lo svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare. Considerata la complessità e la criticità delle scelte di struttura organizzativa, le Autorità di controllo hanno ritenuto di stabilire un congruo periodo transitorio per l'entrata in vigore di tale obbligo.

Con il 1° gennaio 1993 ciascun intermediario mobiliare ha dovuto dotarsi di quelle strutture e procedure organizzative che assicurassero il perseguimento da parte dei dipendenti, dei promotori e del personale nel suo complesso degli obiettivi e degli obblighi stabiliti dai citati regolamenti.

L'analisi sulla struttura organizzativa è stata condotta prendendo a riferimento la dimensione degli organici delle SIM per poter valutare e interpretare le scelte organizzative operate. A tal fine le SIM sono state suddivise in 5 fasce in funzione del numero di dipendenti. Sono escluse, ai fini dell'analisi, le SIM che, ancorché autorizzate all'esercizio dell'intermediazione mobiliare non abbiano iniziato ad operare alla data del 31 marzo 1993.

Inserire Tavola B.3.1

Come evidenziato nella Tavola B.3.1, le SIM risultano scarsamente omogenee in termini di dimensioni della struttura operativa. Per lo svolgimento delle stesse attività di intermediazione mobiliare si individuano alternativamente, strutture complesse volte ad assicurare l'organizzazione di più di 60 dipendenti ovvero un numero minimo di risorse, inferiore a 5 dipendenti; in molti casi è inoltre previsto il coinvolgimento a livello operativo della struttura decisionale, rappresentata dagli amministratori.

L'elevato numero di intermediari mobiliari presenti in Italia sembra quindi in parte riconducibile alle scarse barriere all'entrata del settore relativamente alle dimensioni operative. In effetti, il 28,8% delle SIM attive presenta un organico inferiore a 5 persone, e come sarà maggiormente approfondito in seguito, questa struttura appare compatibile anche con lo svolgimento di più di una attività di intermediazione mobiliare. Di contro, le SIM che presentano un numero di dipendenti superiore a 60 unità rappresentano solo il 6,3% del totale, mentre risulta più equilibrata la distribuzione delle SIM nelle rimanenti tre fasce di classificazione.

Le Tavole B.3.2 e B.3.3 riportano la ripartizione delle SIM secondo le attività svolte e la tipologia dell'assetto proprietario. Come si può osservare la ripartizione per attività vede la prevalenza di forme organizzative complesse in presenza dell'esercizio di più attività (SIM polifunzionali), che richiedono separazione organizzativa e contabile, mentre le strutture semplici prevalgono in presenza di esercizio di singole attività non specializzate.

La ripartizione secondo la natura del controllante - parallelamente - vede la presenza bancaria e finanziaria prevalere nelle strutture complesse, a fronte di un controllo di tipo prevalentemente individuale nelle strutture più elementari.

Inserire Tavole B.3.2, B.3.3

Per le SIM appartenenti alla prima fascia la rilevante dimensione della struttura operativa è integrata dalla presenza di promotori finanziari, non soltanto per le SIM che esercitano attività di vendita a domicilio di valori mobiliari, per le quali si rilevano comunque organici composti da promotori tra i più elevati del settore (da 500 ad oltre 1600 soggetti), ma anche tra le SIM polifunzionali.

Sotto il profilo organizzativo, la funzione di controllo interno prevista dall'articolo 16 del regolamento Consob 5387/91 è attribuita ad apposita funzione organizzativa o ad un apposito responsabile per l'86% delle SIM considerate; nei rimanenti casi il controllo interno risulta affidato alla struttura di controllo istituita all'interno del gruppo cui fa parte la SIM. Inoltre, con riferimento alle SIM polifunzionali risulta che la separazione organizzativa prescritta dall'articolo 16 del regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991 è stata ottenuta sia attraverso una vera e propria separazione fisica delle persone e della documentazione relative alle diverse strutture operative, sia dalla presenza di procedure organizzative ed informatiche che impediscono l'accesso ai flussi informativi tra le diverse strutture.

Anche per la seconda fascia si rileva la presenza di promotori finanziari sia per quanto riguarda le SIM reti di vendita (con un numero di unità che va da 250 ad oltre 1500) che per 5 delle SIM polifunzionali. In questo ultimo caso il numero di promotori di cui si avvalgono gli intermediari considerati va da 10 a 50, con un'incidenza quindi superiore a quanto osservato per le SIM della stessa tipologia nella fascia precedente. Caratteristica comune delle SIM polifunzionali che utilizzano massicciamente i promotori per l'offerta dei propri servizi è la presenza nell'azionariato di *ex* agenti di cambio, che probabilmente hanno riportato nella società di intermediazione mobiliare la struttura organizzativa dei propri studi professionali.

Con riguardo alle scelte organizzative operate, risulta predominante il numero delle SIM che ha attribuito ad una specifica funzione o ad un apposito responsabile all'interno della propria struttura organizzativa i compiti di controllo interno previsti dalle disposizioni regolamentari. Sono presenti pochi casi di attribuzione della predetta funzione di controllo interno alla struttura di gruppo e in eguale misura casi di affidamento delle funzioni di controllo interno ad uno degli amministratori.

Relativamente alla separazione tra le strutture operative si evidenzia l'adozione della massima separazione sia fisica che procedurale da parte della maggioranza delle SIM polifunzionali; solo in sei casi il tipo di separazione adottato si basa esclusivamente sulla separazione fisica del personale addetto e della documentazione relativa alle diverse strutture.

All'interno della **terza fascia**, la presenza dei promotori è molto rilevante nel caso di due SIM in posizione dominante nel settore della vendita a domicilio di valori mobiliari, che tuttavia presentano strutture amministrative di medie dimensioni di organico. Negli altri casi, il numero dei promotori dichiarati conferma le dimensioni operative medie osservate con riferimento al personale amministrativo ed operativo di sede. Anche in questa classe si evidenziano SIM non autorizzate alla sollecitazione che si avvalgono di promotori per l'offerta dei propri servizi. Il numero dei promotori dichiarati da ciascuna di queste società va da 2 a 30. Anche in questo caso, come osservato nella precedente fascia, le SIM che si avvalgono di promotori per l'offerta di propri servizi sono da ricondursi come tipologia dell'assetto proprietario a persone fisiche o ad *ex* agenti di cambio.

Dal punto di vista delle scelte organizzative operate, la funzione di controllo interno risulta affidata in quattro casi ad uno degli amministratori, in tre casi alla funzione di controllo istituita a livello di gruppo; nei rimanenti casi è stata istituita una apposita funzione o è stato individuato un apposito responsabile all'interno della struttura: questa ultima scelta rappresenta l'orientamento organizzativo predominante della classe di SIM in esame.

Con riferimento alla separazione organizzativa e contabile, le SIM polifunzionali appartenenti alla terza fascia hanno dichiarato di aver operato la separazione fisica del personale e della documentazione relativa alle diverse strutture ma poche di esse hanno anche istituito apposite procedure organizzative per governare i flussi informativi di pertinenza di ciascuna struttura. Quest'ultima osservazione è coerente con la ridotta complessità delle strutture organizzative analizzate per questa fascia.

Per la **quarta fascia**, il personale appartenente alla specifica categoria dei promotori finanziari è anch'esso piuttosto ridotto in termini numerici. Le SIM reti di vendita sono tutte di dimensioni piuttosto modeste ed il numero di promotori non supera le 170 unità. Esiguo è altresì il numero delle SIM che, non specializzate nella vendita porta a porta di valori mobiliari, si avvalgono comunque di promotori finanziari per l'offerta dei propri servizi. In questo caso comunque il ricorso a questa specifica categoria di personale è limitato a poche unità al massimo 6 promotori.

La struttura organizzativa delle SIM facenti parte di questa fascia è molto semplice. Solo 6 sono le SIM polifunzionali alle quali è prescritta la separazione tra le diverse strutture, e i sistemi di separazione prescelti sono risultati per il 50% dei casi basati sulla separazione sia fisica che procedurale; per le rimanenti 3 SIM, in due casi è stata adottata esclusivamente la separazione fisica del personale addetto e, in un caso si sono imposte specifiche procedure per interdire l'accesso alle informazioni sull'attività svolta dalla singola struttura a personale non autorizzato. Con riguardo alla funzione di controllo interno, ancora una volta risulta prevalente l'affidamento della predetta funzione a personale interno alla struttura, anche se si rileva un incremento del numero delle SIM che ha affidato ad uno degli amministratori il ruolo di controllore interno. Un modesto numero di SIM è invece ricorso alla struttura di controllo di gruppo.

Considerata la prevalenza nella quinta fascia delle SIM che svolgono attività di sollecitazione e raccolta nella fascia di classificazione in esame è importante integrare i dati di dimensione della struttura amministrativa con il numero dei promotori. Se si esclude il caso di una SIM rete di vendita che si avvale di 1231 promotori, le rimanenti reti confermano le ridotte dimensioni operative dichiarando un organico di promotori finanziari mediamente di 15 unità. Si osservano anche nella quinta fascia un modesto numero di SIM che si avvale di promotori finanziari per l'offerta dei propri servizi; tuttavia, analogamente al numero dei dipendenti, il numero dei promotori finanziari in questi casi non supera le 5 unità.

E' difficile ipotizzare una vera e propria struttura organizzativa riferita a società come quelle appartenenti a questa fascia; è comunque significativo osservare che con riferimento alla funzione di controllo interno le scelte operate da questa categoria di SIM si sono equamente orientate o per l'affidamento ad uno degli amministratori del ruolo di *controller* ovvero per l'istituzione di un apposito responsabile interno. Si osserva anche il ricorso a personale esterno appartenente al gruppo per lo svolgimento di delle funzioni di controllo.

2. La struttura patrimoniale delle SIM

I dati contenuti nelle segnalazioni di vigilanza riferite al 30 giugno 1993 hanno costituito la base informativa di un'analisi settoriale avente ad oggetto la struttura patrimoniale delle SIM nonché alcuni aspetti di primario rilievo della loro operatività. Occorre precisare che non sono state considerate ai fini dell'analisi le segnalazioni per le quali fossero in corso accertamenti tesi a verificarne la completezza e l'attendibilità. Ciò ha comportato che l'indagine fosse limitata:

- a 214 delle 250 SIM attive alla data del 30 giugno 1993, per quanto riguarda la situazione dei conti patrimoniali e reddituali;
- a 55 delle 75 SIM esercitanti l'attività di gestione alla data del 30 giugno 1993, per quanto riguarda il patrimonio di terzi in gestione;
- a 98 delle 118 SIM esercitanti l'attività di negoziazione per conto proprio alla data del 30 giugno 1993, per quanto riguarda le posizioni in titoli.

Nell'ambito dell'analisi concernente la dimensione e la struttura patrimoniale, si è ritenuto opportuno suddividere il campione delle 214 SIM, in considerazione della diversità delle caratteristiche operative, nei tre sottogruppi di seguito individuati:

- SIM esercitanti l'attività di negoziazione per conto proprio, anche congiuntamente ad altre attività (106 SIM, di seguito denominate SIM di negoziazione);
- SIM esercitanti la sola attività di sollecitazione del pubblico risparmio porta a porta (45 SIM, di seguito denominate SIM di distribuzione);
- altre SIM non incluse nei due sottogruppi precedenti (63 SIM, di seguito denominate "altre SIM").

Come anticipato, è stata oggetto di analisi la situazione dei conti al 30 giugno 1993. Questa si configura come una situazione dei conti per cassa, rettificata ed integrata ai fini dell'iscrizione per competenza delle sole poste economiche strettamente pertinenti all'esercizio delle attività di intermediazione (interessi attivi e passivi, commissioni e provvigioni attive e passive, utili e perdite di negoziazione).

Giova inoltre precisare che il capitale sociale rappresentato nella situazione dei conti è il capitale sociale sottoscritto e che non è prevista la separata indicazione dei crediti verso soci per i versamenti dovuti.

Lo studio delle caratteristiche dimensionali delle SIM del campione ha preliminarmente comportato la scelta dell'indicatore più significativo fra i due teoricamente idonei allo scopo (attivo totale e patrimonio netto). Mentre il primo indicatore fornisce elementi di giudizio circa il volume effettivo di attività, il secondo suggerisce valutazioni sulla capacità produttiva potenziale. L'osservazione dei dati disponibili ha peraltro evidenziato che, per i sottogruppi delle SIM di distribuzione e delle "altre SIM", sarebbe stato sostanzialmente indifferente optare per uno o per l'altro indicatore. Viceversa, per il sottogruppo delle SIM di negoziazione si sono riscontrate sensibili differenze fra la distribuzione basata sull'attivo totale e la distribuzione riferita al patrimonio netto. Ciò è motivato dal fatto che le SIM appartenenti ai primi due sottogruppi non possiedono un portafoglio di *trading* e, soprattutto, non si dedicano, se non in misura marginale, all'attività di intermediazione in pronti contro termine, la quale dilata l'attivo e il passivo delle SIM di negoziazione, si è infine preferito privilegiare il volume effettivo di attività, adottando come indicatore dimensionale l'attivo totale.

I risultati dell'analisi dimensionale sono esposti nella tavola B.3.4 e rivelano un'elevata concentrazione nei sottogruppi delle SIM di negoziazione (10 SIM delle quali detengono il 74% dell'attivo aggregato del sottogruppo) e delle SIM di distribuzione (10 delle quali detengono il 73% dell'attivo aggregato del sottogruppo). Diversamente, le prime 10 "altre SIM" detengono solo il 47% dell'attivo totale aggregato del sottogruppo. L'osservazione puntuale dei dati disponibili consente di rilevare che l'inizio dell'operatività della maggior parte delle "altre SIM" ha coinciso con la riforma del mercato mobiliare intrapresa nel 1991, mentre fra le SIM appartenenti agli altri due gruppi si ritrovano prevalentemente soggetti già da lungo tempo operanti nel settore finanziario (fra i quali le commissionarie di borsa e le reti di vendita). Si può dunque ipotizzare che il basso livello di concentrazione riscontrato nel sottogruppo delle "altre SIM" sia ricollegabile all'assenza di posizioni consolidate.

Inserire Tavola B.3.4

La struttura patrimoniale aggregata dei tre sottogruppi è descritta nei grafici B.3.1, B.3.2 e B.3.3.

Inserire Grafici B.3.1, B.3.2, B.3.3

Per le SIM di negoziazione spicca il dato relativo all'incidenza dei riporti sull'attivo patrimoniale (73,5%). Come si è anticipato, le SIM di negoziazione sono assai attive nell'intermediazione di pronti contro termine e riporti: ciò comporta che nelle situazioni contabili si contrappongano per importi prossimi riporti attivi e riporti passivi. Tuttavia, i riporti passivi pesano sul passivo aggregato del sottogruppo per l'81,5%: l'eccedenza dei riporti passivi sui riporti attivi (8% del passivo aggregato) rappresenta la quota dei primi destinata a finanziare parte del portafoglio titoli.

Le attività a breve termine pertinenti all'attività caratteristica, che includono, per le SIM di negoziazione, oltre ai riporti attivi, le disponibilità liquide, i crediti per servizi e il portafoglio titoli, arrivano ad incidere per il 94% sull'attivo aggregato del sottogruppo. La tavola B.3.3 rivela come tale incidenza sia superiore al 50% per 93 delle 106 SIM appartenenti al sottogruppo.

Conseguentemente modesta è l'incidenza delle immobilizzazioni nette (1%) e delle partecipazioni (0,4%). Per inciso, si rammenta che, ai sensi degli artt. 7 e 8 del regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991, alle SIM è consentito assumere esclusivamente partecipazioni in società che esercitano attività strumentali e connesse. Occorre peraltro considerare che se il rapporto fra le poste dell'attivo immobilizzato e l'attivo totale è basso per le SIM di tutti i tre sottogruppi, esso risulta particolarmente compresso per le SIM di negoziazione, a causa del peso preponderante dei riporti attivi.

La tavola B.3.5 contiene anche i dati concernenti la distribuzione per classi d'incidenza sull'attivo totale delle immobilizzazioni nette e delle partecipazioni per le SIM di negoziazione. Si osservi come ben 53 SIM di quest'ultimo sottogruppo non detengano partecipazioni.

Inserire Tavola B.3.5

L'incidenza dei mezzi propri (capitale e riserve, risultato semestrale, passività subordinate e fondi rischi) sul passivo aggregato del sottogruppo delle SIM di negoziazione è pari al 6%.

La tavola B.3.6 riporta i dati concernenti la distribuzione per classi d'incidenza sul passivo totale dei mezzi propri e mostra che per 52 delle 106 SIM di negoziazione, tale incidenza è inferiore al 30%.

Inserire Tavola B.3.6

L'indicatore sin qui considerato non descrive però adeguatamente il livello di patrimonializzazione del sottogruppo delle SIM di negoziazione. Appare infatti più significativo considerare l'incidenza dei mezzi propri sul passivo depurato dalla quota di intermediazione dei riporti passivi (cioè dalla quota dei riporti passivi che finanzia i riporti attivi). L'incidenza dei mezzi propri sul passivo depurato dai riporti di intermediazione, pari al 23,8%, non appare particolarmente elevata, a causa della comunque marcata propensione delle SIM di negoziazione a finanziare con riporti passivi e pronti contro termine parte delle proprie posizioni in titoli (la quota di riporti passivi che finanziano posizioni in titoli pesa infatti per il 30,2% sul passivo depurato).

Sull'attivo aggregato del sottogruppo delle "altre SIM" le attività a breve termine strettamente pertinenti alla gestione caratteristica incidono per il 38,5%. Per le "altre SIM" e le SIM di distribuzione si è accolta una definizione di attività caratteristiche a breve diversa da quella utilizzata per le SIM di negoziazione. In particolare, non si è incluso nelle attività caratteristiche a breve il portafoglio titoli, che per le SIM in questione deve considerarsi, in quanto non funzionale al *trading*, alla stregua di una forma di investimento del patrimonio, così come previsto anche dall'art. 43 del regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991.

Per le SIM non autorizzate alla negoziazione per conto proprio il portafoglio titoli, estraneo alla gestione caratteristica, può essere considerato come una misura dell'eccesso di risorse patrimoniali, rispetto all'effettivo fabbisogno finanziario, indotto dalle norme volte a garantire la stabilità degli intermediari (esclusività dell'oggetto sociale, capitale minimo versato, modalità di investimento del patrimonio).

Non è, tuttavia, possibile trarre conclusioni univoche: se da un lato, infatti, il grafico B.3.3 rivela che l'incidenza del portafoglio titoli sull'attivo aggregato del sottogruppo delle "altre SIM" è pari al 26,7%, dall'altro emerge dai dati disponibili che ben 25 delle 63 "altre SIM" non detenevano titoli in portafoglio al 30 giugno 1993.

Devono ribadirsi per il sottogruppo delle "altre SIM" le osservazioni già svolte per le SIM di negoziazione circa il peso contenuto degli investimenti in immobilizzazioni strumentali e in partecipazioni (rispettivamente 10% e 6% dell'attivo aggregato del sottogruppo). Nella tavola B.3.4 sono descritte le distribuzioni per classi d'incidenza sull'attivo delle immobilizzazioni tecniche e immateriali e delle partecipazioni delle "altre SIM". Si osservi che 41 delle 63 "altre SIM" non possedevano partecipazioni al 30 giugno 1993: si deve quindi concludere che le norme disincentivanti l'assunzione di partecipazioni del Regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991 abbiano efficacemente operato anche nei confronti delle SIM in questione, nonostante la minore rigidità dei requisiti patrimoniali cui queste sono sottoposte (a tutte le SIM del sottogruppo eccetto nove, che esercitano l'attività di collocamento, si applica esclusivamente il coefficiente di cui all'art. 39 del Regolamento, che prevede la copertura patrimoniale del 25% dei costi operativi fissi risultanti dall'ultimo bilancio).

Decisamente alta appare l'incidenza dei mezzi propri sul passivo aggregato del sottogruppo (70,3%); per 53 delle 63 SIM del sottogruppo detta incidenza era superiore al 50% (tavola B.3.6).

L'incidenza delle attività a breve termine strettamente pertinenti alla gestione caratteristica sull'attivo aggregato (34,9%) è in linea, per il sottogruppo delle SIM di distribuzione, con il dato relativo alle "altre SIM" (38,5%). La composizione delle suddette attività caratteristiche a breve è peraltro diversa da quella riscontrata per il sottogruppo delle "altre SIM". Innanzitutto, le attività in parola non comprendono, oltre al portafoglio titoli, i riporti attivi, poiché le SIM di distribuzione non possono esercitare, in ossequio al disposto dell'art. 5, comma 5, del Regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991, l'attività di finanziamento dei contratti di borsa. In secondo luogo, è caratteristica del sottogruppo in considerazione la marcata incidenza sull'attivo aggregato dei crediti per servizi (28,3%), tipicamente vantati nei confronti dei soggetti

fornitori dei prodotti e dei servizi finanziari oggetto di offerta al pubblico. La tavola B.3.5 riporta la distribuzione per classi d'incidenza sull'attivo delle attività caratteristiche a breve delle SIM del sottogruppo.

Si ritrovano nel sottogruppo delle SIM di distribuzione le basse incidenze delle immobilizzazioni strumentali (12,5%) e delle partecipazioni (1,2%) sull'attivo aggregato già riscontrate per i sottogruppi delle SIM di negoziazione e delle "altre SIM".

Il rapporto fra mezzi propri e passivo aggregato del sottogruppo delle SIM di distribuzione (50,2%), pur alto, è sensibilmente inferiore al dato riscontrato per le "altre SIM" (70,3%). Come si evince dall'esame della tavola B.3.6, a 33 delle 45 SIM di distribuzione si ricollega un'incidenza dei mezzi propri sul passivo superiore al 50%.

3. I risultati economici delle SIM

Nella tavola B.3.7 sono sinteticamente riportati i risultati economici semestrali delle SIM del campione, distintamente per i tre sottogruppi.

Inserire Tavola B.3.7

Il risultato economico semestrale emergente dalla situazione dei conti al 30 giugno 1993 prescinde dalla redazione delle scritture di assestamento afferenti alle poste non strettamente connesse alle attività di intermediazione mobiliare. Pur con le cautele derivanti dal fatto che ai risultati semestrali così determinati sono caratterizzati da un alto grado di approssimazione, si deve sottolineare che per 154 delle 214 SIM del campione si registra una *performance* reddituale positiva nel primo semestre del 1993; in particolare hanno conseguito un risultato positivo semestrale 92 delle 106 SIM di negoziazione, 18 delle 45 SIM di distribuzione e 45 delle 63 "altre SIM".

Il ROE (rapporto tra reddito netto e patrimonio) aggregato è stato pari al 12,4%; in particolare esso è risultato negativo per 59 SIM, tra lo 0% e il 10% per 63, tra il 10% e il 20% per 31, tra il 20% e il 30% per 20 e superiore al 30% per 41. La

ripartizione secondo le caratteristiche operative evidenzia una netta separazione tra la redditività delle SIM di negoziazione e delle "altre SIM" (13,8% e 13,4%) e quella delle SIM di distribuzione (4,3%).

Ai fini dell'analisi dell'incidenza dei ricavi caratteristici sui ricavi totali (tavola B.3.8), si è preferito ripartire le SIM del campione nei due sottogruppi delle SIM autorizzate alla negoziazione per conto proprio o di terzi, anche congiuntamente ad altre attività, e delle SIM non autorizzate alle predette attività, anziché nei tre sottogruppi delineati per l'analisi della dimensione e della struttura patrimoniale. Per le SIM del primo sottogruppo sono stati inclusi fra i ricavi caratteristici il risultato di negoziazione e gli interessi attivi, in considerazione del fatto che essi costituiscono proventi dei titoli del portafoglio di *trading* e dei riporti attivi, nonché le commissioni attive originate dalle diverse attività di intermediazione esercitate. Per le SIM del secondo sottogruppo sono stati esclusi dai ricavi caratteristici il risultato di negoziazione e gli interessi attivi.

Inserire Tavola B.3.8

La prevalenza dei ricavi caratteristici sui ricavi totali risulta meno accentuata per il sottogruppo delle SIM non autorizzate alla negoziazione (per 62 delle 95 SIM appartenenti a tale sottogruppo si registra un'incidenza dei ricavi caratteristici sui ricavi totali superiore al 70% mentre la stessa incidenza si riscontra per 100 delle 119 SIM appartenenti all'altro sottogruppo). Ciò si spiega con il peso considerevole che il portafoglio titoli assume nell'attivo delle SIM non autorizzate alla negoziazione e con la conseguentemente notevole incidenza dei proventi dello stesso, considerati non caratteristici per le SIM del sottogruppo, sui ricavi totali.

Nel grafico B.3.4 è rappresentata la composizione per categoria di titoli delle posizioni lunghe e corte, in essere al 30 giugno 1993, di 98 SIM appartenenti al sottogruppo delle SIM autorizzate alla negoziazione per conto proprio. Tali posizioni riflettono anche gli impegni di ritiro e consegna di titoli derivanti da operazioni effettuate prima del 30 giugno 1993 (posizioni a data contratto).

Inserire Grafico B.3.4

Dai dati disponibili si è rilevato che la posizione lunga aggregata (costituita dai titoli in portafoglio o da ricevere per operazioni non ancora regolate) del sottogruppo

delle SIM di negoziazione ammonta a 3 volte la posizione corta aggregata (costituite da titoli da consegnare per operazioni non ancora regolate); peraltro, quest'ultima risulta concentrata su un numero minore di SIM. Infatti, al 30 giugno 1993:

- le prime 10 SIM del campione per dimensione della posizione corta detenevano l'89% della posizione corta aggregata e 44 SIM non avevano posizioni corte;
- le prime 10 SIM del campione per dimensione della posizione lunga detenevano il 66% della posizione lunga aggregata e solo 3 SIM non avevano posizioni lunghe.

Il grafico B.3.5 descrive la composizione del patrimonio aggregato dei clienti di 55 SIM autorizzate all'attività di gestione appartenenti al campione. Detto patrimonio deve intendersi costituito dalle posizioni in titoli comprensive degli impegni di ritiro e consegna in essere alla data del 30 giugno 1993. Come prevedibile, la gran parte del patrimonio della clientela risultava investito in titoli di Stato italiani (45,8%). Il 10,2% del patrimonio gestito era impiegato in azioni italiane quotate mentre i titoli esteri, rappresentati prevalentemente da obbligazioni, costituivano il 24,7% del patrimonio gestito.

Inserire Grafico B.3.5

4. L'attività di negoziazione delle SIM

L'analisi settoriale concernente le caratteristiche più rilevanti dell'attività di negoziazione e dell'attività di gestione svolte dalle SIM nel corso del primo semestre del 1993 è basata sulle informazioni statistiche inviate dagli intermediari ai sensi dell'art. 57 del Regolamento della Banca d'Italia del 2 luglio 1991.

L'indagine è stata condotta esclusivamente sull'operatività delle SIM avente ad oggetto titoli quotati, in quanto le segnalazioni statistiche disponibili per la Consob contengono dati analitici solo in riferimento a questa specie di titoli. Alcune segnalazioni statistiche non sono state incluse nell'analisi essendosi rese necessarie per

le stesse ulteriori verifiche dirette a valutarne l'attendibilità. Le SIM autorizzate all'attività di negoziazione attive alla data del 30 giugno 1993 erano 140 (112 autorizzate sia alla negoziazione per conto proprio che per conto di terzi, 23 solo a quella per conto di terzi e 5 solo a quella per conto proprio), mentre le informazioni statistiche utilizzabili si riferiscono a 131 SIM (111 autorizzate sia alla negoziazione per conto proprio che per conto di terzi, 17 solo a quella per conto di terzi e 3 solo a quella per conto proprio).

Per quanto concerne l'attività di gestione, i dati esaminati riguardano 56 SIM rispetto alle 73 attive alla data del 30 giugno 1993.

Le informazioni statistiche sono trasmesse anche dagli enti creditizi autorizzati all'esercizio di attività di intermediazione mobiliare, limitatamente a quanto riguarda le negoziazioni svolte nell'ambito dell'attività d'intermediazione effettuata nei confronti della clientela, sia in qualità di *dealer* che di *broker*: risultano dunque escluse le negoziazioni finalizzate all'attività di investimento delle disponibilità liquide temporanee e di gestione della tesoreria.

La composizione delle negoziazioni aventi ad oggetto titoli quotati, effettuate nel primo semestre del 1993 da SIM ed Enti Creditizi, vede la netta prevalenza dei titoli di Stato (88,5%) su obbligazioni (5,8%) e azioni (5,7%). In complesso, risultano trattati, in tale periodo, titoli quotati per un controvalore di 988.227 miliardi di lire, di cui le SIM hanno negoziato una quota del 51%.

I servizi di negoziazione vengono offerti dalle SIM seguendo due modalità: per conto proprio e per conto di terzi, che riflette le diverse caratteristiche operative rispettivamente dei *dealers* e dei *brokers*.

La tavola B.3.9 riepiloga il numero di SIM secondo l'incidenza dei volumi negoziati per conto di terzi rispetto al totale, in riferimento alle azioni quotate, alle obbligazioni quotate ed ai titoli di Stato quotati. Il rapporto tra le negoziazioni su azioni quotate per conto di terzi e il totale delle negoziazioni effettuate dalle SIM è pari all'83%, mentre lo stesso rapporto è del 54% per le negoziazioni su titoli obbligazionari e del 29% per quelle relative ai titoli di Stato.

Questi dati mostrano che gli intermediari negoziano azioni quotate prevalentemente in qualità di *brokers*, a differenza di quanto avviene nel comparto dei titoli di Stato e, sebbene in minor misura, in quello delle obbligazioni.

Come noto, questa situazione ha origine nella struttura organizzativa della borsa che prevedeva, fino alla riforma introdotta dalla legge 1/91, come unici negoziatori autorizzati, gli agenti di cambio, i quali per legge agiscono come *broker* puri.

Inserire Tavola B.3.9

Attualmente, un motivo che contribuisce a spiegare il permanere della prevalenza delle modalità operative descritte può ritrovarsi negli obblighi di concentrazione delle negoziazioni aventi ad oggetto titoli quotati (diversi dai titoli di Stato o garantiti dallo Stato), prescritti dall'art. 11 della legge 1/91. Infatti, le operazioni di compravendita aventi ad oggetto azioni quotate di proprietà delle SIM devono sempre essere concluse sul mercato regolamentato; le SIM possono porsi in contropartita diretta della clientela solo per gli ordini aventi ad oggetto blocchi di titoli (cfr. art. 11, c. 9, della legge 1/91), tenuto conto del divieto di effettuare le operazioni fuori mercato, realizzando la cosiddetta *best execution*, in proprio (cfr. art. 11, c. 2 e 5, della legge 1/91).

Peraltro, come si vede dai dati riportati, le negoziazioni eseguite con scambi di blocchi non hanno costituito una quota molto rilevante delle negoziazioni su titoli azionari quotati complessivamente effettuate dalle SIM del campione.

I dati relativi alle SIM del campione sopra commentati mostrano che non era attivo, almeno nel periodo considerato, nel comparto delle azioni quotate, un mercato, con buono spessore, di *dealers* specializzati.

Il grafico B.3.6 descrive la ripartizione per mercato di esecuzione delle negoziazioni poste in essere su azioni ed obbligazioni quotate. Per effetto degli obblighi di concentrazione la quota di negoziazioni eseguite su mercati regolamentati è molto elevata: borsa e mercato ristretto assorbono una quota di scambi pari al 92% circa del totale.

Inserire Grafico B.3.6

Per contro, gli scambi di blocchi su titoli azionari non hanno rappresentato una porzione molto ampia delle negoziazioni (6,5%); la circostanza si ricollega alla

specializzazione delle SIM che trattano azioni quotate nell'attività di negoziazione per conto di terzi e nella mancanza di *dealers* attivi su tali titoli, che dovrebbero essere i principali utilizzatori di questa particolare modalità di negoziazione.

Le negoziazioni effettuate fuori mercato sono pari a poco più dell'1% del totale; presumibilmente i costi di transazione derivanti dagli obblighi di autorizzazione e di segnalazione connessi a questa modalità di negoziazione ne scoraggiano notevolmente l'utilizzo.

Da ultimo, si rileva che l'incidenza delle negoziazioni eseguite dalle SIM nel mercato ristretto è stata pari solo all'1,8%; il dato deve essere messo in relazione con lo scarso spessore di questo mercato.

Le negoziazioni su titoli obbligazionari quotati sono state eseguite per una quota pari al 54% del totale, su mercati esteri; è verosimile che questo dato si origini dagli intensi movimenti di ricomposizione dei portafogli degli investitori nazionali, a favore di titoli obbligazionari denominati in valuta estera, che hanno seguito la crisi valutaria verificatasi nella seconda parte del 1992.

Si osserva inoltre l'elevata quota di operazioni su obbligazioni quotate eseguite fuori mercato; le negoziazioni eseguite attraverso questa modalità rappresentano il 17% dei volumi negoziati complessivamente e il 37% delle negoziazioni effettuate sul mercato domestico. Si ritiene che il fenomeno dipenda dalla esenzione dagli obblighi di concentrazione concessa nell'art. 11, u.c., per i titoli della specie garantiti dallo Stato (obbligazioni ENEL, FF.SS. etc.).

La tavola B.3.10 consente di valutare il grado di concentrazione degli scambi segnalati dalle SIM nei comparti delle azioni quotate, delle obbligazioni quotate e dei titoli di Stato quotati. Essa riporta le quote di volumi negoziati, per ognuna delle tre categorie di titoli considerate, rispetto al volume complessivamente negoziato in ciascuna categoria di titoli e il numero cumulato di SIM a cui tali quote si riferiscono.

Dall'esame della tavola B.3.10 si evince che, nel comparto azionario, il 60% del totale delle negoziazioni si riferisce a sole 17 delle 96 SIM che hanno negoziato azioni quotate. Inoltre risulta che il 60% del totale delle negoziazioni su obbligazioni quotate sono effettuate da sole 7 delle 111 SIM appartenenti al campione. Consta poi che una

sola SIM ha trattato il 38% dei volumi di negoziazioni segnalati su tali titoli. Infine, risulta che 6 (su un totale di 125) hanno scambiato il 60% delle negoziazioni su titoli di Stato complessivamente segnalate.

I dati illustrati consentono di affermare che il comparto azionario è quello che presenta la minore concentrazione dei volumi negoziati; inoltre, si può osservare come all'impresa *leader* siano riferibili il 38% degli scambi obbligazionari, il 20% degli scambi di titoli di Stato e solo il 5,9% degli scambi azionari.

Inserire Tavola B.3.10

La minore concentrazione riscontrata sul mercato dei titoli azionari quotati si collega con la prevalenza, ivi rilevata, di modalità operative tipiche dei *brokers*, ovvero di negoziazioni effettuate per conto di terzi, rispetto a quanto risulta per le negoziazioni su titoli di Stato e obbligazioni.

Infatti, l'esigenza dei *dealers* di finanziare uno stock di titoli adeguato pur rimanendo entro i limiti di patrimonializzazione imposti dai coefficienti regolamentari, costituisce una barriera all'entrata per i nuovi competitori; in un mercato di *brokers*, quale quello esistente su titoli azionari quotati, non si presenta in uguale misura l'ostacolo all'ingresso nel settore dei titoli di Stato e delle obbligazioni, e ciò appunto spiegherebbe il diverso grado di concentrazione.

Si rileva che tra le prime 10 SIM per quota di negoziazioni effettuate su titoli di Stato, 6 sono anche *primary dealers* del Mercato Telematico dei Titoli di Stato.

5. L'attività di gestione patrimoniale delle SIM

Alla data del 30 giugno 1993, il patrimonio aggregato gestito dalle SIM del campione era di 5.649 miliardi di lire, mentre quello gestito dagli Enti Creditizi di cui erano disponibili i dati era di 99.212 miliardi di lire (pari al 94,6% del totale).

Il patrimonio gestito medio, calcolato come rapporto tra il patrimonio gestito e il numero di contratti di gestione relativi a ciascun soggetto segnalante, è risultato

essere notevolmente superiore per le SIM (pari a 431 milioni di lire) rispetto agli enti creditizi (235 milioni di lire). Questa circostanza fa presupporre che la clientela delle SIM richieda un servizio più personalizzato rispetto alle clientela che si rivolge agli enti creditizi.

Nella tavola B.3.11 è riportato il numero cumulato rispettivamente di SIM e banche a cui si riferiscono quote percentuali crescenti del patrimonio aggregato gestito dalle stesse. Dall'esame della stessa si nota che il 60% della massa gestita dalle SIM è riferibile a solo 8 SIM delle 56 appartenenti al campione considerato, mentre risulta che la stessa percentuale del patrimonio gestito complessivamente dalle banche si riferisce a 16 intermediari su 138.

Inoltre, dall'osservazione dei singoli dati si rileva che la quota più elevata di patrimonio gestito relativa ad un singolo soggetto è pari al 16% per le SIM e all'11% per gli enti creditizi. Il mercato delle gestioni bancarie appare quindi relativamente meno concentrato rispetto a quello delle SIM.

Pertanto, i dati esaminati devono considerarsi alla luce del fatto che le SIM hanno iniziato l'attività di recente e che i propri servizi di gestione sembrano rivolti ad una nicchia particolare d'investitori: le caratteristiche del mercato dei servizi di gestione e la ripartizione delle quote di mercato tra banche e SIM è verosimilmente destinata ad evolvere.

Inserire Tavola B.3.11

6. L'attività delle società fiduciarie

I dati contenuti nelle segnalazioni di vigilanza prescritte con delibera 5389/91 consentono di formulare alcune brevi considerazioni sulle caratteristiche del settore delle società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo SIM.

Anche in questa sede occorre precisare che non sono state considerate ai fini dell'analisi le segnalazioni per le quali fossero in corso accertamenti tesi a verificarne

la completezza e l'attendibilità. Ciò ha comportato che l'indagine fosse limitata ad un campione di 48 società fiduciarie selezionato tra le società che erano attive nel corso del 1993.

I dati disponibili non sono tuttavia raffrontabili con quelli rilevati negli anni precedenti, stante la disomogeneità dei soggetti considerati e la diversa disciplina alla quale erano assoggettate le società fiduciarie precedentemente all'entrata in vigore della normativa introdotta dalla legge 1/91 e dai relativi regolamenti attuativi.

Al 30 giugno 1993, la massa gestita dal campione delle 48 società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo SIM ammontava a 12.460 miliardi di lire. La composizione del patrimonio gestito è quella espressa nel grafico B.3.7, che evidenzia ancora un maggior peso degli impieghi in titoli di stato (54,6% per i titoli italiani e 2,2% per quelli esteri).

Inserire Grafico B.3.7

Si sottolinea, in particolare, il peso assunto nel periodo considerato dall'investimento in obbligazioni estere (11,9%), che è secondo solo agli impieghi in titoli di stato italiani nelle preferenze dei gestori.

Con riguardo al gruppo societario di appartenenza, le società fiduciarie del campione esaminato risultano distribuite tra 14 controllate da gruppi bancari, 7 da gruppi finanziari, 3 da gruppi assicurativi e 24 da altri soggetti.

Il grafico B.3.8 evidenzia una forte capacità attrattiva delle fiduciarie appartenenti a gruppi bancari, che, pur rappresentando il 29% del campione esaminato, detengono il 57,8% della massa complessivamente gestita dalle società fiduciarie iscritte. Seguono, distanziate, le fiduciarie appartenenti a gruppi vari, ovvero non appartenenti ad alcun gruppo (15,9%), quelle appartenenti a gruppi operanti prevalentemente nel settore finanziario (15,7%) e quelle appartenenti a gruppi assicurativi (10,5%).

Inserire Grafico B.3.8

Il campione considerato è stato altresì suddiviso in classi in base al patrimonio gestito (Tavola B.3.12).

Inserire Tavola B.3.12

Nella classe più elevata (patrimonio gestito superiore a 1.000 miliardi di lire), 3 società su 4 appartengono a gruppi bancari, mentre la quarta appartiene ad un gruppo assicurativo; la prima fiduciaria appartenente ad un gruppo finanziario si colloca, invece, nella classe immediatamente successiva.

I dati contenuti nelle segnalazioni di vigilanza consentono, infine, di rilevare il risultato economico al 30 giugno 1993 di 51 società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo SIM.

La tavola B.3.13 distribuisce il campione per classi di utili o di perdite di periodo, evidenziando che 36 fiduciarie su 51 hanno registrato un risultato lordo positivo.

Inserire Tavola B.3.13

Tra le otto società comprese nelle prime tre classi in utile della tavola B.3.13 si trovano quattro fiduciarie che appartengono al settore bancario, due del settore finanziario ed una rispettivamente per i restanti settori assicurativo e per il settore residuale.

Nella classe delle perdite da 100 a 500 milioni di lire della tavola B.3.13 si rinvencono, invece, ben cinque società fiduciarie appartenenti a gruppi vari, ovvero non appartenenti ad alcun gruppo, ed una rispettivamente per i settori bancario ed assicurativo.

Tavola B.3.1

**DISTRIBUZIONE DELLE SIM
PER NUMERO DI DIPENDENTI**
situazione al 31 marzo 1993

FASCIA	NUM. DIPENDENTI		SIM	
	da	a	numero	% TOT
1 ^a	60		14	6.3%
2 ^a	30	59	43	19.4%
3 ^a	11	29	54	24.3%
4 ^a	5	10	47	21.2%
5 ^a	1	5	64	28.8%
Totale			222	100.0%

Tavola B.3.2

RIPARTIZIONE DELLE SIM SECONDO LE ATTIVITA'

FASCIA	POLIFUN- ZIONALI		NEGOZIAZ. COLLOCAM. E RACCOLTA		SOLLECITAZ. E RACCOLTA		GESTIONE		CONSU- LENZA		TOTALE	
	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%
1 ^a	6	9.1%	1	1.7%	7	9.0%	—	0.0%	—	0.0%	14	6.3%
2 ^a	26	39.4%	12	20.7%	5	6.4%	—	0.0%	—	0.0%	43	19.4%
3 ^a	18	27.3%	17	29.3%	15	19.2%	3	33.3%	1	9.1%	54	24.3%
4 ^a	8	12.1%	17	29.3%	17	21.8%	3	33.3%	2	18.2%	47	21.2%
5 ^a	8	12.1%	11	19.0%	34	43.6%	3	33.3%	8	72.7%	64	28.8%
TOTALE	66	29.7%	58	26.1%	78	35.1%	9	4.1%	11	5.0%	222	100%

Nota: la percentuale relativa ad ogni fascia è riferita al complesso delle SIM del settore, quella relativa al totale è riferita alla ripartizione delle SIM tra i settori.

Tavola B.3.3

RIPARTIZIONE DELLE SIM SECONDO LA TIPOLOGIA DELL'ASSETTO PROPRIETARIO

FASCIA	GRUPPO BANCARIO		GRUPPO ASSICURAT.		GRUPPO FINANZIARIO MOBILIARE		GRUPPO INDUST. QUOTATO		GRUPPO FINANZIARIO ESTERO		EX AGENTI DI CAMBIO		PERSONE FISICHE	
	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%	num.	%
1 ^a	8	14.8%	1	7.7%	1	9.1%	3	15.8%	1	3.6%	—	0.0%	—	0.0%
2 ^a	20	37.0%	1	7.7%	7	63.6%	2	10.5%	7	25.0%	6	37.5%	—	0.0%
3 ^a	15	27.8%	4	30.8%	—	0.0%	4	21.1%	6	21.4%	8	50.0%	17	21.0%
4 ^a	6	11.1%	3	23.1%	—	0.0%	5	26.3%	7	25.0%	1	6.3%	25	30.9%
5 ^a	5	9.3%	4	30.8%	3	27.3%	5	26.3%	7	25.0%	1	6.3%	39	48.1%
TOTALE	54	24.3%	13	5.9%	11	5.0%	19	8.6%	28	12.6%	16	7.2%	81	36.5%

Nota: la percentuale relativa ad ogni fascia è riferita al complesso delle SIM del settore, quella relativa al totale è riferita alla ripartizione delle SIM tra i settori.

Tavola B.3.4

DISTRIBUZIONE DELL'ATTIVO DELLE SIM
situazione al 30 giugno 1993

TIPOLOGIA SIM	ATTIVO (miliardi di lire)		NUMERO SIM	% ATTIVO AGGREGATO
	da	a		
SIM DI NEGOZIAZIONE	0	50	61	4%
	50	100	11	3%
	100	500	22	16%
	500	1 000	4	9%
	1 000	5 000	7	50%
	oltre 5 000		1	18%
	TOTALE		106	100.0%
SIM DI DISTRIBUZIONE	0	2.5	16	3%
	2.5	5	8	4%
	5	10	6	7%
	10	20	4	10%
	20	50	8	40%
	oltre 50		3	36%
	TOTALE		45	100.0%
ALTRE SIM	0	2.5	32	18%
	2.5	5	14	20%
	5	10	10	27%
	10	20	6	27%
	oltre 20		1	9%
	TOTALE		63	100.0%

Tavola B.3.5

COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO DELLE SIM
situazione al 30 giugno 1993

COMPONENTE ATTIVO	INCIDENZA %		TIPOLOGIA DELLE SIM		
	da	a	NEGOZIAZIONE (1)	DISTRIBUZIONE (2)	'ALTRE' (3)
ATTIVITA' CARATTERISTICHE A BREVE	0	1	—	3	2
	1	10	2	15	10
	10	25	4	10	14
	25	50	7	9	17
	50	80	29	4	14
	80	90	26	4	4
	oltre 90		38	—	2
	TOTALE		106	45	63
	Incidenza sull'attivo aggregato		94%	35%	38%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI E IMMATERIALI NETTE	0	1	35	5	5
	1	5	35	13	26
	5	10	23	7	9
	10	25	10	13	14
	25	50	3	6	6
	oltre 50		—	1	3
	TOTALE		106	45	63
	Incidenza sull'attivo aggregato		1%	10%	12%
PARTECIPAZIONI		0	53	34	41
	0	1	27	3	4
	1	5	17	4	6
	5	10	4	—	3
	10	25	5	1	4
	25	50	—	2	2
	oltre 50		—	1	3
	TOTALE		106	45	63
	Incidenza sull'attivo aggregato		0.4%	6%	1%

(1) Liquidità, Portafoglio titoli, Riporti Attivi, Crediti per servizi.

(2) Liquidità, Riporti Attivi, Crediti per servizi.

(3) Liquidità e crediti per servizi.

Tavola B.3.6

**COMPOSIZIONE DEL PASSIVO DELLE SIM
INCIDENZA DEI MEZZI PROPRI SUL TOTALE
situazione al 30 giugno 1993**

INCIDENZA %		TIPOLOGIA DELLE SIM		
da	a	NEGOZIAZIONE	DISTRIBUZIONE	'ALTRE'
0	10	27	1	—
10	30	25	5	2
30	50	14	6	8
50	70	9	7	16
70	90	18	17	21
oltre 90		13	9	16
TOTALE		106	45	63
Incidenza sul passivo aggregato		6%	50%	70%

Tavola B.3.7

RISULTATI ECONOMICI DELLE SIM

1° semestre 1993

RISULTATO (miliardi di lire)		TIPOLOGIA DELLE SIM					
		NEGOZIAZIONE		DISTRIBUZIONE		*ALTRE*	
da	a	NUMERO	% SU TOT	NUMERO	% SU TOT	NUMERO	% SU TOT
UTILE							
0	0.1	5	0.1	7	1.1	14	2.2
0.1	0.5	13	1.7	5	3.6	14	15.0
0.5	1	19	5.7	1	2.1	8	22.5
1	3	27	18.7	3	18.6	9	60.4
3	5	9	13.2	—	—	—	—
5	10	16	44.0	—	—	—	—
oltre 10		3	16.7	2	74.5	—	—
TOTALE UTILE AGGREG. (miliardi di lire)		92	100.0	18	100.0	45	100.0
		255.2		32.5		22.8	
PERDITE							
0	0.1	4	0.7	7	1.7	14	35.5
0.1	0.3	2	1.6	5	4.1	2	23.5
0.3	0.5	4	5.9	7	14.1	2	41.1
0.5	1	—	—	4	13.2	—	—
1	5	3	29.1	3	34.3	—	—
5	10	—	—	1	32.7	—	—
oltre 10		1	62.6	—	—	—	—
TOTALE PERDITE AGGR. (miliardi di lire)		14	100.0	27	100.0	18	100.0
		28.3		19.0		1.6	

Tavola B.3.8

RISULTATI ECONOMICI DELLE SIM
INCIDENZA SUL TOTALE DEI RICAVI CARATTERISTICI (1)
1° semestre 1993

INCIDENZA %		TIPOLOGIA DELLE SIM	
da	a	DI NEGOZIAZIONE	NON DI NEGOZ.
0	10	5	9
10	30	1	4
30	50	8	11
50	70	7	10
70	90	42	27
oltre 90		56	34
TOTALE		119	95

(1) L'aggregato è composto da: risultato di negoziazione, interessi attivi, commissioni attive e provvigioni da attività di intermediazione (SIM di negoziazione); commissioni attive e provvigioni da attività di intermediazione (SIM non di negoziazione).

Tavola B.3.9

**SCAMBI DI VALORI MOBILIARI DELLE SIM
RIPARTIZIONE SECONDO L'INCIDENZA DEGLI SCAMBI
PER CONTO TERZI — primo semestre 1993**

INCIDENZA % SUL TOTALE		AZIONI	OBBLI- GAZIONI	TITOLI DI STATO
da	a	numero	numero	numero
	0	9	21	30
0	10	0	5	13
10	50	3	13	13
50	80	15	16	21
80	90	10	7	11
90	99	37	19	14
100		22	30	23
TOTALE		96	111	125
Incidenza aggregata (1)		83%	54%	29%

(1) Incidenza dei volumi negoziati per conto di terzi da tutte le SIM del campione sull'attività complessiva delle stesse.

Fonte: Elaborazioni Consob su dati Banca d'Italia.

Tavola B.3.10

SCAMBI DI VALORI MOBILIARI DELLE SIM
CONCENTRAZIONE DELLE NEGOZIAZIONI
 primo semestre 1993

QUOTA % SUL TOTALE		AZIONI	OBBLI- GAZIONI	TITOLI DI STATO
da	a	n. SIM cumul.	n. SIM cumul.	n. SIM cumul.
0	20	3	0	1
0	40	9	1	2
0	60	17	7	6
0	80	29	21	22
TOTALE		96	111	125
Controvalore totale (miliardi di lire)		53.2	26.4	424.2

Fonte: Elaborazioni Consob su dati Banca d'Italia.

Tavola B.3.11

**GESTIONI PATRIMONIALI DI SIM E BANCHE
CONCENTRAZIONE DELL'ATTIVITA'
situazione al 30 giugno 1993**

QUOTA % SUL TOTALE		SIM	BANCHE
da	a	num cumul.	num cumul.
0	20	1	2
0	40	4	7
0	60	8	16
0	80	16	34
TOTALE		56	138
Patrimonio gestito (miliardi di lire)		5 649	99 211

Fonte: Elaborazioni Consob su dati Banca d'Italia.

Tavola B.3.12

SOC. FIDUCIARIE ISCRITTE ALL'ALBO SIM
PATRIMONIO DI TERZI IN GESTIONE
situazione al 30 giugno 1993

PATRIMONIO GESTITO (miliardi di lire)		NUMERO FIDUCIARIE	% PATRIM. AGGREGATO
da	a		
0	50	21	4%
50	100	6	3%
100	250	9	12%
250	500	6	17%
500	750	1	5%
750	1 000	1	7%
oltre 1 000		4	52%
TOTALE		48	100%

Tavola B.3.13

FIDUCIARIE ISCRITTE ALL'ALBO SIM
RISULTATI ECONOMICI
1° semestre 1993

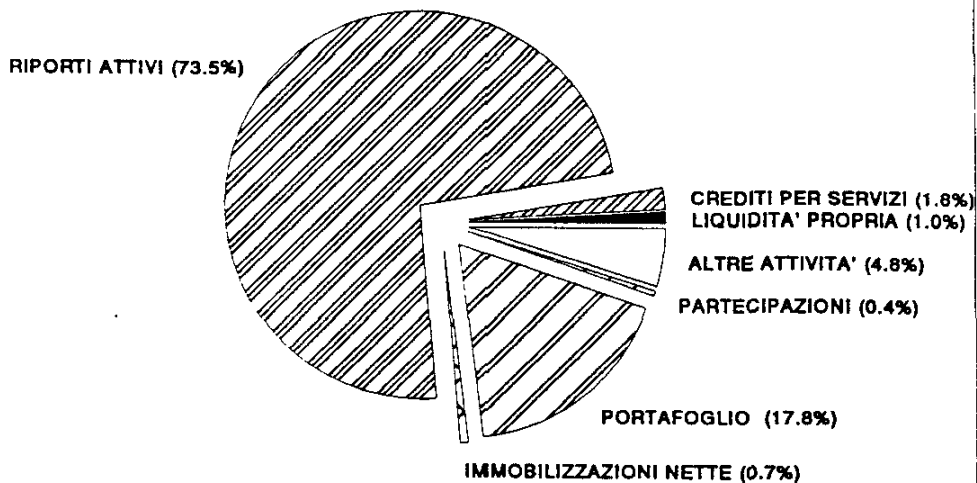
RISULTATO (milioni di lire)		NUMERO FIDUCIARIE	INCIDENZA % SUL TOTALE
UTILE			
0	50	10	1
50	100	7	4
100	500	11	23
500	750	2	9
750	1 000	1	6
oltre 1 000		5	57
TOTALE UTILE AGGREG. (milioni di lire)		36 13 334	100
PERDITE			
0	50	4	2
50	100	4	15
100	500	7	83
500	750	—	—
750	1 000	—	—
oltre 1 000		—	—
TOTALE PERDITE AGGR. (milioni di lire)		15 1 898	100

Grafico B.3.1

PATRIMONIO DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

Situazione al 30 giugno 1993

COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO AGGREGATO



COMPOSIZIONE DEL PASSIVO AGGREGATO

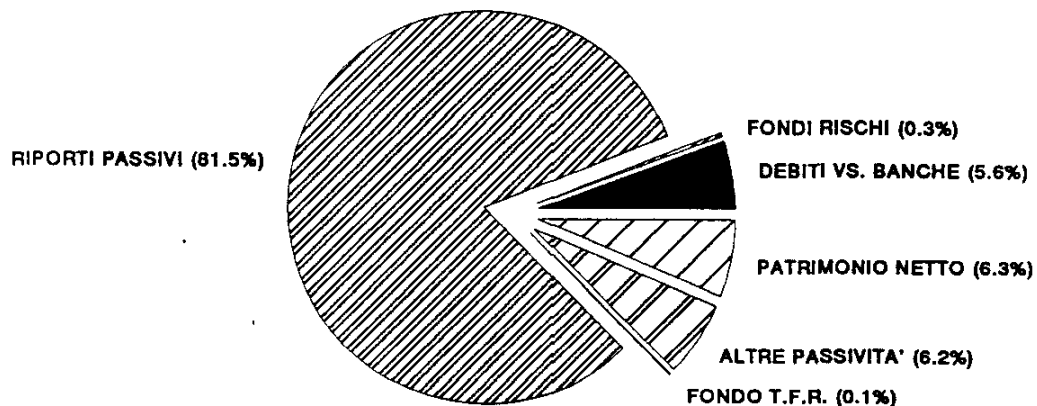


Grafico B.3.2

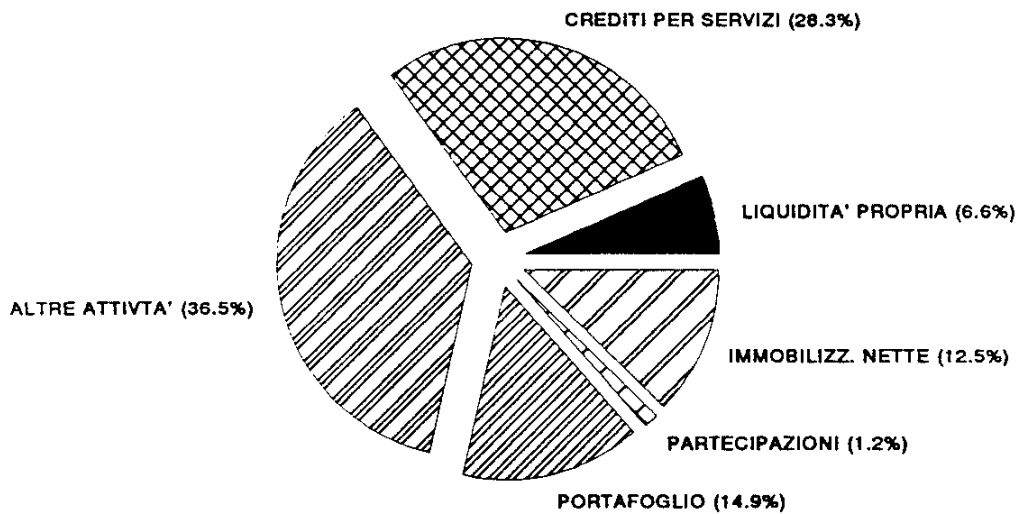
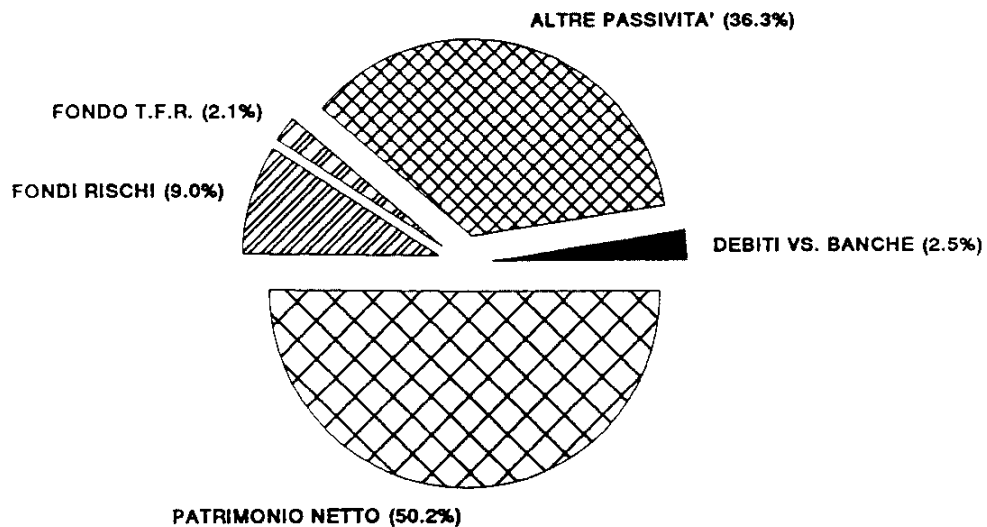
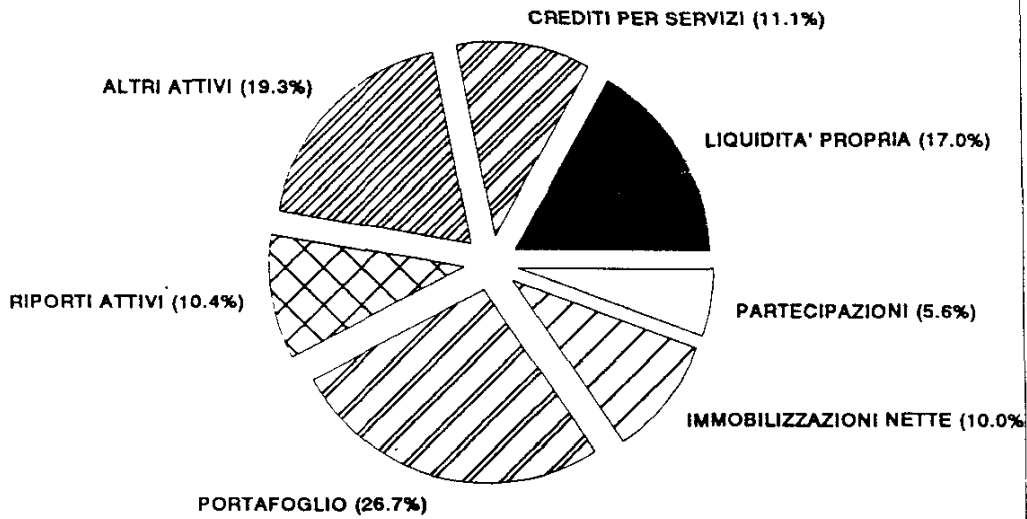
PATRIMONIO DELLE SIM DI DISTRIBUZIONE
Situazione al 30 giugno 1993**COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO AGGREGATO****COMPOSIZIONE DEL PASSIVO AGGREGATO**

Grafico B.3.3

PATRIMONIO DELLE "ALTRE SIM"

Situazione al 30 giugno 1993

COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO AGGREGATO



COMPOSIZIONE DEL PASSIVO AGGREGATO

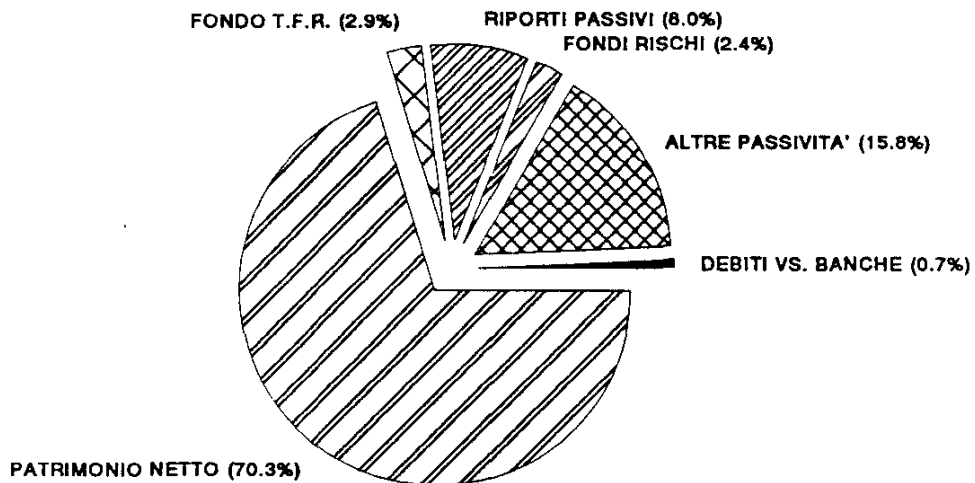


Grafico B.3.4

PORTAFOGLIO DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

Situazione al 30 giugno 1993

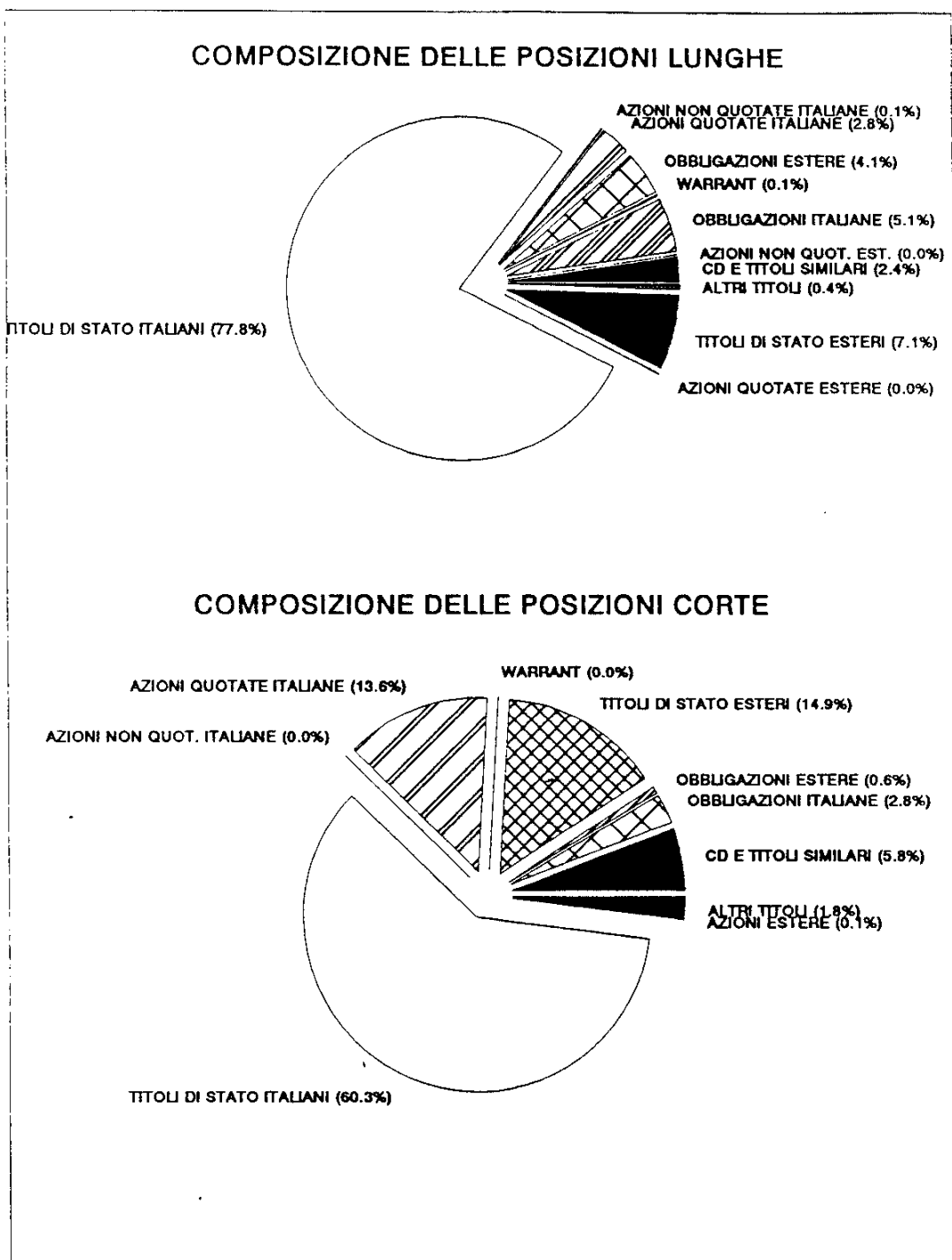


Grafico B.3.5

PATRIMONIO DI TERZI DELLE SIM AUTORIZZATE ALLA GESTIONE
Situazione al 30 giugno 1993

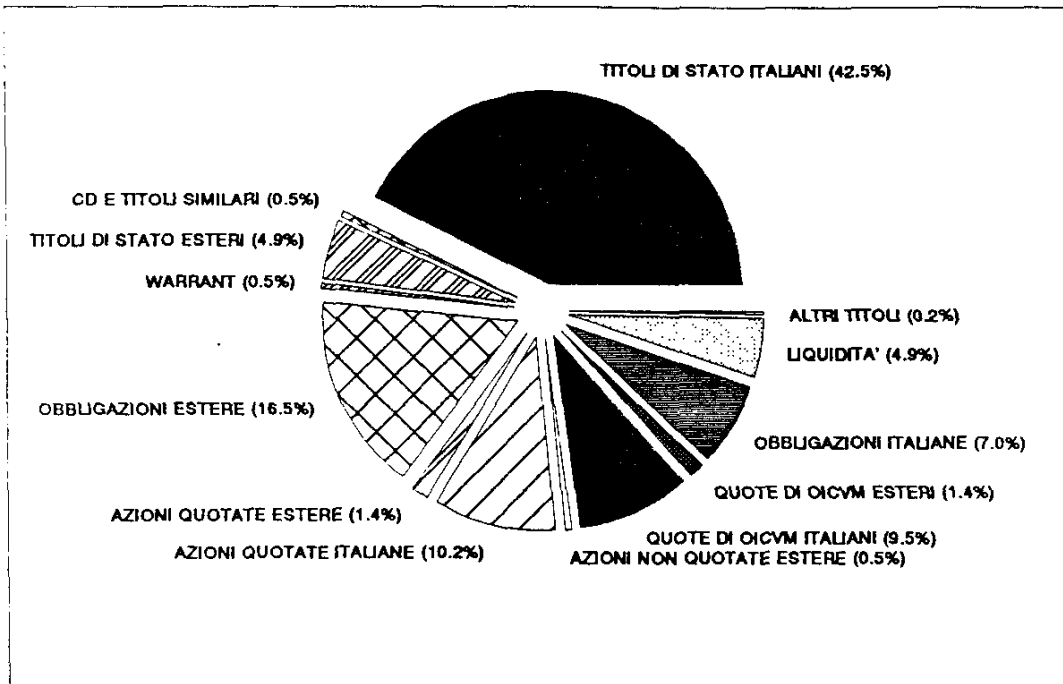


Grafico B.3.6

MERCATI DI NEGOZIAZIONE DELLE SIM Primo semestre 1993

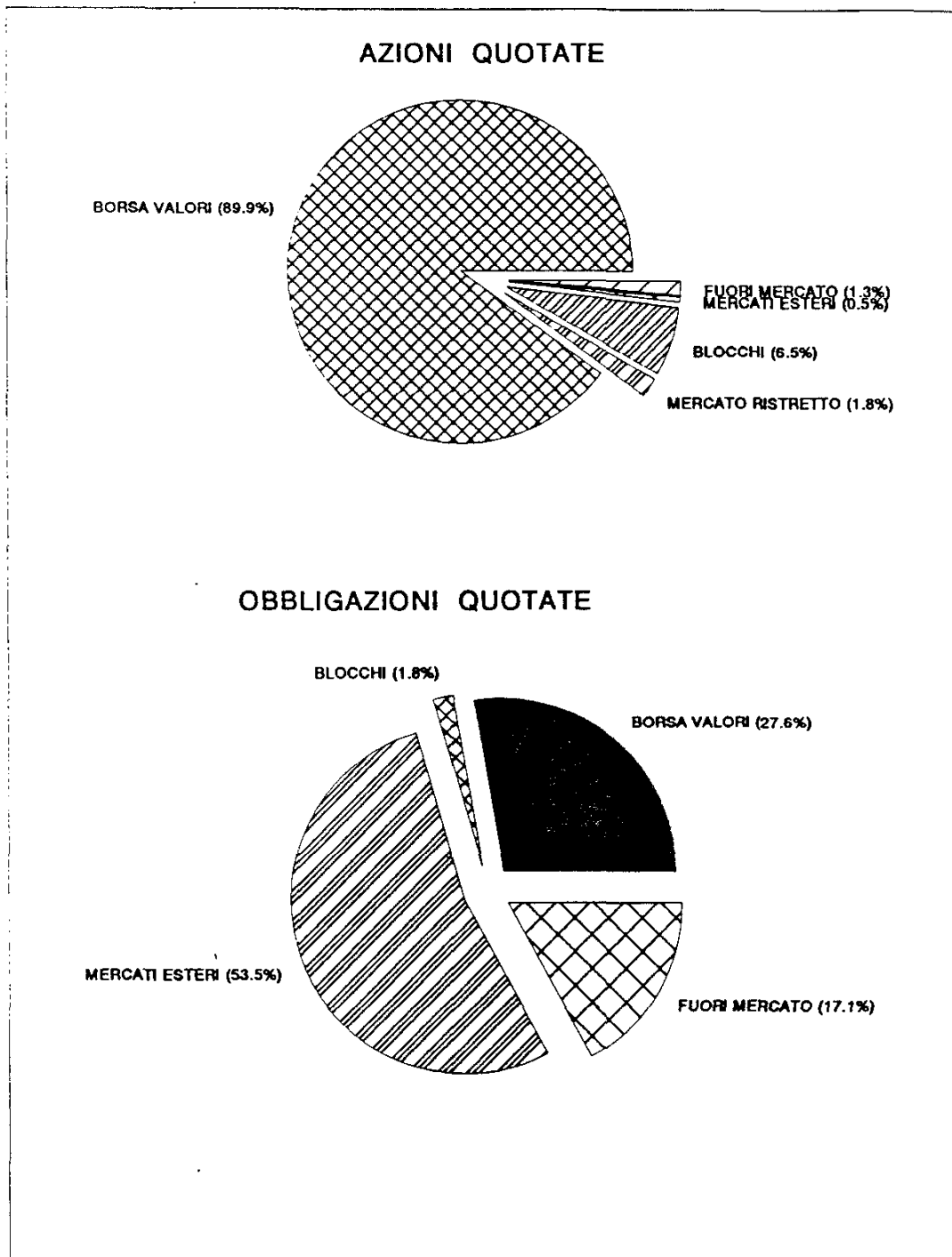


Grafico B.3.7

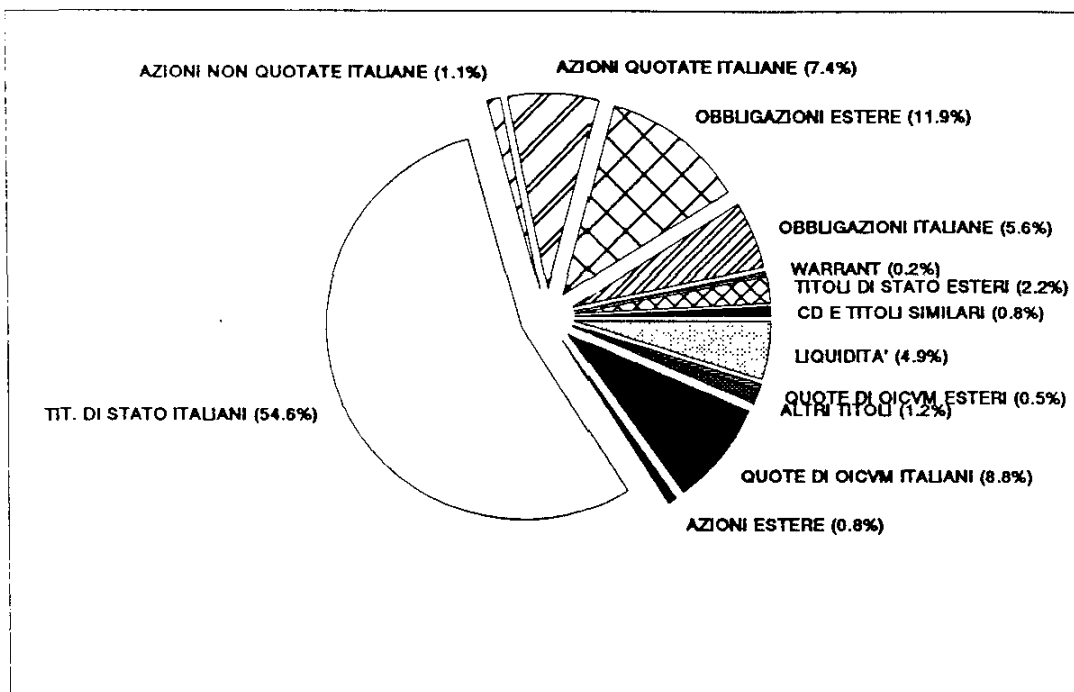
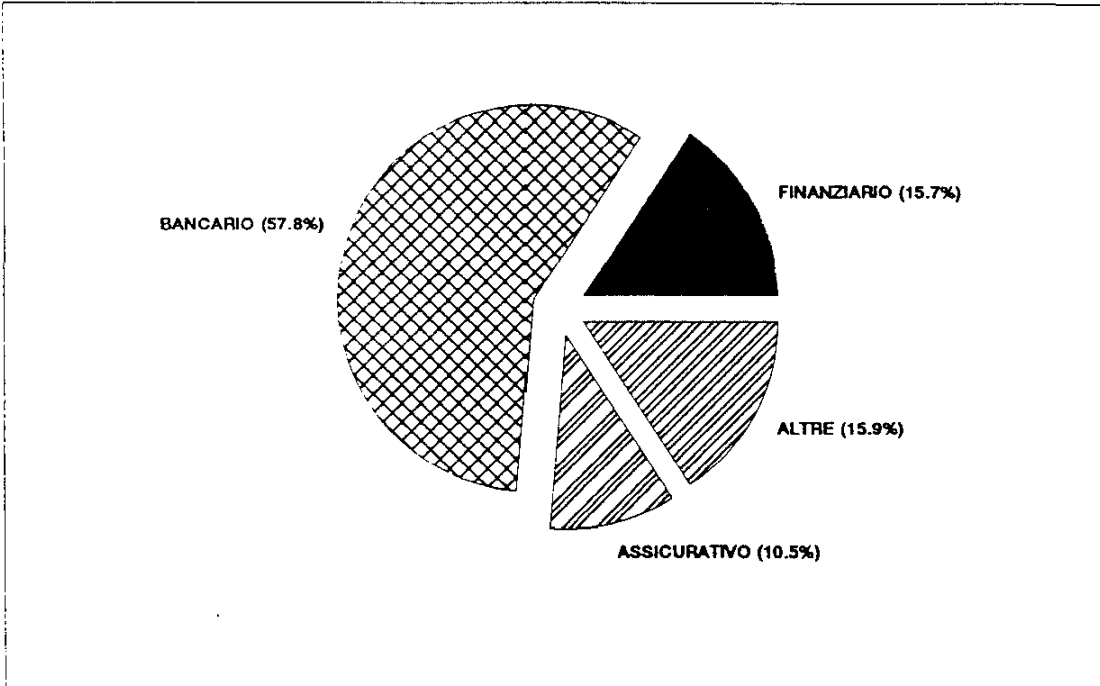
PATRIMONIO DI TERZI DELLE FIDUCIARIE ISCRITTE ALL'ALBO SIM
Situazione al 30 giugno 1993

Grafico B.3.8

SOCIETA' FIDUCIARIE: PATRIMONIO GESTITO PER SETTORE
Situazione al 30 giugno 1993



CAPITOLO IV

GLI ASPETTI ORGANIZZATIVI DEL MERCATO MOBILIARE

1. L'adozione del mercato a contante

La riforma del sistema di liquidazione comporta una profonda trasformazione delle modalità operative e necessita di specifici interventi volti da un lato ad assicurare al mercato la presenza dell'attività speculativa attraverso la previsione di adeguate forme di finanziamento delle operazioni in titoli e attraverso la riforma del mercato dei premi; dall'altro, a realizzare supporti informatici che agevolino e velocizzino le procedure preliminari alla liquidazione.

Nello sviluppo dei lavori, conclusi nel corso del 1993 e formalizzati con un organico quadro normativo con il quale, tra l'altro, è stata fissata la data di avvio del nuovo mercato per il 17 gennaio 1994, un'importanza crescente ha assunto la valutazione dell'impatto che la riforma del sistema di liquidazione ha sull'aspetto organizzativo del mercato; è stato pertanto evidenziato come la trasformazione in questione dovesse essere realizzata gradualmente evitando traumi al mercato.

Tale impostazione si è riflessa in primo luogo nella determinazione, da parte della Commissione e della Banca d'Italia, della durata del ciclo operativo. Sono stati, infatti, evidenziati gli aspetti critici del progetto di liquidazione a tre giorni che avrebbero limitato l'operatività degli intermediari. I ristretti tempi a disposizione per la trasmissione degli ordini e delle istruzioni necessarie per la liquidazione dei contratti conclusi avrebbero, in particolare, comportato difficoltà in caso di contratti conclusi con controparti estere che si sarebbero trovate nell'impossibilità tecnica di adempiere agli obblighi di liquidazione. Conseguentemente il ciclo di liquidazione è stato portato a cinque giorni. Va tenuto presente tuttavia che la liquidazione a tre giorni come raccomandato dal Gruppo dei Trenta, rimane comunque l'obiettivo da raggiungere.

In secondo luogo la rilevanza degli aspetti organizzativi connessi al passaggio dalla liquidazione a termine a quella contante si sono riflessi anche sulle modalità di trasferimento dei titoli nel nuovo mercato. L'avvio della liquidazione a contante è stato inizialmente limitato ad una rosa di 50 titoli azionari caratterizzati da una ridotta liquidità e sui quali l'attività speculativa si presenta modesta anche nella configurazione del mercato a termine.

Tali scelte hanno consentito un avvio graduale delle nuove modalità operative e permetteranno di sperimentare, senza traumi per il mercato, la validità delle scelte adottate, evidenziando, al tempo stesso, i possibili interventi per migliorare le soluzioni operative prescelte.

Sulla base di queste considerazioni la Commissione d'intesa con la Banca d'Italia è giunta a formalizzare la data di avvio e le caratteristiche tecniche della liquidazione a contante prevedendo, come noto, un passaggio da un sistema di liquidazione di tipo *account*, dove tutti i contratti stipulati in un determinato periodo sono liquidati in un'unica giornata, ad un sistema di tipo *rolling* nel quale tutti i contratti stipulati in una giornata vengono liquidati il quinto giorno ad essa successivo.

In relazione agli aspetti operativi necessari per l'avvio del nuovo mercato, di cui si è dato cenno in premessa, la Commissione ha individuato nel contratto di riporto a contante lo strumento in grado di consentire agli operatori di assumere posizioni speculative rialziste e ribassiste. Tale contratto svolgerà, infatti, da un lato la funzione di finanziamento in titoli per gli operatori che hanno effettuato vendite allo scoperto; dall'altro consentirà agli operatori che assumano la funzione di riportati di finanziare i propri acquisti in titoli. Le caratteristiche contrattuali del riporto a contante, disciplinate dalla delibera 7521 del 17 novembre 1993, rimangano essenzialmente immutate rispetto a quelle dei contratti di riporto a termine ad eccezione di alcuni aspetti necessariamente modificati per tener conto della diversa durata dei cicli di liquidazione.

In particolare tra le caratteristiche di questo nuovo contratto si evidenzia innanzitutto che possono essere oggetto di riporto a contante solo titoli azionari e warrant negoziati a contante e liquidati nella liquidazione a contante garantita. La

durata del contratto è fissata in dieci giorni di borsa aperta dalla data di liquidazione dell'operazione a pronti, ovvero di quindici giorni dalla data in cui il contratto è stipulato. E' stata tuttavia prevista per il riportatore la facoltà di estinzione anticipata del contratto che si esercita mediante immissione da parte dello stesso di un'apposita dichiarazione nel sistema di riscontro e rettifica giornalieri. In caso di esercizio di tale facoltà la liquidazione del contratto avviene il quinto giorno di borsa aperta successivo a quello di estinzione stessa.

Il contratto di riporto a contante inoltre non è soggetto a concentrazione in borsa, pertanto, può essere stipulato dagli agenti di cambio, dalle banche e dalle società di intermediazione mobiliare autorizzate allo svolgimento dell'attività di finanziamento dei contratti di borsa. Viene concluso tra gli intermediari alla pari, ognuno di questi deve poi versare alla Cassa di compensazione e garanzia un margine di garanzia nella misura stabilita dalla Commissione.

Il contratto di riporto a contante non è mai rinnovabile ma dovrà essere rinegoziato alla sua scadenza. Gli interessi sui riporti ed il *deport*, sono pagati posticipatamente e sono commisurati all'effettiva durata del contratto.

Nella definizione di tale contratto si è inoltre cercato di individuare una soluzione che ne faciliti la contrattazione quotidiana, in modo tale che la valutazione della convenienza per gli operatori di porsi in posizione di scoperto, sia determinata sulla base della domanda e dell'offerta di contratti di riporto presente in ciascun momento sul mercato.

A tal fine è stato previsto, nell'ambito del sistema telematico delle borse valori, un sistema di supporto informatico che consente agli operatori di esporre e gestire le proposte di contratti di riporto a contante sia in qualità di riportatore che di riportato. Le proposte esposte su questo circuito informativo sono impegnative per la quantità indicata e fino alla loro cancellazione. La conclusione delle transazioni è telefonica; pertanto, a seguito della conclusione di ciascun contratto l'operatore proponente dovrà cancellare o aggiornare la propria proposta esposta sul sistema. Infine, il sistema, durante il periodo di apertura, consente la diffusione al pubblico delle informazioni, in

forma anonima, evidenziando per ciascun titolo le migliori proposte in domanda ed in offerta con l'indicazione del prezzo e della relativa quantità.

Ulteriore intervento volto ad introdurre strumenti operativi in grado di assorbire la componente speculativa di mercato ha riguardato i contratti a premio. Con la delibera 7521/93 sono stati ammessi in borsa a partire dalla data di avvio della liquidazione a contante garantita i contratti a premio *don't, put, stollage, strap* e *strip* denominati contratti a premio a contante. Tali contratti al pari dei riporti a contante, potranno essere stipulati soltanto sui titoli azionari ed i warrant quotati in borsa negoziati a contante e sono liquidati, sia per l'importo del premio che della compravendita derivante dall'esercizio della facoltà, nelle liquidazione a contante garantite. L'importo del premio viene quindi regolato il quinto giorno successivo a quello in cui il contratto è stipulato.

Tali contratti hanno scadenze fisse mensili coincidenti con i giorni di liquidazione mensile previsti dal calendario di borsa; il giorno di risposta premi è fissato pertanto al quinto giorno antecedente a quello previsto per la liquidazione mensile. Anche per i premi a contante è stata prevista la risposta automatica nel giorno di risposta premi che viene data sulla base del prezzo di riferimento del giorno precedente per i titoli trattati in continua o al prezzo di listino per i titoli trattati alle grida.

I contratti a premio a contante prevedono l'esercizio anticipato della facoltà (cosiddetta opzione americana), la liquidazione dell'operazione di compravendita che ne deriva avviene il quinto giorno di borsa aperta successivo a quello in cui è stato comunicato l'esercizio anticipato; la comunicazione in questione avviene per il tramite del sistema di riscontro e rettifica giornalieri.

Il sistema di finanziamento delle operazioni in titoli e la riforma del mercato dei premio hanno consentito il completamento del sistema di riscontro e rettifica giornalieri (RRG) dei contratti previsto nell'ambito dei servizi del sistema telematico delle Borse Valori. Conseguentemente, con delibera 7522 del 17 novembre 1993, sono state apportate le necessarie modifiche ed integrazioni al regolamento per il funzionamento del sistema telematico.

La realizzazione del sistema automatico di riscontro e rettifica giornalieri dei contratti permetterà di snellire le procedure preliminari alla liquidazione effettuando la verifica delle dichiarazioni immesse ed il riscontro di tutte le operazioni prima della loro comunicazione alla stanza di compensazione. Il sistema RRG, inoltre, come previsto dalla delibera 7524 del 17 novembre 1994, costituirà l'unico tramite per la presentazione dei saldi alle stanze di compensazione: sulla base delle operazioni riscontrate verranno infatti determinati i saldi bilaterali, in titoli e lire, di ogni intermediario aderente alla liquidazione a contante garantita.

La valorizzazione della data di liquidazione dei contratti conclusi è attribuita automaticamente dal sistema ai contratti stessi. La regola fondamentale della liquidazioni a contante è il regolamento dei contratti il quinto giorno successivo a quello della data di eseguito, ovvero la data attribuita al contratto dal sistema stesso. Per i contratti di riporto a contante il sistema attribuisce automaticamente come data di liquidazione dell'operazione di accensione il quinto giorno successivo a quello di contrattazione e come data di regolamento dell'operazione di estinzione del contratto il quindicesimo giorno successivo a quello della stipula. Nel caso di estinzione anticipata da parte del riportatore, la data di liquidazione del contratto è automaticamente valorizzata al quinto giorno ad essa successivo. Analogo automatismo è previsto per i contratti di compravendita dei premi a contante; per questi infatti, il sistema procederà ad attribuire quale data di liquidazione del premio il quinto giorno successivo alla stipula del contratto; ed in caso di esercizio anticipato la data di liquidazione del contratto è valorizzata al quinto giorno ad essa seguente.

Per tener conto dei ristretti tempi della liquidazione a contante è stata inoltre prevista una rigida tempistica per l'inserimento ed il completamento delle informazione relative ai contratti conclusi. E' stato infatti fissato nel giorno successivo a quello della data di eseguito il termine massimo per l'immissione delle eventuali correzioni e per il riscontro dei contratti conclusi. Il mancato riscontro nei suddetti termini comporterà lo storno dei relativi contratti dalla determinazione dei saldi in liquidazione.

Una particolare disciplina è stata infine prevista per il trattamento, da parte del sistema RRG, dei contratti conclusi ai sensi dell'art. 11, comma 9, della legge 1/91

(negoziazione dei blocchi); tali contratti, infatti, essendo conclusi "fuori mercato" e quindi soggetti a trattativa privata, possono essere inseriti anche con una data di liquidazione liberamente decisa dalle controparti, data che può essere, pertanto, superiore a quella automaticamente attribuita dal sistema.

Allo scopo di agevolare il passaggio dalla liquidazione a termine a quella a contante, con la delibera 7525 del 17 novembre 1993 sono state adottate modalità transitorie di liquidazione. Le soluzioni adottate sono volte da un lato a consentire, anche nella fase di passaggio, la piena operatività sui titoli oggetto di trasferimento e, dall'altro, di evitare che, sempre nella fase transitoria, lo stesso titolo sia liquidato contemporaneamente nella liquidazione mensile e in quella a contante.

La riduzione dei cicli di liquidazione anche se costituisce un importante elemento di contenimento del rischio di insolvenza, non assicura di per sé la chiusura delle liquidazioni e quindi il buon fine dei contratti conclusi in caso di insolvenza di un aderente alla liquidazione a contante; conseguentemente è stato previsto uno specifico sistema di garanzia, distinto da quello previsto per la liquidazione a termine, gestito dalla Cassa di compensazione e garanzia. Con il provvedimento di modifica delle disposizioni concernenti l'istituzione l'organizzazione ed il funzionamento della Cassa di compensazione e garanzia, emanato d'intesa con la Banca d'Italia il 5 novembre 1993, è stato istituito il fondo di garanzia della liquidazione a contante e sono state disciplinate le modalità di intervento della Cassa di compensazione e garanzia nei casi di insolvenza di un intermediario nella liquidazione a contante garantita. Le caratteristiche di tale sistema vengono esposte in altra parte della relazione.

Il passaggio dalla liquidazione a termine alla liquidazione a contante ha richiesto, infine, anche la definizione delle garanzie che gli intermediari devono acquisire dai clienti a copertura delle operazioni commissionate. Infatti, l'attuale regime di garanzie previsto dalla delibera 929/81 e le successive modifiche ed integrazioni, copre esclusivamente le operazioni di compravendita, di riporto e a premio effettuate sui titoli azionari regolati nella liquidazione mensile. A tal fine con la delibera 7679 dell'11 gennaio 1994, è stata adottata la disciplina dei depositi a garanzia per le operazioni su titoli quotati a contante. In tale delibera sono state previste, per ciascuna tipologia

contrattuale, l'entità e le modalità di costituzione da parte dei committenti dei depositi a garanzia, determinando l'importo, in titoli o in lire, che il committente è chiamato a versare, in modo da coprire il rischio derivante dall'esecuzione dell'operazione commissionata.

2. La Cassa di compensazione e garanzia

Nell'ambito della riforma tecnico organizzativa del mercato borsistico ha assunto sempre più importanza l'introduzione di sistemi di garanzia volti ad assicurare il buon fine dei contratti conclusi e la chiusura della liquidazione degli stessi. L'esigenza di introdurre forme di garanzia per il mercato borsistico ha assunto rilevanza anche in considerazione della progressiva introduzione di sistemi di contrattazione telematica che, non consentendo di scegliere la propria controparte al momento della conclusione del contratto, presuppongono che i contratti stessi siano assistiti da adeguati meccanismi operativi in grado di garantirne il puntuale adempimento. L'efficienza e la sicurezza dei processi di liquidazione dipende, infatti, anche dal verificarsi della condizione di assoluta indifferenza di contropartita tra gli intermediari corrispondente ad una assoluta omogeneizzazione in termini di rischio di inadempimento di tutti gli operatori autorizzati alla negoziazione in borsa. Tale obiettivo può essere ottenuto solo mediante l'intervento di un organismo esterno che garantendo indistintamente l'adempimento delle contropartite di borsa, le renda omogenee in termini di rischio.

In questa prospettiva, con le disposizioni del 17 giugno 1992, emanate d'intesa dalla Consob e dalla Banca d'Italia, sono state disciplinate le modalità di funzionamento e di intervento della Cassa di compensazione e garanzia per il mercato azionario a termine.

Tralasciando la descrizione delle modalità di funzionamento e di intervento della Cassa, dettagliatamente illustrate nella relazione dello scorso anno, vengono svolte alcune osservazioni in merito all'operatività del sistema.

L'incremento degli scambi sul mercato azionario ha determinato un parallelo incremento del fondo di garanzia della liquidazione mensile rispetto al precedente periodo di riferimento. Al riguardo l'andamento del fondo si è attestato come valore medio mensile attorno ai 108,5 miliardi di lire (con un massimo di 126,6 miliardi di lire nel mese di settembre ed un minimo di 71,6 miliardi di lire nel mese di gennaio) di cui 107 miliardi di lire per margini di garanzia costituiti dai soggetti negozianti aderenti alla liquidazione mensile e 1 miliardo di lire per margini di garanzia costituiti da intermediari non negozianti aderenti alla liquidazione mensile.

Tale aspetto è riconducibile essenzialmente alle modalità di finanziamento del fondo di liquidazione mensile che, come noto, si basano sul principio dell'accumulazione progressiva dei margini versati dai soggetti negozianti (SIM autorizzate all'attività di negoziazione) a fronte di ogni contratto concluso. A questo riguardo, le modalità di finanziamento del fondo prevedono, nell'ambito delle diverse categorie di intermediari aderenti alla liquidazione mensile, una distinzione nelle modalità di calcolo e versamento dei margini stessi. In particolare sono state distinte le categorie di intermediari aderenti alla liquidazione considerando separatamente i negozianti ed i non negozianti (SIM non autorizzate alla negoziazione). Per la categoria dei negozianti, i quali sono obbligati a dichiarare giornalmente i contratti conclusi al sistema di riscontro e rettifica giornalieri (RRG) che costituisce la base di calcolo dei margini stessi, è stato previsto l'obbligo di versamento giornaliero di una percentuale fissa, pari allo 0.6%, del controvalore dei contratti stipulati. Per i soggetti non negozianti, per i quali al momento dell'avvio del fondo, non era possibile ottenere i dati relativi al negoziato giornaliero in quanto non integralmente aderenti al citato servizio RRG, è stato invece previsto il versamento di un margine forfettario determinato in misura fissa e correlato al livello di operatività di un certo periodo di tempo precedente.

La distinzione tra soggetti negozianti e non negozianti è infine venuta meno in quanto, a seguito del provvedimento del 16 luglio 1993 con il quale Banca d'Italia ha reso obbligatorio l'utilizzo del servizio RRG per tutti gli aderenti alla liquidazione mensile a partire dal mese borsistico di ottobre 1993, sono cessati quei vincoli di

carattere tecnico normativo che erano alla base della distinzione stessa. Conseguentemente la Commissione, con delibera 7569 del 12 dicembre 1993, ha omogeneizzato le modalità di calcolo dei margini modificando l'art. 17 commi 2 e 3 delle disposizioni, prevedendo anche per le SIM non abilitate alla negoziazione il versamento secondo l'aliquota dello 0.6% per ogni contratto concluso.

Sempre in relazione alle modalità di calcolo dei margini e più in particolare alla determinazione della loro misura, nei primi mesi del 1993 la Commissione ha proceduto ad una verifica della loro adeguatezza a coprire eventuali insolvenze in liquidazione, allo scopo di commisurare l'ammontare del fondo al rischio di intervento a cui la Cassa è esposta. Tale rischio è stato valutato sulla base della somma necessaria alla Cassa, in caso di intervento, per la copertura del saldo debitore (in titoli e lire) non versato alla stanza dal soggetto inadempiente nel giorno di liquidazione. Detto importo costituisce, infatti, l'esborso immediato che la Cassa deve sostenere per garantire la regolare chiusura della liquidazione.

E' stata effettuata, sugli ultimi sette mesi del 1992, una rilevazione di saldi debitori dei partecipanti alla liquidazione mensile non appartenenti al sistema bancario, che, come noto, non partecipano al finanziamento del fondo mensile. Sulla base di tale analisi la Commissione ha proceduto ad una modifica della misura dei margini di garanzia prevedendo tre fasce di contribuzione caratterizzate da aliquote percentuali regressive di calcolo del margine in relazione all'ammontare del fondo. In particolare con la delibera 6906 del 9 marzo 1993, è stato previsto che le aliquote percentuali determinate per i soggetti negoziatori dalle delibere 6353 del 16 luglio 1992 e 6526 del 7 ottobre 1992, sono ridotte in funzione degli incrementi del fondo di liquidazione nel modo seguente:

<u>Ammontare del fondo (Lit)</u>	<u>Aliquota</u>
- fino a 75 miliardi	0.6%
- fino a 100 miliardi	0.4%
- oltre 100 miliardi	0.2%

In occasione dell'emanazione del provvedimento con cui sono state unificate le modalità di contribuzione al fondo dei soggetti negozianti e non negozianti la Commissione ha provveduto a raccogliere in un unico provvedimento le modalità di determinazione della misura dei margini disciplinate dalle delibere 6353 del 16 luglio 1992, 6526 del 7 ottobre 1992 e 6906 del 9 marzo 1993.

In relazione infine all'operatività del fondo liquidazione mensile nel corso del 1993 la Cassa è intervenuta due volte in occasione dell'insolvenza di due intermediari negozianti aderenti alla liquidazione mensile. Si è trattato di insolvenze verificatesi prima del giorno dei riporti e per le quali quindi l'intervento della Cassa si è sostanziato nell'esecuzione dei contratti stipulati tra l'insolvente e le controparti. Non si è verificato pertanto un intervento in liquidazione mensile ma al di fuori di essa, ovvero dopo la chiusura della liquidazione coattiva di borsa, in quanto le partite dell'insolvente sono state stralciate dalla liquidazione stessa per effetto dell'intervento del Consiglio di Borsa. L'intervento della Cassa si è pertanto sostanziato nella corresponsione alle controparti dell'insolvente dell'importo dei certificati di credito rilasciati dal Consiglio di Borsa. L'importo globale dei certificati emessi dal Consiglio di borsa e scontati dalla Cassa è stato per un caso di lire 211.772.000 ripartiti tra 36 certificati di credito e nel secondo caso di lire 956.945.518 ripartiti tra 55 certificati di credito.

Come accennato precedentemente le funzioni di garanzia della Cassa per il mercato azionario sono limitate ai soli contratti destinati ad essere liquidati nella liquidazione mensile. In conseguenza dell'adozione della liquidazione a contante per una rosa i titoli azionari quotati. Con il provvedimento d'intesa, del 5 novembre 1993, la Consob e la Banca d'Italia hanno, pertanto, istituito il fondo liquidazione a contante definendo le modalità di funzionamento e di intervento della Cassa stessa nella liquidazione a contante garantita.

Tralasciando una esame puntuale dei diversi provvedimenti adottati, viene di seguito illustrato il quadro complessivo di funzionamento della Cassa per il mercato azionario a contanti.

La funzione del fondo di garanzia della liquidazione a contante è duplice:

- a) evitare il differimento della liquidazione a contante attraverso le stanze di compensazione in caso di insolvenza di una delle controparti di stanza;
- b) assicurare il buon fine dei contratti aventi ad oggetto azioni e warrant quotati in borsa, con esclusione di quelli conclusi ai sensi dell'art. 11, comma 9, della legge 1/91, aventi scadenza superiore a cinque giorni o prezzi che si discostano da quelli di borsa nella misura stabilita dalla Consob, destinati ad essere liquidati in liquidazioni successive a quelle chiuse per effetto dell'intervento della Cassa e conclusi tra i soggetti aderenti alla liquidazione stessa, in caso di insolvenza di uno di detti soggetti.

Queste funzioni vengono esercitate dalla Cassa secondo diverse modalità di intervento:

- a) nel caso d'inadempienza di un aderente alla liquidazione a contante garantita agli obblighi di copertura dei propri finali debitori, nonché nel caso in cui il Consiglio di Borsa dichiara la insolvenza notoria o formalmente accertata di un aderente alla liquidazione, la Cassa fa pervenire alla stanza di compensazione in luogo dell'inadempiente i mezzi di pagamento ed i valori mobiliari necessari alla copertura dei saldi stessi. La Cassa interviene, inoltre, presso la stanza di compensazione anche nelle liquidazioni successive a quelle in cui si è verificata l'inadempienza qualora la stanza stessa comunichi alla Cassa che l'inadempiente presenta saldi finali a causa dell'impossibilità di provvedere allo stralcio dei relativi contratti. L'intervento della Cassa, in entrambi i casi, determinerà come nei casi di intervento nella liquidazione mensile, alcuni importanti effetti sotto il profilo giuridico. Essa da un lato fornisce alle controparti dell'inadempiente i titoli e le lire oggetto dei contratti non adempiuti e, subentrando automaticamente in tali contratti, acquisisce la titolarità dei titoli consegnati e delle lire pagate in stanza dalle controparti stesse. Poiché i contratti tra controparti e inadempiente conservano la natura di contratti non adempiuti, la Cassa stessa acquisisce anche tutti i diritti che le controparti avrebbero avuto nei confronti dell'inadempiente in particolare il diritto di ottenere dal Consiglio di Borsa la liquidazione coattiva del contratto;

- b) nel caso di intervento della Cassa a garanzia del buon fine dei contratti aventi scadenza nella liquidazioni a contante garantite successive a quelle in cui si verifica l'inadempienza in stanza, la Cassa interviene, dopo la chiusura delle procedure di insolvenza da parte del Consiglio di Borsa, garantendo la puntuale esecuzione dei contratti conclusi tra insolvente e le sue controparti e corrisponde l'importo dei certificati di credito rilasciati a favore di questi ultimi dal Consiglio di Borsa.

Il meccanismo di funzionamento del fondo liquidazione a contante segue quindi le linee fondamentali del fondo liquidazione mensile. Tuttavia il passaggio da un sistema di liquidazione di tipo *account*, con regolamento delle operazioni stipulate in un periodo temporale in un'unica giornata, ad un sistema di tipo *rolling*, con liquidazione delle operazioni il quinto giorno successivo a quello di contrattazione, ha richiesto la definizione di specifiche modalità nella costituzione e nella gestione dei margini di garanzia che alimentano il fondo in questione. Nella liquidazione a termine infatti la commisurazione del margine di garanzia è svincolata dalla variazione attesa del prezzo dei titoli oggetto del contratto. Ciò in quanto, come accennato precedentemente, le caratteristiche della liquidazione a termine permettono l'applicazione, ai fini della costituzione dei margini di garanzia, di percentuali molto contenute indipendentemente dall'assunzione da parte dell'intermediario di un effettiva posizione di rischio a stanza. L'accumularsi nel corso del ciclo borsistico dei margini così calcolati assicura comunque un sufficiente ammontare del fondo di liquidazione mensile. Nella liquidazione a contante, invece, poiché ciascuna giornata di contrattazione viene regolata in una singola giornata, non è possibile sfruttare lo stesso principio di accumulazione dei margini; pertanto il finanziamento del fondo liquidazione a contante è stato distinto in due categorie (*margine forfettario e margine contrattuale*).

In relazione alle modalità di intervento della Cassa esposte in precedenza si rileva che la Cassa, in caso di intervento a stanza impiega in primo luogo i margini versati dall'inadempiente e, in caso di insufficienza di questi, i margini contrattuali versati dagli altri aderenti per quella liquidazione a contante e successivamente quelli forfettari.

In caso di insufficienza complessiva, le banche aderenti alla liquidazione a contante sono, infine, chiamate a versare dei margini integrativi a copertura.

La priorità nell'utilizzo delle diverse categorie di margini è giustificata dalla considerazione che i margini contrattuali sono specificamente riferibili ad una liquidazione a contante a garanzia della quale sono versati. Viceversa, i margini forfettari rappresentano un finanziamento di secondo livello dell'intervento della Cassa, essendo fissi e posti indistintamente e genericamente a garanzia dell'operatività del soggetto aderente. Infatti in caso di utilizzo dei margini forfettari questi devono essere reintegrati da ciascun aderente entro il giorno successivo.

Nel caso di intervento della Cassa a garanzia dei contratti aventi scadenza successiva a quella in cui si è verificata l'insolvenza e quindi di intervento al di fuori delle stanze di compensazione, la Cassa stessa impiega i margini contrattuali versati dall'insolvente per le liquidazioni successive a quelle in cui si è verificato l'intervento della Cassa, successivamente i margini forfettari versati dagli altri aderenti alla liquidazione a contante garantita, infine i margini integrativi versati dalle banche. Si è quindi preferito non prevedere l'utilizzo da parte della Cassa dei margini contrattuali versati dagli altri aderenti al fine di riconfermare la caratteristica di detti margini di essere legati specificamente all'intervento della Cassa a chiusura di ciascuna liquidazione a contante.

Il meccanismo descritto è volto a finanziare l'intervento della Cassa di compensazione e garanzia. Completata questa fase, occorre determinare il costo dell'insolvenza determinatasi e ripartirlo tra gli aderenti alle stanze. Allo scopo è stato previsto un meccanismo di ripartizione delle perdite.

CAPITOLO V L'INFORMAZIONE SOCIETARIA

1. Le linee direttive e i principali provvedimenti adottati

Le società con titoli quotati in borsa

Gli adempimenti di carattere informativo nei confronti del pubblico e della stessa Commissione, da parte delle società con azioni quotate in borsa, hanno subito nel corso dell'anno alcuni interventi di rilievo.

Le innovazioni introdotte con la comunicazione dell'8 aprile riguardano in primo luogo il destinatario: le società aventi titoli, e non solo azioni, quotati in borsa; ciò in quanto il decreto legge 89 del 27 gennaio 1992, ha esteso nei medesimi termini l'ambito di applicazione dell'art. 4 della legge 216/74, non limitandolo più alle sole società con azioni quotate in borsa.

Con riferimento alla relazione illustrativa degli amministratori, si è previsto che nella medesima debba essere specificata l'informazione fornita ai soci nel corso dell'assemblea, considerato che non è espressamente previsto che la suddetta relazione sia messa a disposizione degli azionisti. Le disposizioni del febbraio 1992 si limitavano a stabilire, a proposito degli accordi fra azionisti concernenti l'esercizio dei diritti afferenti le azioni o il trasferimento delle stesse, che in sede assembleare fosse comunicata da parte del Presidente l'esistenza o la mancata conoscenza degli stessi.

Considerata l'importanza assunta dagli accordi parasociali, soprattutto in relazione alle normative in materia di OPA e di partecipazioni rilevanti, la nuova comunicazione ha previsto che, al fine di garantire una più completa informazione in assemblea, venga specificato, ove sia data notizia dell'esistenza di un accordo, anche il nominativo degli

azionisti aderenti allo stesso e la percentuale di partecipazione sindacata o aggregata da ciascuno posseduta.

Inoltre, poiché il quarto comma dell'art. 10 della legge 149/92, prevede che "ogni accordo tra soci in merito all'esercizio dei diritti inerenti alle azioni e al trasferimento delle stesse deve essere comunicato alla Consob entro quarantotto ore dalla data di stipulazione", il punto 2.2 della comunicazione del 24 febbraio 1992, il quale richiedeva alle società di adempiere al medesimo obbligo, è stato eliminato in quanto superato dal dettato legislativo.

Infine, è stato modificato il riferimento temporale in cui sorge l'obbligo di portare a conoscenza della Consob, in caso di aumento del capitale sociale, l'ammontare dello stesso, il numero e le categorie di azioni in cui è suddiviso; esso è stato individuato nel giorno del deposito, e non più dell'iscrizione presso la cancelleria del tribunale, della attestazione di cui agli artt. 2420 *bis* e 2444 c.c..

Gli emittenti di titoli negoziati sul mercato ristretto

Con la deliberazione 6817 del 3 febbraio 1993 la Commissione ha operato una considerazione *ex novo* degli adempimenti di carattere informativo cui sono tenute le società con titoli negoziati nei mercati ristretti.

La regolamentazione precedente in materia era contenuta nella delibera 4810 del 24 luglio 1990, con la quale la Consob aveva richiesto l'invio del contenuto delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle operazioni sul capitale, all'emissione di prestiti obbligazionari ed alle fusioni con altre società.

L'intervento operato con la nuova deliberazione è stato originato dalla necessità di adeguare la regolamentazione di rango secondario concernente tali società al nuovo quadro di riferimento normativo ed alle esigenze che quest'ultimo pone all'organo di controllo.

In particolare, le norme contenute nel Regolamento 5553 del 14 novembre 1991, attuativo degli articoli 6 e 7 della legge 157/91, in materia di *insider trading*,

dispongono che particolari dati e notizie rilevanti vengano direttamente portati a conoscenza del mercato, operando sotto tale profilo una equiparazione fra gli emittenti titoli trattati in borsa e negoziati nei mercati ristretti.

Tale normativa ha posto alla Commissione l'esigenza di operare una valutazione dei dati e delle notizie divulgate: precedentemente, la valutazione era limitata al bilancio di esercizio, corredato dalla relazione degli amministratori, dei sindaci e della società di revisione, nonché agli allegati di cui all'art. 2424 c.c. ed al verbale di approvazione dell'assemblea, che le società interessate devono inviare alla Consob in forza del combinato disposto degli articoli 7 e 26 del predetto regolamento, salva la facoltà della Commissione di formulare specifiche richieste ai singoli soggetti in relazione al caso concreto.

Altre disposizioni che hanno concorso a creare il nuovo quadro di riferimento normativo sono contenute nella legge 149/92, che ha posto alla Consob l'esigenza di ottenere elementi valutativi ulteriori rispetto alle informazioni che le società del mercato ristretto sono già tenute a comunicare. Il comma 3 dell'art. 10 di tale legge, impone alla Consob, qualora non siano individuati uno o più azionisti di controllo di una società con azioni quotate in borsa o ammesse alle negoziazioni nel mercato ristretto, di rendere noto, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio annuale o al verificarsi di fatti oggettivamente rilevanti, l'ammontare delle partecipazioni di maggioranza relativa, rapportate al capitale rappresentato da azioni ordinarie.

Pertanto, al fine di valutare il rilievo dei singoli azionisti nell'assemblea ordinaria, è risultato necessario che la Consob disponesse di specifici elementi informativi inerenti i soggetti partecipanti e le modalità di esercizio del diritto di voto in assemblea. Inoltre la comunicazione ha imposto alle società con titoli negoziati nei mercati ristretti l'obbligo di invio dei verbali delle assemblee concernenti le modificazioni dell'atto costitutivo, l'emissione di obbligazioni, nonché le fusioni e le scissioni societarie, integrati dai dati relativi agli azionisti presenti e votanti.

Ciò al fine di poter disporre di una sempre migliore conoscenza degli eventi di maggior rilievo che, interessando la gestione societaria, possono influenzare i prezzi dei titoli emessi dai soggetti in argomento.

La disposizione in esame, ha, inoltre, assoggettato gli emittenti titoli negoziati nei mercati ristretti a taluni ulteriori adempimenti, cui peraltro le società quotate in borsa sono già tenute: in particolare, all'obbligo di informare l'organo di controllo dell'ammontare del capitale sociale, del numero e delle categorie di azioni in cui è suddiviso, allorché ricorrano le ipotesi di cui agli articoli 2420/bis quarto comma, e 2444, primo comma, c.c., al fine di disporre dei dati relativi all'evoluzione dello stesso nel corso del tempo. Inoltre, ha previsto l'obbligo di rendere nota la composizione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, nonché le variazioni intervenute ed, infine, l'obbligo di comunicare alla Consob stessa le modifiche rilevanti delle percentuali di partecipazione al capitale da parte degli azionisti, desunte da informazioni diverse da quelle pervenute ai sensi dell'articolo 5, legge 216/74.

In tal modo, sono state gettate le premesse perché le verifiche necessarie ad assicurare una adeguata trasparenza della compagine azionaria di società aventi titoli negoziati nei mercati ristretti siano effettivamente condotte.

L'ammissione alla quotazione ufficiale di titoli emessi da società estere

Nel corso del 1993 si è conclusa l'istruttoria per l'ammissione alla quotazione ufficiale in Italia delle azioni della Eridania Béghin-Say SA, società di diritto francese.

La suddetta istruttoria è stata condotta dalla Consob seguendo i medesimi criteri già adottati per la ammissione delle altre tre società estere quotate in Italia, Bayer AG, Volkswagen AG e Commerzbank AG.

In particolare, come già illustrato nella relazione annuale del 1992, l'ammissione alla quotazione delle società estere in Italia è stata resa possibile dall'entrata in vigore dell'art. 20 della legge 1/91, il quale dispone che la Consob possa derogare alle previsioni di cui agli artt. 4, 5, 5 bis, 5 ter, 5 quater, 5 quinquies, 5 sexies ed 17 della legge 216/74, al fine di consentire l'applicazione alle società estere del regime giuridico vigente nel paese di origine. Conseguentemente, ed anche a seguito della modifica apportata dalla Commissione nel 1991 all'art. 7 del Regolamento di

ammissione a quotazione, che ha introdotto il principio per il quale gli emittenti esteri ammessi a quotazione nel nostro paese debbono dimostrare l'osservanza sostanziale delle leggi e dei regolamenti ad essi applicabili, è stato possibile derogare all'adempimento degli obblighi informativi sopra menzionati pur garantendo la parità di trattamento di tutti gli azionisti di una medesima società.

Dall'esame della legge francese sulle società commerciali del 24 luglio 1966, n. 66-537, della sezione del Regolamento Generale del *Conseil des Bourses de Valeurs* che disciplina l'ammissione a quotazione nonché dei regolamenti emanati dalla *Commission des opérations de bourse* relativi all'informazione del pubblico è risultato che per le società con azioni quotate sussistano obblighi di informativa continua e periodica sostanzialmente assimilabili a quelli vigenti nell'ordinamento italiano.

La società Eridania Béghin-Say SA, analogamente a quanto hanno fatto le predette società estere già ammesse a quotazione in Italia, ha assunto l'impegno, esplicitato in un'apposita sezione del prospetto informativo predisposto per l'ammissione a quotazione, di ottemperare ai predetti obblighi informativi anche nei confronti del mercato italiano; inoltre è stata inserita nel menzionato prospetto una appendice contenente le principali disposizioni in materia societaria e del mercato mobiliare vigenti in Francia, al fine di permetterne la conoscenza al risparmiatore italiano.

Per quanto attiene agli obblighi informativi in materia di partecipazioni rilevanti di cui agli articoli 5 e seguenti della legge 216/74, poiché la normativa francese in materia si discosta parzialmente da quanto è previsto in Italia, è stato necessario stipulare un accordo di cooperazione con l'autorità di controllo francese, al fine di garantire la parità di trattamento fra tutti gli azionisti della Eridania Béghin-Say SA. I contenuti di tale accordo sono illustrati nel paragrafo relativo all'informativa concernente le partecipazioni rilevanti.

Occorre sottolineare, infine, che la circostanza che la Eridania Béghin-Say SA avesse la propria sede legale in un paese facente parte della Comunità Europea - la cui normativa risulta, quindi, già armonizzata per effetto del recepimento delle direttive

- ha reso più agevole l'individuazione nel relativo ordinamento di quei principi che garantissero la sostanziale osservanza degli adempimenti informativi previsti in Italia.

2. L'informativa sulle assemblee ordinarie

Nel corso del 1993, a seguito dell'esame della documentazione inviata dagli amministratori delle società quotate in borsa in vista delle assemblee convocate per l'approvazione del bilancio di esercizio, la Commissione ha riscontrato alcune carenze di tipo informativo ed è pertanto intervenuta richiedendo, ai sensi dell'art. 3, lett. b) della legge 216/74, l'integrazione di tale documentazione in modo da consentire agli azionisti ed al mercato una migliore valutazione della situazione aziendale e dei relativi accadimenti societari.

Nell'ambito di tali richieste, si ritiene di segnalare quelle dirette ad integrare la documentazione relativa ai progetti di bilancio da presentare in assemblea allo scopo di renderli conformi a disposizioni di legge e le richieste che investono aspetti di particolare importanza per la chiarezza e precisione del bilancio.

Per ciò che concerne il primo tipo di interventi, una fattispecie ricorrente nell'anno, così come nel 1992, è stata la mancata trasmissione degli allegati richiesti dall'art. 2424 c.c.. La Commissione è intervenuta, inoltre, per quanto attiene alle società finanziarie con azioni quotate in borsa, nei casi in cui si sono riscontrate carenze nell'informativa contenuta nella relazione del consiglio di amministrazione rispetto alle previsioni di cui all'art. 2 del dPR 137/75.

Sempre nell'ambito degli interventi volti ad eliminare carenze di tipo informativo rispetto a specifiche prescrizioni di legge concernenti il bilancio d'esercizio, la Commissione è intervenuta laddove ha riscontrato che le relazioni degli amministratori e dei sindaci non provvedevano ad indicare e giustificare le deroghe ai criteri legali di valutazione. La fattispecie più ricorrente è stata quella in cui le partecipazioni detenute in società a responsabilità limitata sono state iscritte ad una quota superiore rispetto alla

quota di pertinenza del patrimonio netto contabile della partecipata risultante dall'ultimo bilancio. In tale circostanza, che rappresenta una deroga a quanto previsto dall'ultimo comma dell'art. 2425 c.c., è stata richiesta l'evidenziazione di tale deroga nonché le speciali ragioni idonee a giustificarla.

Tra gli interventi della Commissione che sotto l'aspetto della chiarezza e precisione rivestono particolare delicatezza, assumono rilevanza quelli concernenti le richieste di integrazione di informativa per rendere trasparenti le condizioni ed i prezzi praticati in occasione di acquisto o di vendita di partecipazioni, nonché quelli volti ad evidenziare gli aspetti economico - patrimoniali conseguenti a tali operazioni.

Pertanto, quando le operazioni di acquisto o di vendita di partecipazioni sono avvenute nell'ambito di gruppi, e non era stata indicata l'esistenza di perizie estimative a supporto del prezzo, la Commissione ha richiesto di fornire agli azionisti nel corso dell'assemblea una adeguata informativa al riguardo. Nei casi, poi, di operazioni di acquisto o di cessione di partecipazioni avvenute con soggetti terzi, la Commissione ha richiesto dettagliate informazioni sia in ordine alla provenienza dei mezzi finanziari necessari al loro acquisto sia alle modalità di impiego della liquidità derivante da tali cessioni. Sono stati, inoltre, effettuati interventi tesi ad ottenere maggiori dettagli su specifiche voci di bilancio. In taluni casi infatti sono state richieste informazioni sia in ordine ai criteri di valutazione delle partecipazioni sia all'eventuale esistenza di perizie estimative a supporto di tali valutazioni.

La Commissione è intervenuta, altresì, nei casi in cui ha ritenuto opportuno che fossero fornite agli azionisti informazioni dettagliate ed aggiornate sui piani di ristrutturazione relativi ad alcune società quotate che presentavano situazioni finanziarie fortemente squilibrate. Le richieste sono consistite principalmente nel far chiarire i contenuti e le linee guida di tali piani al fine di consentire una compiuta valutazione della situazione societaria. Quando, poi, le società presentavano bilanci d'esercizio con notevoli perdite, tali da configurare la fattispecie di cui all'art 2446 c.c., la Commissione ha richiesto di fornire agli azionisti maggiori chiarimenti utili a consentire una migliore comprensione delle operazioni di ricapitalizzazione.

Particolare rilievo hanno assunto nel corso del 1993 le vicende che hanno visto talune società quotate coinvolte in indagini relative al pagamento di tangenti.

Al riguardo giova segnalare che la Commissione, in relazione alla circostanza che i bilanci di tali società potessero risultare inficiati da errori ed irregolarità, ha diffuso nel mese di marzo 1993 due Comunicazioni richiamando l'attenzione delle società di revisione sulla necessità di adottare apposite procedure di verifica e di controllo interno sulle società revisionate.

La Commissione ha pertanto effettuati numerosi interventi al fine di garantire che l'informativa contenuta nella relazione del consiglio di amministrazione fosse tale da fornire agli azionisti i necessari chiarimenti sull'attendibilità dei bilanci civilistici e consolidati relativi agli esercizi interessati dal pagamento di tangenti nonché l'indicazione di specifici dati e notizie afferenti le vicende giudiziarie delle società interessate.

Sempre nell'ambito degli interventi volti alla chiarezza e precisione dei bilanci particolare rilievo hanno assunto le vicende societarie della Ferruzzi Finanziaria e della Montedison. Infatti, a seguito della crisi del gruppo Ferruzzi-Montedison, emersa nella sua gravità in prossimità delle assemblee di approvazione del bilancio, la Commissione ha provveduto a far integrare l'informativa predisposta per l'assemblea con una serie articolata di dati e notizie sia sul bilancio civilistico che sul bilancio consolidato. In particolare sono stati richiesti maggiori dettagli sulla composizione di specifiche voci di bilancio, quali crediti finanziari, debiti finanziari ed oneri straordinari, nonché la descrizione degli eventi societari che avevano causato variazioni significative sui risultati economici ed i valori patrimoniali di fine anno rispetto a quelli del semestre precedente.

Per ciò che concerne i bilanci consolidati, circa il 90% delle società alle quali la Consob ha prescritto il bilancio consolidato ha presentato tale documento agli azionisti nel corso dell'assemblea convocata per approvare il bilancio d'esercizio. Sotto questo profilo la Commissione ha sollecitato l'invio del bilancio consolidato nei casi in cui al momento dell'approvazione da parte dell'assemblea del bilancio d'esercizio lo

stesso bilancio consolidato non risultava inviato alla Consob nei termini stabiliti dall'art. 4, della legge 216/74.

Qualora, invece, il bilancio consolidato non sia stato presentato all'assemblea degli azionisti, la Commissione è intervenuta richiedendo l'integrazione dell'informativa fornita in sede assembleare con l'indicazione del prevedibile risultato netto e patrimonio netto del gruppo. Inoltre nell'ipotesi in cui, nel progetto di bilancio, le partecipazioni erano valutate al costo, è stato richiesto di evidenziare gli effetti che si sarebbero prodotti sul risultato d'esercizio e sul patrimonio netto valutando le partecipazioni con il metodo del patrimonio netto.

3. Le relazioni semestrali

Le relazioni semestrali che le società con azioni quotate in borsa hanno predisposto nel corso del 1993 saranno, per le società che chiudono l'esercizio al 31 dicembre, le ultime relazioni redatte secondo i criteri previsti dalla raccomandazione approvata dalla Consob con la delibera 2838 dell'8 aprile 1987.

La Commissione, infatti, in seguito all'entrata in vigore dei decreti legislativi 127 del 9 aprile 1991 e 87 del 27 gennaio 1992, che hanno recepito le direttive comunitarie in materia di bilanci d'esercizio e di bilanci consolidati, provvederà ad emanare, con apposito provvedimento, le necessarie istruzioni tecniche per la redazione della relazione semestrale. Per le società che chiudono l'esercizio al 31 dicembre, l'obbligo di redazione della relazione semestrale secondo i nuovi criteri decorrerà dal 30 giugno 1994. Le modifiche saranno volte a recepire gli effetti della nuova disciplina di bilancio, considerando l'indicazione della direttiva CEE a favore di un documento infrannuale caratterizzato da una opportuna snellezza informativa.

A partire dall'ottobre 1994, termine entro il quale le semestrali al 30 giugno 1994 dovranno essere rese pubbliche, verrà quindi a realizzarsi quella uniforme applicazione dei criteri di esposizione dei conti che la Commissione ha costantemente perseguito,

ritenendola presupposto imprescindibile per garantire al mercato un flusso informativo continuo e comparabile nel tempo e nello spazio.

Inoltre si segnala che circa il 67% delle società alle quali la Consob ha prescritto la redazione del bilancio consolidato ha provveduto a presentare la situazione infrannuale di gruppo.

La Commissione in un caso di redazione della semestrale in forma non consolidata è intervenuta per richiamare ad un più puntuale rispetto dei criteri di redazione proposti una società quotata che non aveva provveduto ad allegare i prospetti contabili delle principali società controllate, nonché ad inserire nella relazione esaurienti dati comparativi ed integrativi e relativi commenti. In un altro caso di relazione semestrale redatta in forma non consolidata, la Commissione ha richiesto la pubblicazione di informazioni contabili relative al gruppo ad essa facente capo.

La Commissione inoltre con riferimento alle società per le quali l'analisi dei dati e delle notizie contenute nelle relative semestrali ha evidenziato il sorgere, l'aggravarsi o il permanere di situazioni di crisi finanziaria o economica e/o il verificarsi di fatti gestionali rilevanti in corso di evoluzione, è intervenuta richiedendo a dette società di informare il mercato con frequenza periodica correlata al diverso grado di crisi esistente o alla natura del fatto gestionale rilevante.

4. L'informativa sulle assemblee straordinarie

Nel corso del 1993, le assemblee straordinarie delle società quotate sono state indette per deliberare in merito a proposte di modifica dell'oggetto sociale, di cambiamento della denominazione sociale, di approvazione di progetti di fusione e scissione, di proposte di aumento di capitale sociale e di emissione di prestiti obbligazionari.

Le modifiche dell'oggetto sociale deliberate nel corso dell'anno di riferimento sono state complessivamente 22 e fra queste 16 hanno riguardato istituti di credito. Al

riguardo va ricordato che a seguito delle disposizioni in materia di gruppi creditizi, le banche hanno dovuto specificare nell'oggetto sociale il gruppo creditizio di appartenenza.

Le delibere di modifica della denominazione sociale assunte nel corso del 1993 sono state complessivamente 5.

Sempre nel corso del 1993, 19 società quotate hanno approvato la fusione per incorporazione di 38 società. Fra queste ultime le società quotate incorporate sono state 7 (Snia Tecnopolimeri, Alenia, Elsag Bailey, Fidenza Vetraria, Banco Lariano, Banca della Provincia Lombarda e Kernel Italiana).

Le motivazioni sottostanti tali operazioni di fusione sono sostanzialmente legate alla riorganizzazione degli assetti societari nonché alla razionalizzazione delle attività di gruppo al fine di meglio sfruttare sinergie ed economie di scala.

Inoltre, a seguito dell'introduzione nell'ordinamento creditizio italiano del principio della despecializzazione, lasciando la possibilità di optare fra la struttura organizzativa di gruppo creditizio polifunzionale e di banca universale, si sono anche verificate fusioni tese all'adozione del modello organizzativo di banca universale. In tal senso va interpretata l'operazione di fusione della Banca Nazionale dell'Agricoltura che, nell'aprile 1993, ha deliberato l'incorporazione delle società integralmente possedute ed operanti nel settore parabancario, Leasing Immobiliare SpA, Bolefin Factor SpA e Siam Leasing SpA.

Fra le operazioni maggiormente significative approvate nel corso del 1993, è da menzionare la fusione (contestualmente deliberata da parte delle società interessate in data 18.2.1993) con la quale la Finmeccanica ha incorporato la Alenia (risultante dalla precedente fusione fra Aeritalia e Selenia), la Ansaldo e la Elsag Bailey.

La Finmeccanica ha inoltre deliberato, nell'ambito di detta operazione, l'aumento del valore nominale delle azioni da lire 500 a lire 1.000 mediante il raggruppamento delle stesse nonché di aumentare il capitale sociale, al servizio dell'operazione di fusione, per un massimo di 191,7 miliardi di lire. A seguito di ciò, i rapporti di cambio fra le azioni della società incorporante e quelle delle incorporate sono stati di 3 azioni ordinarie Finmeccanica ogni 5 azioni ordinarie Alenia ed Ansaldo e di 9 azioni

ordinarie Finmeccanica ogni 5 azioni ordinarie Elsig Bailey. Per gli azionisti delle società incorporate è stato comunque previsto, ai sensi dell'art. 2437 c.c., il diritto di recesso. Gli effetti della fusione sono stati retrodatati al 1° gennaio 1993.

Di rilievo è inoltre la fusione deliberata dall'Istituto San Paolo di Torino in data 28.10.1993, con la quale la banca piemontese ha incorporato le società quotate Banca Provinciale Lombarda e Banco Lariano.

Il rapporto di cambio relativo a detta operazione è stato di 10 azioni ordinarie del San Paolo ogni 24 azioni della Banca Provinciale Lombarda e 21 azioni del Banco Lariano ed in conseguenza di ciò il San Paolo ha deliberato di aumentare il proprio capitale sociale per 1.180 miliardi di lire al servizio della fusione. Gli effetti sul bilancio del San Paolo delle operazioni compiute dalle banche incorporate sono stati retrodatati al 1° gennaio 1993.

E' infine opportuno richiamare l'attenzione sull'operazione di scissione parziale deliberata nel corso del giugno 1993 dalla SME - Società Meridionale Finanziaria e volta alla concreta realizzazione del processo di privatizzazione. Attraverso tale operazione la SME ha conferito la partecipazione Italgel nella Finanziaria Italgel per un valore di 111,8 miliardi di lire nonché la partecipazione Cirio, Bertolli e De Rica nella Finanziaria C.B.D. per un valore di 144,6 miliardi di lire al quale si è aggiunto un versamento a titolo di futuro aumento di capitale sociale per 20 miliardi di lire.

Gli azionisti della SME, a seguito dell'operazione di scissione, oltre a conservare le proprie azioni nella società quotata - la quale a tutt'oggi detiene partecipazioni nel settore della ristorazione autostradale e della distribuzione alimentare - hanno ricevuto per ogni azione ordinaria posseduta della società scissa, 1 azione ordinaria di entrambe le società neo costituite. Inoltre la Finanziaria Italgel e la Finanziaria C.B.D. sono state ammesse a quotazione nel mese borsistico di settembre (17.8.1993).

Nel 1993 sono stati deliberati aumenti di capitale per 11.002 miliardi di lire. Tale ammontare risulta non solo superiore rispetto ai dati relativi al 1991 ed al 1992 (pari rispettivamente a 2.508 e 2.064 miliardi di lire) ma anche supera del 20% circa il volume degli aumenti di capitale deliberati nel corso dell'anno 1986, anno in cui si era avuto il massimo storico (9.090 miliardi di lire).

Gli aumenti di capitale a pagamento deliberati nell'anno in esame sono stati pari a 10.276 miliardi di lire (7.685 nel 1986, 2.318 nel 1991 e 1.948 nel 1992) mentre gli aumenti di capitale gratuiti sono risultati pari a 726 miliardi di lire (contro 1.405 del 1986, 190 nel 1991 e 116 nel 1992).

La raccolta di capitale fresco complessiva conseguente alle operazioni deliberate è pari a 17.489 miliardi di lire (14.909 nel 1986, 5.361 nel 1991 e 4.370 nel 1992), di cui 7.213 miliardi di lire dovuti al sovrapprezzo. Si noti al riguardo che, nel 1993, il peso percentuale (41,2%) del sovrapprezzo rispetto al valore complessivo dei mezzi che le società hanno dichiarato di voler raccogliere è risultato in diminuzione se posto a confronto con gli anni 1986, 1991 e 1992 (rispettivamente pari al 48%, 4 al 56,7% ed al 55,4%).

Fra gli aumenti di capitale deliberati dalle assemblee straordinarie di società quotate di cui si è appena detto, 447 miliardi di lire sono stati relativi all'emissioni di azioni di risparmio (2622 nel 1986, 231 nel 1991 e 146 nel 1992). Di questi aumenti solo 10 miliardi di lire sono stati gratuiti.

Infine sempre nell'anno in esame, le società hanno deliberato di emettere prestiti obbligazionari per 2.013 miliardi di lire, di cui 500 non convertibili, rispetto ai 2.493 miliardi di lire del 1992.

5. Le richieste di divulgazione ai sensi della normativa sull'*insider trading*

Il regolamento attuativo della legge 157/91 che ha introdotto nell'ordinamento italiano la disciplina dell'*insider trading* ha definito i precisi obblighi di informazione al pubblico su fatti rilevanti ai fini del corretto funzionamento del mercato, nell'intento di prevenire e limitare la possibilità dell'uso indebito di informazioni riservate.

Anche nel corso del 1993 la Commissione è intervenuta affinché fatti e notizie, resi noti immediatamente ed in termini idonei a consentire una rapida valutazione degli effetti sui prezzi dei valori mobiliari, siano successivamente rappresentati in maniera

più ampia al fine di fornire al mercato un'informazione completa e dettagliata. In particolare, la Consob, avvalendosi dei poteri previsti dall'art. 19 del Regolamento, ha richiesto alle società Parmalat Finanziaria, Riva Finanziaria, Stet, Ferruzzi Finanziaria, Montedison e Mediobanca la diffusione di notizie complementari di taluni eventi già resi pubblici, i quali avevano prodotto effetti significativi nella struttura patrimoniale, economica e finanziaria delle citate società.

La Parmalat Finanziaria in data 15 gennaio 1993, 17 e 26 febbraio 1993 ha provveduto ad informare il mercato in ordine all'avvenuta acquisizione delle partecipazioni di maggioranza delle società Fejertej e Giglio Finanziaria nonché delle attività della società Atlanta Dairies. La Commissione ha richiesto agli amministratori della società di integrare l'informativa predisposta una apposita nota contenente i seguenti elementi:

- il prezzo di acquisto delle attività della società Atlanta Dairies;
- l'indicazione delle fonti di finanziamento utilizzate a copertura del conto sostenuto per le citate acquisizioni;
- l'indicazione dei principali prevedibili effetti pro-forma delle operazioni sopra indicate sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria consolidata del gruppo facente capo alla Parmalat Finanziaria relativamente all'esercizio 1992.

La Consob ha contestualmente richiesto che nell'avviso stampa recante la notizia dell'avvenuto deposito della documentazione concernente il bilancio d'esercizio 1992, fosse fatta menzione della messa a disposizione di tale nota.

La Riva Finanziaria, in data 18 dicembre 1992, ha diramato un comunicato stampa relativo alla cessione del 75% del capitale sociale della Riva Hydroart SpA da parte della controllata Riva Calzoni SpA. La Commissione, considerata la rilevanza dell'operazione in termini di effetti sull'andamento economico consolidato del gruppo facente capo alla Riva Finanziaria, ha chiesto alla stessa società di mettere a disposizione del pubblico un comunicato contenente le seguenti informazioni:

- aggiornamenti in merito all'eventuale ottenimento dell'autorizzazione dell'Autorità Garante della concorrenza e del mercato necessaria per il perfezionamento della cessione;

- l'importo della plusvalenza realizzata dalla controllata Riva Calzoni con la cessione della Riva Hydroart ed indicazione degli effetti che tale operazione determinerà sull'andamento economico consolidato del gruppo facente capo alla Riva Finanziaria;
- le modalità relative all'incasso da parte di Riva Calzoni del prezzo di cessione della Riva Hydroart SpA, pari a circa 41 miliardi di lire;
- la destinazione dei mezzi finanziari derivati dalla cessione.

In ordine alla Stet, in data 14 marzo 1993, l'IRI SpA ha diramato un comunicato contenente alcune precisazioni in merito ad un progetto di cessione a titolo di usufrutto alla Stet di azioni ordinarie della Banca Commerciale Italiana. Con riferimento a tale operazione e preso altresì atto di notizie in proposito apparse sulla stampa, la Commissione ha chiesto agli amministratori della STET di provvedere a fornire al mercato i seguenti elementi informativi sull'operazione:

- numero di azioni ordinarie della Banca Commerciale Italiana oggetto della cessione dell'usufrutto;
- durata della cessione pattuita, prezzo e relative modalità di pagamento;
- indicazioni in merito al rendimento netto atteso per la Stet dell'operazione, con particolare riferimento alla natura e alla quantificazione dei singoli fattori che concorrono alla determinazione di tale rendimento nonché all'eventuale sussistenza di impegni assunti dall'IRI di un livello garantito del rendimento stesso.

Le società Ferruzzi Finanziaria, Montedison e Mediobanca, in data 14 ottobre 1993 hanno diramato un comunicato stampa riguardante il piano di riassetto del gruppo Ferruzzi Finanziaria/Montedison. Con riferimento a tale comunicato ed alle notizie apparse sulla stampa, la Commissione ha chiesto la diffusione al mercato di chiarimenti in ordine allo stato di approvazione del piano da parte dei soggetti interessati, nonché i tempi e le modalità di approvazione del piano stesso.

6. L'informativa sulle partecipazioni

Nel corso del 1993 si è deliberato di modificare i modelli per le comunicazioni di partecipazioni rilevanti al capitale di società con azioni quotate in borsa e negoziate al mercato ristretto (modelli 19/A) e quelli per le comunicazioni, da parte di società aventi azioni trattate nei mercati regolamentati, di partecipazioni al capitale di società non quotate (modelli 19/B).

Per i modelli 19/A la modifica consiste nell'eliminazione del riferimento alla Banca d'Italia come soggetto destinatario degli stessi. Tale modifica è stata resa necessaria dall'entrata in vigore dell'art. 19 del decreto legislativo 481 del 14 dicembre 1992 (successivamente trasfuso nell'art. 20 del decreto legislativo 385 del 1° settembre 1993 - Testo Unico Bancario), che ha stabilito che debbano essere comunicate alla Banca d'Italia unicamente le partecipazioni (in misura superiore alla percentuale stabilita dalla stessa Banca d'Italia) al capitale di enti creditizi o società che concedono finanziamenti sotto qualsiasi forma; le comunicazioni relative alle partecipazioni rilevanti al capitale di società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, conseguentemente, devono essere inviate, ai sensi degli articoli 5 e seguenti, legge 216/74, esclusivamente alla Consob ed alla società partecipata.

I modelli 19/B sono stati modificati prevedendo l'indicazione, nel caso di partecipazione in una società estera, della valuta nella quale è espresso il capitale sociale.

Inoltre, è stato stabilito che, nell'ipotesi di contratti di pegno che prevedono particolari clausole inerenti l'esercizio del diritto di voto, in relazione agli argomenti che figurano all'ordine del giorno dell'assemblea, la comunicazione debba essere effettuata sia dal proprietario delle azioni sia dal creditore pignoratizio, specificando le situazioni rilevanti ai fini dell'esercizio del diritto di voto.

Nel caso di variazione del capitale è stato precisato che l'eventuale obbligo di segnalazione decorre dal giorno del deposito dell'iscrizione nel registro delle imprese dell'attestazione dell'avvenuta variazione del capitale sociale.

Nel corso dell'anno, inoltre, in forza del disposto dell'art. 5, comma 1, della legge 216/74, così come modificato dall'art. 11, della legge 149/92, la Consob ha provveduto a dare pubblica notizia, tramite invio al Consiglio di Borsa e pubblicazione sui Bollettini mensili, delle comunicazioni ricevute sui modelli 19/A, 19/B e 19/F.

Tali pubblicazioni hanno riguardato 906 comunicazioni per quanto attiene ai modelli 19/A, 4.404 relative ai modelli 19/B e 705 comunicazioni ricevute su modelli 19/F.

L'art. 10, comma 3, della legge 149/92, impone alla Consob di rendere noto, per le società con azioni quotate in borsa e negoziate al mercato ristretto per le quali non siano stati individuati uno o più azionisti di controllo, l'ammontare della partecipazione rilevante per la configurazione dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto. Tale ammontare, sempre a tenore della norma citata, deve essere periodicamente reso noto al verificarsi di fatti oggettivamente rilevanti ed entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio annuale.

I criteri adottati per l'individuazione delle soglie rilevanti ai fini delle suddette pubblicazioni, sono stati i medesimi stabiliti dalla Commissione in occasione della prima pubblicazione delle stesse, avvenuta nell'agosto 1992, e già ampiamente illustrati nella relativa Relazione Annuale.

Nel corso dell'anno in questione si è provveduto a rendere note le soglie in occasione di modificazioni dell'azionariato o della composizione dei patti di sindacato che hanno comportato una variazione rispetto alla soglia già resa nota. Al riguardo, la Commissione ha considerato rilevante, in via generale, ogni variazione superiore al due per cento rispetto alla soglia già pubblicata; tale criterio viene, peraltro, derogato con riferimento a soglie di maggioranza relativa di entità particolarmente ridotta per le quali potrebbe essere rilevante anche una variazione inferiore. Nel corso dell'anno si è proceduto globalmente alla modifica di 34 soglie rilevanti.

Nell'ambito dell'istruttoria condotta dalla Commissione, finalizzata all'ammissione alla quotazione delle azioni della società francese Eridania Béghin-Say SA, particolare rilievo ha assunto l'individuazione degli obblighi informativi in materia di

comunicazioni di partecipazioni rilevanti, al fine di garantire la parità di trattamento tra azionisti.

L'art. 20, comma 9, della legge 1/91, prevede che la Consob, al fine di consentire alle società estere quotate in Italia l'applicazione del regime giuridico vigente nel paese d'origine, possa derogare ad alcune previsioni della legge 216/74.

Poiché la normativa francese in materia di partecipazioni rilevanti si discosta da quella italiana ed impone alla autorità di controllo e non alla società partecipata (come previsto dall'art. 5 *bis*, comma 7, della legge 216/74) l'obbligo di informare il pubblico, le relative informazioni sarebbero state fornite solo agli azionisti francesi della società e non anche a quelli italiani, violando, in tal modo, il principio della parità di trattamento. Lo strumento normativo a disposizione della Consob per ovviare a tale inconveniente è stato individuato nell'art. 12, comma 3, della direttiva 88/627/CEE sulle partecipazioni rilevanti, ai sensi del quale "le autorità competenti degli Stati membri si forniscono reciprocamente la cooperazione necessaria all'adempimento del loro compito e si scambiano tutte le informazioni utili a tal fine".

In tale ambito, in data 23 aprile 1993 è stato siglato un accordo tra la Consob e la *Commission des opérations de bourse (COB)*, autorità competente ai sensi della direttiva 88/627/CEE, nell'ambito del quale le due autorità di controllo si sono impegnate a prestare la propria cooperazione nello scambio di informazioni in materia di partecipazioni rilevanti, al fine di assicurare la diffusione delle stesse contestualmente nel mercato francese ed in quello italiano.

CAPITOLO VI

LA SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO

1. Le linee direttive di intervento

Nel corso dell'anno 1993 non sono state apportate modifiche alle disposizioni regolamentari emanate dalla Consob in materia di sollecitazione del pubblico risparmio.

Alcune operazioni svoltesi nel corso dell'anno hanno però posto problemi di carattere generale che sono stati risolti attraverso l'interpretazione delle norme esistenti o l'uso dei poteri della Commissione in materia di modalità di pubblicazione delle offerte. In particolare, le operazioni di privatizzazione del Credito Italiano e dell'IMI hanno, da un lato, richiesto l'adozione di nuove linee d'intervento, e dall'altro fatto emergere l'opportunità di apportare modifiche alle disposizioni regolamentari in materia di offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione.

Modalità di pubblicazione del prezzo

Entrambe le offerte sopra menzionate prevedevano l'esistenza di un lasso temporale di circa tre settimane fra la pubblicazione del prospetto informativo e l'inizio del periodo d'offerta. Nel corso di questo intervallo, pur non essendo possibile aderire all'OPV, dovevano essere svolte attività pubblicitarie e di sollecitazione del pubblico risparmio, e dovevano essere concluse le procedure di determinazione del prezzo d'offerta dei titoli e, nel caso dell'IMI, del quantitativo globale da offrire in Italia e all'estero.

Pertanto i prospetti informativi non indicavano tale prezzo, ma si limitavano a fornire informazioni sui criteri in base ai quali si sarebbe arrivati alla sua determinazione; il prezzo di offerta ha invece costituito oggetto, insieme ad alcune altre

informazioni - fra cui, per l'offerta IMI, il quantitativo globalmente offerto - di un avviso pubblicato su quotidiani a diffusione nazionale il giorno immediatamente antecedente l'inizio dell'offerta.

Una procedura di tal genere è in effetti prevista dall'art. 9, lett. c), del vigente regolamento Consob, per le offerte aventi ad oggetto titoli quotati, come le azioni del Credito Italiano.

La medesima procedura è stata peraltro seguita anche in occasione dell'offerta IMI, le cui azioni non erano quotate, bensì ammesse alla quotazione con riserva di fissazione della data di inizio delle negoziazioni successivamente alla creazione del flottante, secondo quanto previsto dall'art. 19 *bis* del vigente regolamento Consob di ammissione a quotazione.

La pubblicazione del prezzo d'offerta al di fuori del prospetto informativo, con avviso reso pubblico il giorno antecedente l'inizio dell'offerta, ha pertanto richiesto l'esercizio da parte della Commissione dei poteri ad essa riconosciuti dal comma 3 dell'art. 18 della legge 216/74, che consente di prescrivere modalità di pubblicazione dell'offerta diverse da quelle stabilite in via generale.

Definizione del quantitativo offerto

Entrambe le offerte dovevano essere lanciate contestualmente in Italia e all'estero (ad investitori istituzionali per il Credito Italiano, ad investitori istituzionali ed al pubblico negli Stati Uniti per l'IMI); in ragione di ciò sussistevano alcune incertezze circa i quantitativi da offrire al pubblico italiano.

Per tale motivo, nel caso dell'offerta di azioni ordinarie del Credito Italiano, nel prospetto informativo era indicato il quantitativo minimo che sarebbe stato comunque destinato al pubblico dei risparmiatori italiani, pari al 40% dell'ammontare complessivo dell'offerta, indicato in 336 milioni di azioni. Era altresì precisato che la rimanente parte sarebbe stata "ripartita tra il sindacato di collocamento italiano e quello internazionale, tenuto conto della quantità delle accettazioni pervenute al sindacato italiano e della

quantità e della qualità delle accettazioni pervenute al sindacato internazionale, che l'IRI (offerente) si riserva di valutare".

Rimaneva peraltro teoricamente possibile, nel caso di annullamento o completo insuccesso dell'offerta internazionale, che l'intero ammontare in vendita (pari a 840 milioni di azioni) venisse destinato all'offerta pubblica italiana, il cui quantitativo definitivo si sarebbe pertanto situato fra un minimo di 336 ed un massimo di 840 milioni di azioni (è stato poi di 475).

Con riguardo invece all'offerta di azioni IMI non era stato ancora definito il quantitativo oggetto dell'offerta globale, fissato poi in un importo pari a 200 milioni di azioni e reso noto soltanto il giorno antecedente l'inizio dell'offerta insieme al prezzo.

Ciò nonostante, su richiesta della Consob, l'ammontare di azioni offerto al pubblico italiano è stato indicato nel prospetto in un quantitativo compreso tra un minimo di 60 e un massimo di 120 milioni di azioni, con la precisazione che comunque non sarebbe stato inferiore al 30% del quantitativo globalmente offerto e con le medesime avvertenze già presenti nel prospetto relativo all'offerta Credit sui criteri previsti per la suddivisione definitiva, in base ai risultati delle offerte, fra pubblico italiano e investitori istituzionali internazionali.

Unicità del prezzo d'offerta

In occasione delle due offerte relative al CREDIT e all'IMI ha trovato applicazione l'articolo 2, comma 1, della legge 149/92, nel testo vigente fino al 31 gennaio 1994, secondo cui "il prezzo unitario dei titoli offerti direttamente o per il tramite di consorzi di collocamento di qualsiasi tipo è unico e non è modificabile nel corso dell'offerta".

Tale norma è stata modificata dall'articolo 6 del decreto legge 75/94, il cui testo è stato riconfermato dal decreto legge 216/94; la normativa attualmente vigente consente la pluralità di corrispettivi, disponendo che "i prezzi dei titoli offerti direttamente o per il tramite di consorzi di collocamento non sono modificabili nel corso dell'offerta".

Nel periodo di vigenza del precedente testo della norma in questione sono state in particolare ritenute conformi al principio di unicità del prezzo sia la previsione di un prezzo minore per le azioni di risparmio convertibili in ordinarie, offerte ai dipendenti del Credito Italiano, sia la concessione di finanziamenti agevolati per l'acquisto da parte dei dipendenti delle azioni offerte.

In proposito, con riguardo alle azioni di risparmio, ha assunto rilevanza prioritaria la possibilità di considerare l'offerta di azioni ordinarie al pubblico e quella di azioni di risparmio ai dipendenti come due diverse operazioni, data la diversa natura del titolo offerto (le azioni di risparmio erano fra l'altro convertibili solo in un determinato periodo di tempo, trascorso il quale sarebbero diventate non convertibili); va inoltre sottolineato che tutte le azioni di risparmio offerte ai dipendenti rimanevano indisponibili per gli assegnatari nei diciotto mesi successivi all'assegnazione, anche in caso di conversione in ordinarie.

Con riguardo ai finanziamenti agevolati a favore dei dipendenti, effettuati secondo le disposizioni e nei limiti di cui all'art. 2358, comma 3, c.c., la clausola di indisponibilità delle azioni per l'intero periodo del finanziamento, ha consentito di escludere un contrasto con la menzionata norma relativa all'unicità del prezzo d'offerta. Si rileva inoltre che il riconoscimento di facilitazioni di acquisto ai dipendenti della società emittente, della società offerente e dei quelle del gruppo di appartenenza era esplicitamente previsto nella delibera CIPE del 30 dicembre 1992.

Modalità di adesione all'offerta

Entrambe le operazioni, come la successiva offerta di azioni della Banca Commerciale Italiana, sono state caratterizzate da un numero di adesioni molto elevato da parte dei risparmiatori, che ha reso necessario il riparto dei titoli, da effettuarsi secondo il criterio previsto dall'art. 16 del regolamento Consob adottato con delibera 6430 del 26 agosto 1992, per il caso in cui non sia possibile attribuire neanche il lotto minimo a ciascun sottoscrittore.

Dal successo delle offerte sono emersi alcuni problemi concernenti la diffusione del prospetto informativo e la regolarità del riparto.

Il prospetto ai sensi dell'art. 9, comma 2, delle disposizioni di cui alla delibera 6430/92, deve essere consegnato a tutti gli investitori prima del perfezionamento dell'operazione; inoltre, al fine di rafforzare la previsione di tale obbligo di consegna, la scheda di adesione costituisce parte integrante e necessaria del prospetto informativo.

Operazioni di grandi dimensioni, come le due offerte in parola, che richiedono la stampa e la distribuzione di un gran numero di prospetti, hanno posto oggettivi problemi di compatibilità rispetto ai citati obblighi regolamentari, la cui principale finalità è quella di assicurare la diffusione fra i risparmiatori delle informazioni contenute nel prospetto.

In base all'esperienza maturata, la Commissione ha ritenuto di porre allo studio nuove soluzioni regolamentari che rendano meno complessa l'effettuazione delle operazioni e, soprattutto, più facilmente reperibili ed accessibili per i risparmiatori le informazioni sull'emittente e sull'operazione.

In occasione delle operazioni di privatizzazione sono state per la prima volta promosse nel nostro paese grandi campagne pubblicitarie con l'uso di diversi mezzi di comunicazione di massa (giornali, radio, televisione, manifesti murali). A tali iniziative si sono resi applicabili l'art. 18 *quinquies* introdotto nella legge 216/74 dal d.lg. 85/92 e il regolamento attuativo adottato con delibera 6378 del 28 luglio 1992; la Consob è intervenuta sugli *slogans* delle campagne e sui testi degli annunci pubblicitari, adattando le proprie osservazioni alla varietà degli strumenti informativi prescelti dai proponenti.

Le iniziative pubblicitarie, in ossequio alla citata norma di legge, hanno potuto avere inizio soltanto dopo l'avvenuta pubblicazione del prospetto informativo ma, con riguardo ad alcune di esse, l'istruttoria della Consob sugli annunci è stata svolta contestualmente a quella finalizzata alla pubblicazione del prospetto. Prima della pubblicazione del prospetto erano state svolte soltanto campagne pubblicitarie cosiddette istituzionali, aventi ad oggetto l'attività del futuro soggetto emittente, ma senza alcun riferimento alla prossima offerta.

In merito alla diffusione di notizie sull'offerta prima della pubblicazione del prospetto, il decreto legge 75/94, successivamente confermato dal decreto legge 216/94, ha introdotto nella legge 216/74 un articolo 18 *septies*, che consente "prima della pubblicazione del prospetto informativo ... la diffusione di notizie, lo svolgimento di indagini di mercato, la raccolta di intenzioni di acquisto o di vendita relative ad operazioni di sollecitazione del pubblico solo previa autorizzazione della Consob da concedersi volta per volta secondo i criteri generali da essa predeterminati".

Un particolare interesse ha rivestito, sia nell'offerta Credit che in quella IMI, l'uso di opuscoli informativi sull'offerta. Nell'esaminare tali documenti gli uffici e la Commissione si sono attenuti ai seguenti principi:

- qualificazione degli opuscoli come "materiale pubblicitario", con esplicita indicazione di tale dicitura nella copertina;
- conseguente applicazione di tutte le disposizioni del regolamento in materia di annunci pubblicitari, fra cui hanno assunto particolare importanza quelle relative alla disciplina delle affermazioni di preminenza e delle avvertenze ed annotazioni obbligatorie;
- conformità al prospetto informativo delle informazioni contenute nell'opuscolo.

Con riguardo alle offerte pubbliche di acquisto si segnala, per le particolarità che ha presentato, un'operazione non rientrante nell'ambito di applicazione dalla legge 149/92, in quanto avente ad oggetto titoli non quotati, promossa dalla Banca Popolare di Verona Scrl su azioni (inizialmente il 30%) del Banco S. Geminiano e S. Prospero SpA. Si è trattato di un'offerta finalizzata ad acquisire il controllo del Banco, con capitale diffuso tra il pubblico, inizialmente senza il consenso degli amministratori in carica (cosiddetta OPA ostile).

L'operazione ha posto il problema dell'inadeguatezza delle norme generali in materia di sollecitazione del pubblico risparmio per la disciplina delle OPA su titoli non quotati ma diffusi fra il pubblico, soprattutto qualora una tale operazione non sia preventivamente concordata con la società emittente i titoli oggetto d'offerta.

In particolare, tali offerte presentano esigenze di disciplina simili a quelle che hanno indotto il legislatore ad inserire nella legge 149/92 l'obbligo di garanzia delle

obbligazioni assunte con l'OPA e il controllo della Consob su tali garanzie, la verifica preventiva della Commissione sul contenuto del documento di risposta degli amministratori della società emittente e di altri avvisi e comunicati che si intendano diffondere in corso d'offerta, la revocabilità delle accettazioni all'OPA originaria in caso di presentazione di un'offerta concorrente.

Nel caso di specie la Commissione è comunque intervenuta esercitando i propri poteri di cui all'art. 3, lett. b) e c) della legge 216/74, richiedendo ad esempio, la trasmissione preventiva, di ogni avviso o comunicato dell'offerente o dell'emittente concernente l'offerta, assumendo un delicato compito di verifica preventiva della trasparenza e della correttezza di tali documenti; è stata inoltre richiesta la pubblicazione periodica dei risultati dell'offerta.

Ha inoltre fatto inserire tra i rischi dell'operazione indicati nel prospetto informativo, l'impossibilità per l'aderente di revocare la propria accettazione nel caso di promozione di offerte concorrenti.

2. Le offerte al pubblico di quote e azioni di OICVM

I prospetti informativi degli OICVM di diritto italiano

Nella Relazione per il 1992 (pag. 209) è stato evidenziato come, in connessione ai mutamenti intervenuti in quell'anno nel quadro di riferimento normativo per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) di diritto italiano, la Commissione abbia proceduto, con la delibera 6430/92, ad una ampia revisione dello schema di prospetto dei fondi comuni di investimento mobiliare, nonché alla predisposizione dello schema di prospetto relativo alle offerte di azioni di SICAV.

Nel 1993 le società di gestione hanno provveduto, all'aggiornamento, in conformità al nuovo schema, dei prospetti informativi relativi ad offerte di quote di

fondi già in corso alla data di entrata in vigore delle nuove disposizioni regolamentari. Tale adeguamento, ancora in essere nei primi mesi del 1994, ha richiesto un lungo periodo di realizzazione a seguito dello svolgimento in parallelo delle istruttorie presso la Banca d'Italia, finalizzate alla approvazione dei testi dei regolamenti di gestione, modificati in conformità alle nuove disposizioni di legge e istruzioni dell'Istituto di emissione.

L'operatività delle società di gestione, ha ulteriormente confermato la tendenza ad offrire prodotti diversificati mediante la sempre più marcata specializzazione delle politiche di investimento per aree geografiche o settoriali. Parallelamente si è rafforzata la tendenza ad offrire servizi che propongono la sottoscrizione in forma congiunta di quote di più fondi gestiti dalla medesima società. Nel corso del 1993 si è anche assistito all'offerta di quote di fondi facenti capo ad una medesima società di gestione e strutturati in modo ampiamente omogeneo tra loro (ferma restando, ovviamente, una specifica caratterizzazione e specializzazione in fatto di investimenti per ciascuno di essi) così da poter costituire una sorta di "famiglia di fondi". Attraverso un sistema di facilitazioni in ordine alle commissioni di sottoscrizione e/o rimborso, è consentito al sottoscrittore di quote di uno dei fondi in questione che intenda trasferire il proprio investimento dal fondo inizialmente prescelto ad altro fondo della "famiglia", di ottenere in tempi ridotti tale trasferimento in situazione di totale o parziale esenzione da oneri.

I prospetti informativi degli OICVM di diritto estero

Nella Relazione per il 1992 (pag. 209) è stato illustrato come la Commissione, nel regolamento adottato con delibera 6430/92, abbia stabilito che l'ambito di applicazione delle previsioni ivi contemplate ricomprende anche le offerte al pubblico in Italia di quote/azioni di OICVM di diritto estero non "armonizzati". A tali alle offerte, fatti salvi gli adattamenti necessari in relazione alle fattispecie concrete, si applicano quindi gli schemi di prospetto 11 e 12 allegati al predetto regolamento, relativi, rispettivamente, ai fondi comuni ed alle SICAV di diritto italiano.

E', peraltro, da segnalare che nel 1993 non è stata resa operativa in Italia alcuna offerta in discorso.

Per quanto attiene agli OICVM di diritto estero "armonizzati", sono state illustrate nella Relazione sul 1992 (pagg. 200-202) le linee essenziali del regolamento adottato con delibera 6426 del 12 agosto 1992, con il quale la Commissione ha dettato disposizioni in materia di commercializzazione di quote/azioni di tali organismi.

Nel 1993 gli organismi già operativi in Italia alla data di entrata in vigore della predetta normativa secondaria, hanno provveduto ad esperire la procedura di cui al citato art. 10 *bis* ai fini dell'adeguamento della propria operatività alla nuova disciplina di settore.

Dati statistici

In appendice sono riportati i dati riepilogativi concernenti i prospetti informativi, relativi ad organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, di cui è stata deliberata, nel corso del 1993, la pubblicazione mediante deposito presso l'apposito Archivio Consob.

Relativamente ai fondi di investimento mobiliare di diritto italiano, a fine 1993 il numero delle società di gestione operanti risultava pari a 53 (57 a fine 1992) per un numero di fondi gestiti pari a 309 (271 a fine 1992). La riduzione di quattro unità del numero delle società di gestione consegue alla cancellazione di un soggetto dall'albo di cui all'art. 7 della legge 77/83, al perfezionamento di due operazioni di fusione per incorporazione fra società di gestione appartenenti al medesimo gruppo societario, nonché alla definizione di una procedura di sostituzione a norma dell'art. 2 *ter* della medesima legge 77/83.

A fine 1993 la raccolta lorda ammontava a 67.655 miliardi di lire (26.542 a fine 1992) a fronte di riscatti per 34.195 miliardi di lire (25.801 a fine 1992). La raccolta netta risultava pertanto pari a 33.460 miliardi di lire (741 a fine 1992). Relativamente

alle società di investimento a capitale variabile, non è stata resa nel corso dell'anno operativa alcuna iniziativa promossa da soggetti italiani.

A fine 1993 assommavano a 38 (18 a fine 1992) gli OICVM esteri, tutti armonizzati, con prospetto depositato presso l'apposito Archivio Consob. Fatta eccezione per 3 organismi di diritto tedesco ed uno di diritto belga, gli organismi in questione sono di diritto lussemburghese. Relativamente agli OICVM operativi nell'anno precedente a quello in commento, si segnala che la Italunion SA, società di investimento a capitale fisso di diritto lussemburghese è stata oggetto nel 1993 di liquidazione volontaria.

3. Le offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione

Nel corso del 1993 sono state effettuate 21 offerte pubbliche di sottoscrizione, e 8 offerte pubbliche di vendita. Diciassette offerte di sottoscrizione e tutte le offerte di vendita hanno avuto ad oggetto valori mobiliari che consentono di acquisire diritti di voto, ed erano pertanto soggette sia alla normativa generale in materia di sollecitazione del pubblico risparmio sia alla normativa speciale di cui alla 149/92.

Delle 29 operazioni, ben 18, pari al 62% del totale, si sono svolte negli ultimi tre mesi dell'anno. Cinque operazioni, tre offerte di vendita e 2 offerte di sottoscrizione, hanno avuto ad oggetto titoli esteri. In particolare le tre offerte di vendita rientravano nell'ambito delle privatizzazioni francesi ed hanno avuto ad oggetto azioni emesse dalla Rhone Poulenc SA (2 volte) e dalla Saint Gobain SA, destinate ai dipendenti italiani dei rispettivi gruppi di appartenenza, mentre le due offerte di sottoscrizione hanno avuto ad oggetto diritti di opzione offerti ai dipendenti del gruppo dalla società britannica *Cookson Group PLC*.

Le offerte connesse a privatizzazioni francesi sono proseguite nei primi mesi del 1994 con operazioni aventi ad oggetto azioni della *Societè Nationale Elf Aquitaine* e

della *Union des Assurances de Paris* e rivolte a dipendenti, ex dipendenti e, nel caso della UAP, anche agli agenti monomandatari italiani.

Con riferimento a tali offerte la Commissione ha proceduto al riconoscimento dei prospetti informativi pubblicati in Francia, secondo la procedura prevista dall'art. 18 *sexies* della legge 216/74, rilasciando il nulla-osta alla pubblicazione in Italia della traduzione del prospetto informativo francese e di una nota integrativa contenente indicazioni sulle modalità di adesione all'offerta e sulle particolarità della *tranche* italiana dell'operazione.

Tale riconoscimento è stato possibile in tutti i casi in cui in Francia era stato pubblicato, con riguardo all'offerta un prospetto informativo conforme a quanto richiesto dalla menzionata direttiva.

Nell'ambito delle offerte pubbliche di sottoscrizione particolare importanza hanno assunto le offerte connesse ad aumenti di capitale operati da Casse di Risparmio SpA, recentemente scorporate dalle Fondazioni in base alla cosiddetta legge Amato (legge 218/90), che hanno diffuso fra il pubblico una parte minoritaria del loro capitale.

Nel corso dell'anno si sono svolte 10 operazioni di tal genere (Casse di Risparmio di Imola, Rimini, Spoleto, Reggio Emilia, Parma e Piacenza, Cento, Forlì, Cesena, Carpi e Carimonte - Cassa di Risparmio di Modena e Banca del Monte di Bologna e Ravenna), di cui sei hanno avuto ad oggetto azioni ordinarie, una azioni ordinarie ed obbligazioni convertibili, una soltanto obbligazioni convertibili, una azioni privilegiate convertibili in ordinarie ed una un pacchetto inscindibile costituito da obbligazioni convertibili ed azioni ordinarie. Nei primi mesi del 1994 sono state effettuate altre 5 offerte pubbliche di sottoscrizione promosse da Casse di Risparmio (Banca del Monte di Parma e Casse di Risparmio di Foligno, Trieste, Mirandola, Imola).

Risulta evidente dalla localizzazione geografica di gran parte degli emittenti ora menzionati, tenuto anche conto del pieno successo che le offerte in parola hanno riscosso, che in una determinata area del paese (in particolare nella regione Emilia Romagna) esiste un fenomeno significativo di diffusione fra il pubblico dei risparmiatori di titoli di partecipazione al capitale delle banche locali.

Nel corso del 1993 la Consob ha concluso le istruttorie relative all'OPV di azioni ordinarie e di risparmio emesse dal Credito Italiano SpA e all'OPV di azioni ordinarie dell'Istituto Mobiliare Italiano SpA. L'OPV del CREDIT, il cui prospetto informativo era stato pubblicato in data 12 novembre 1993, si è svolta dal 6 al 7 dicembre 1993. L'OPV dell'IMI si è svolta dal 31 gennaio all'1 febbraio 1994, mentre il prospetto informativo è stato pubblicato in data 7 gennaio 1994, a seguito del nulla osta alla pubblicazione rilasciato dalla Consob, contestualmente all'ammissione condizionata dei titoli alla quotazione, con delibera 7661 del 29 dicembre 1993.

Tali operazioni, finalizzate alla diffusione fra il pubblico dei risparmiatori del pacchetto di controllo in mano pubblica (IRI per il Credito Italiano, Ministero del tesoro e altri soggetti per l'IMI), pur presentando alcune differenze, hanno richiesto la soluzione di alcuni problemi preliminari comuni, su cui si è riferito nel primo paragrafo.

Con riferimento agli altri problemi interpretativi e di applicazione della normativa in materia di sollecitazione del pubblico risparmio si segnalano di seguito alcune delle principali questioni affrontate.

Con riguardo ai casi di inapplicabilità della suddetta disciplina la Commissione, facendo riferimento al bando pubblicato su alcuni giornali da un ente di gestione delle partecipazioni statali, concernente l'offerta di vendita di una partecipazione di controllo in una società quotata in borsa, ha richiamato l'art. 4, primo comma, lettera c), del regolamento approvato con delibera Consob 6430/92, secondo cui non costituiscono sollecitazione del pubblico risparmio ai sensi dell'art. 18 della legge 216/74 "le offerte di pacchetti rappresentanti l'intero capitale o una partecipazione di controllo, quando debbano essere accettate da una sola persona".

E' stato in tal caso precisato che l'avviso con il quale si intendeva pubblicare l'offerta avrebbe dovuto essere integrato "con la precisazione che l'acquisto di ciascuna partecipazione in vendita deve essere effettuato da un solo soggetto".

Ad analoga conclusione la Commissione è pervenuta in relazione ad un'offerta di sottoscrizione, rivolta agli associati ad un complesso sportivo, "nominativamente

individuati in un elenco allegato alla delibera di aumento di capitale, e su richiesta dei medesimi".

Come principio generale, la Commissione, per le operazioni che non rientrino nei casi previsti dal citato art. 4 del vigente regolamento, può soltanto limitarsi ad esaminare i casi di specie, escludendo eventualmente la loro assoggettabilità alle norme in materia di sollecitazione, solo dopo una valutazione della concreta modalità di effettuazione di un'offerta e degli interessi che le disposizioni in parola intendono proteggere.

Con riferimento ad uno dei casi suddetti, quello indicato dall'art. 4, lett. f), del menzionato regolamento, la Commissione ne ha chiarito l'estensione con comunicazione del 29 novembre 1993, indirizzata ad una società, secondo cui "la circostanza che i destinatari dell'offerta siano nominativamente individuati e i titoli a ciascuno assegnati siano predeterminati nella loro quantità e non siano sottoscrivibili da altri soggetti, fa venir meno i connotati tipici dell'offerta pubblica, sempreché l'offerta sia comunicata individualmente a ciascun dipendente e non si ricorra alla pubblicità della stessa attraverso mezzi di comunicazione di massa". Nella medesima occasione è stato inoltre reso noto che "la suddetta esenzione ha concreta applicazione anche nei confronti dei dipendenti delle società del gruppo, sempreché l'offerta mantenga le caratteristiche sopra descritte" e che "non assume rilievo la circostanza che i titoli siano o meno negoziati in Italia".

Con altra comunicazione, in data 17 marzo 1993 concernente un'ipotizzata offerta di acquisto, la Commissione ha inoltre ribadito il proprio orientamento consolidato, secondo cui "una pubblica disponibilità ad acquistare o vendere valori mobiliari costituisca sollecitazione del pubblica risparmio e conseguentemente non valga, ai fini di escludere l'applicabilità della disciplina in materia, la circostanza in base alla quale sarebbero gli azionisti interessati ad assumere l'iniziativa in termini contrattuali".

In occasione delle offerte pubbliche di vendita e di sottoscrizione svoltesi nel corso dell'anno soggette alla disciplina di cui alla legge 149/92, sono state fra l'altro applicate le disposizioni di legge (art. 4, comma 4) e di regolamento (art. 16 del regolamento Consob approvato con delibera 6430/92) concernenti i criteri di riparto dei

titoli fra i sottoscrittori nel caso in cui il quantitativo richiesto sia superiore a quello offerto.

In particolare la Commissione, con comunicazione del 10 settembre 1993, rispondendo ad una richiesta avanzata da una cassa di risparmio ha fatto presente che l'art. 4, comma 4, della legge 149/92 non consente alcuna inversione dell'ordine di priorità fra criterio proporzionale e criterio cronologico presente nel menzionato art. 16. Pertanto la Commissione nell'autorizzare, come prevede la stessa norma di legge, criteri di riparto aggiuntivi, non può mettere in discussione la prevalenza del criterio proporzionale, rispetto a tali ulteriori criteri.

4. Le offerte pubbliche di acquisto, scambio e acquisto e scambio

Le operazioni effettuate nel 1993

Nel corso del 1993 sono state effettuate 12 operazioni rientranti nell'ambito del capo II della legge 149/92, relativo alle offerte pubbliche di acquisto, di scambio e di acquisto e scambio, aventi ad oggetto valori mobiliari quotati in borsa o che consentono di acquisire diritti di voto.

Inoltre, nei primi mesi dell'anno si è conclusa un'operazione di acquisto e scambio (offerta di acquisto e scambio fra titoli Valeo SpA - Valeo SA proposta da Société Financière ECSA) iniziata nel 1992, di cui si è riferito nella precedente relazione annuale, mentre a dicembre è stato rilasciato il nulla-osta all'effettuazione di un'OPA obbligatoria, ai sensi dell'art. 10, comma 8 della legge 149/92, che tuttavia sarà effettuata solo nel 1° semestre del 1994 in relazione alla indeterminatezza di un elemento (il prezzo definitivo) al momento del rilascio del nulla-osta alla sua effettuazione.

Le offerte poste in essere possono essere suddivise in volontarie e obbligatorie; queste ultime a loro volta si distinguono in preventive (art. 10, comma 1 legge 149/92) successive (art. 10, comma 8) e residuali (art. 10, comma 9).

Le offerte volontarie svoltesi nel 1993 sono state l'offerta pubblica di scambio proposta dalla Silvio Berlusconi Editore SpA, avente ad oggetto i titoli Arnoldo Mondadori Editore SpA, in cambio dei titoli della stessa Silvio Berlusconi Editore SpA, (a seguito della quale la SBE è tenuta ad effettuare l'OPA residuale sui titoli AME) e quella lanciata dall'Istituto Nazionale delle Assicurazioni SpA sull'intero flottante Assitalia di cui l'offerente già deteneva il controllo.

Le offerte preventive sono state proposte dall'IFIL- Finanziaria di Partecipazioni SpA al fine di acquisire la maggioranza relativa del capitale ordinario de La Rinascente SpA, e dall'INA, al fine acquisire il controllo di FATA Assicurazioni SpA.

Le offerte cosiddette successive, ovvero quelle effettuate successivamente all'acquisizione del controllo delle società i cui titoli sono quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto, sono state 3: da parte della Francesco Cinzano & Cia SpA su titoli della Buton SpA, della Team 33 Srl su titoli della Cibiemme Plast SpA (negoziati al mercato ristretto) e da parte della Cables Holding SA su titoli della Fabbrica Milanese Conduttori SpA. A seguito dell'OPA anche la Cinzano è tenuta ad effettuare l'OPA residuale sull'intero flottante residuo della Buton SpA.

Anche l'offerta pubblica avente ad oggetto i titoli della Finanziaria Italgel SpA, che sarà effettuata dalla Nestlé CV è un'offerta successiva ai sensi dell'art. 10, comma 8 della legge 149/92.

Le offerte residuali, effettuate per la prima volta nel 1993, sono state 5 ed hanno avuto ad oggetto i titoli della Alcatel Cavi SpA (offerente Alcatel Cavi Finanziaria SpA) dalla Worthington SpA (offerente Ingersoll Dresser Pump) della Valeo SpA (offerente Valeo SA), della Pierrel SpA (offerente Procordia AB) e dell'Enichem SpA (offerente ENI SpA). A seguito di dette offerte tutte le società da ultimo citate sono state revocate dal listino ufficiale.

Nel 1993, inoltre, sono state effettuate due offerte di scambio e una offerta di acquisto le quali, non avendo ad oggetto titoli ammessi alla quotazione ufficiale, non

rientrano nell'ambito applicativo del Capo II della legge 149/92. Pertanto tali operazioni sono state effettuate ai sensi dell'art. 18 della legge 216/74, ancorché alle stesse siano state applicate, ove compatibili, le modalità procedurali delle offerte di cui alla legge 149/92.

Dette operazioni sono consistite nell'offerta pubblica di scambio proposta dal Monte dei Paschi di Siena, avente ad oggetto le azioni di risparmio della Cassa di Risparmio di Prato, in cambio di certificati di deposito emessi dal Monte dei Paschi Fondiario e Opere Pubbliche SpA, l'offerta pubblica di acquisto su azioni del Banco di San Geminiano e San Prospero, lanciata dalla Banca Popolare di Verona e l'offerta pubblica acquisto e scambio di azioni ordinarie della Cooperbanca SpA, promossa dalla Banca Agricola Mantovana Srl.

I profili interpretativi della legge 149/92

Anche nel corso del 1993 la Commissione ha avuto numerose occasioni per pronunciarsi in merito a profili applicativi e interpretativi connessi al capo II della legge 149/92, mediante delibere e comunicazioni, sia in relazione a operazioni concrete, sia a seguito di quesiti sottoposti al suo esame da parte di soggetti interessati.

In particolare assume valenza di carattere generale la delibera 6892 del 25 febbraio 1993, con cui la Commissione ha stabilito i criteri di applicabilità correlati al disposto di cui all'art. 10, comma 9, della legge 149/92, il quale stabilisce che, chi abbia acquistato il controllo di una società quotata nei mercati regolamentati deve promuovere un'offerta pubblica sulla totalità dei titoli (la cosiddetta OPA residuale), alle condizioni di prezzo stabilite dalla Consob, quando il flottante è inferiore al 10% o al minor limite stabilito dalla Consob con effetto dalla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della relativa comunicazione.

Con detta delibera la Consob ha in primo luogo fornito una definizione di flottante diversa da quella stabilita nel regolamento per l'ammissione dei titoli alla quotazione ufficiale nelle borse valori ai fini della determinazione della sufficiente diffusione dei

titoli fra il pubblico. Ai fini dell'effettuazione dell'OPA residuale la Consob ha infatti stabilito che per il computo del flottante occorre tener conto delle azioni ordinarie comprese in una partecipazione di controllo (definita dall'art. 10, comma 2 della stessa legge) e che non siano oggetto di accordi concernenti il loro trasferimento stipulati con i soggetti titolari della suddetta partecipazione di controllo.

La Consob ha inoltre stabilito che, ai fini della determinazione del minor limite percentuale di flottante, così come stabilito dall'art. 10, comma 9, detto limite inferiore sarà eventualmente stabilito in una misura tale da far presumere un regolare andamento del mercato dei singoli titoli, tenuto conto dei relativi valori di mercato, del controvalore giornaliero degli scambi, dal numero degli azionisti, delle operazioni straordinarie in corso e delle condizioni generali di mercato.

Con successiva delibera 6893 del 25 febbraio 1993 la Commissione ha pertanto rilevato, con riferimento a tutte le società con azioni quotate nelle borse ufficiali o negoziate al mercato ristretto, quelle il cui flottante fosse inferiore al 10%, in relazione ad alcune delle quali ha poi stabilito un minor limite ritenuto sufficiente a garantire un regolare andamento del mercato dei singoli titoli. Per le società il cui flottante risultava inferiore al 10% o al minor limite stabilito, la Commissione ha determinato in 120 giorni dalla pubblicazione delle delibere in esame sulla Gazzetta Ufficiale il termine entro il quale i soggetti controllanti dette società dovevano ricostituire il flottante al di sopra del limite stabilito, ovvero effettuare l'offerta residuale di cui alla norma di legge.

Una delle società con flottante insufficiente nei primi mesi del 1994 è stata cancellata dalle negoziazioni al mercato ristretto in quanto la controllante, sottoposta a procedura fallimentare, non ha provveduto ad effettuare l'OPA residuale, né a ricostituire il flottante al di sopra del limite fissato dalla legge nei tempi prescritti.

Il termine di 120 giorni per l'effettuazione dell'OPA residuale ovvero per la ricostituzione del flottante si applica anche in relazione a tutte quelle situazioni future in cui il flottante scenda al di sotto del limite del 10% o del minor limite di volta in volta stabilito dalla legge.

Attualmente, a seguito di offerte pubbliche di acquisto effettuate nel 1993, 3 società hanno avviato la procedura per effettuare l'offerta residuale, rispettivamente sui titoli Buton SpA, Arnoldo Mondadori Editore SpA e Fata Assicurazioni SpA.

Si precisa infine che con la medesima delibera 6892/93 la Consob ha stabilito i criteri sulla base dei quali la Consob determina il prezzo al quale l'offerente dovrà lanciare l'OPA residuale. Tali criteri sono la media delle quotazioni degli ultimi sei mesi, il patrimonio netto per azione, l'andamento e le prospettive reddituali, il prezzo della precedente offerta (se di acquisto) o il valore dei titoli offerti in scambio se l'obbligo sorge da un'offerta di scambio ovvero il valore risultante dalla somma del corrispettivo in denaro e del valore dei titoli offerti (se l'obbligo origina da una precedente offerta di acquisto e scambio). Detti elementi devono essere forniti dal soggetto tenuto ad effettuare l'offerta, unitamente ad apposita relazione della società di revisione che ha certificato il bilancio dell'emittente, che ne attesti la congruità in relazione alla natura dell'offerta.

Con successiva comunicazione del 20 luglio 1993 la Commissione ha specificato le finalità dell'OPA residuale, intesa come strumento di smobilizzo delle azioni da parte dei singoli investitori, nella prospettiva della revoca della quotazione dei titoli e quindi del venir meno del relativo mercato. La Commissione con detta comunicazione ha inoltre precisato che, fermi restando gli obblighi di cui all'art. 10, comma 9, della legge 149/92, in mancanza del ripristino di un adeguato grado di diffusione del titolo si procederà senz'altro alla revoca delle azioni interessate, siano esse ordinarie o di risparmio.

Con riguardo a quest'ultima categoria di azioni la Commissione, con la comunicazione del 20 luglio 1993, ha precisato che non riterrebbe opportuno un trattamento differenziato rispetto alle azioni ordinarie auspicando, anche in assenza di una previsione normativa espressa e ferma restando la revoca in assenza di un adeguato ripristino del flottante, una tutela per i possessori di azioni di risparmio analoga a quella assicurata agli azionisti ordinari.

Infine, in ordine alle modalità utilizzabili per il ripristino del flottante, in risposta ad una nota con cui si lamentava la cessione sul mercato dei blocchi come mezzo per

eludere l'obbligo di promuovere l'OPA residuale, la Commissione ha evidenziato come l'OPA residuale fosse solo una possibilità di soluzione all'insufficienza del flottante, subordinata al mancato ripristino del flottante minimo. Circa le modalità del ripristino è stata pertanto ribadita la legittimità della procedura adottata in quanto la negoziazione dei blocchi ai prezzi liberamente contrattati tra le parti è conforme al disposto dell'art. 11, comma 9 della legge 1 del 2 gennaio 1991 e non appare in contrasto con le norme dettate a tutela del mercato dei valori mobiliari.

Nel corso dell'anno sono stati inoltre sottoposti alla Commissione quesiti in ordine all'applicabilità dell'art. 10, comma 12, della legge 149/92, che esenta dall'obbligo di OPA le operazioni di trasferimento del controllo di società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, all'interno di un gruppo societario.

In particolare la Commissione con comunicazione del 22 luglio 1993 ha precisato che quando i trasferimenti infragrupo si sostanzino nella trasformazione del controllo su una società quotata da indiretto a diretto non assume neppure rilievo il problema dell'eventuale riconducibilità delle fattispecie all'ipotesi di esenzione previste dall'art. 10, comma 12 della legge 149/92, né trova applicazione l'art. 10, comma 1 della legge, norme che, rispettivamente, presuppongono l'avvenuta acquisizione ovvero l'intenzione di acquisire il controllo, mentre, nel caso di specie il controllo preesiste e nessun soggetto riveste *ex novo* la qualità di controllante diretto od indiretto.

Analogamente nel caso di interposizione tra il soggetto controllante e la società quotata di una o più società legate tra di loro da rapporti partecipativi totalitari, seppure apparentemente si possa ritenere la sussistenza di una vera e propria acquisizione del controllo da parte di un soggetto, in capo al quale detto controllo non preesisteva, non può procedersi ad una diversa valutazione della fattispecie. Infatti, anche in questa ipotesi, l'interposizione di nuovi soggetti in qualità di controllanti in via diretta o indiretta non assume rilievo ai fini dell'applicabilità della disciplina in esame, in quanto l'originario controllante, nonostante la trasformazione del controllo da diretto a indiretto (tramite soggetti interposti, tutti controllati al 100%) resta comunque il soggetto di riferimento e le operazioni poste in essere, configuranti un mero riassetto di

partecipazioni, risultano neutre ai fini della tutela del mercato, e ininfluenti rispetto agli azionisti di minoranza.

Tali considerazioni rivestono il medesimo valore anche se le fattispecie prima menzionate costituiscono due fasi di un unico riassetto organizzativo infragruppo, sempreché il trasferimento del pacchetto di controllo avvenga senza il conseguimento di alcuna plusvalenza e l'entità del controllo sulla società quotata rimanga inalterato.

Infatti, a seguito delle due fasi distinte la situazione finale, in termini di controllo della capogruppo sulla società quotata, risulta analoga a quella iniziale seppure si siano modificati i rapporti tra le capogruppo e le singole società attraverso le quali il controllo viene esercitato.

Tuttavia, con riferimento al caso in esame la Commissione ha ribadito che le suddette considerazioni, con la conseguente affermazione di non applicabilità della disciplina di cui al capo II della legge 149/92, non possono assumere una valenza generale ed astratta, dovendosi procedere di volta in volta alla specifica valutazione delle fattispecie concrete compiutamente delineate.

Sempre in materia di operazioni infragruppo, con successiva comunicazione del 21 settembre 1993 la Commissione ha confermato che i trasferimenti del controllo tra società controllate direttamente da uno stesso soggetto, ai sensi dell'art. 2359, n. 1 c.c., ovvero le transazioni tra soggetti, direttamente legati da un rapporto di controllo di diritto appaiono riconducibili alle ipotesi delineate dall'art. 10, comma 10 della legge in esame.

La Commissione ha inoltre precisato che, in base al suo tenore strettamente letterale, la disposizione esonerativa di cui al comma 12 dell'art. 10, dovrebbe applicarsi solo ai trasferimenti infragruppo fra soggetti con qualifica societaria, ma che in via di interpretazione estensiva la stessa può essere riferita anche all'ipotesi in cui al vertice della catena partecipativa sia posta una persona fisica. L'assimilazione tra la persona fisica e la persona giuridica è percorribile, nel caso di specie, tenuto conto che la norma in esame, esenta dagli obblighi di OPA quei trasferimenti del controllo che si risolvono esclusivamente in una diversa allocazione delle partecipazioni infragruppo,

senza acquisto di controllo da parte di terzi e quindi senza che sorgano esigenze di tutela nei confronti degli azionisti di minoranza.

Considerata quindi la *ratio* sottesa alla norma non si ravvisano ragioni per operare discriminazioni tra i casi in cui il controllo sia detenuto da una persona fisica anziché da una persona giuridica, che si tradurrebbero in una disparità di trattamento irragionevole ed immotivata.

In risposta ad una richiesta di chiarimenti la Commissione inoltre ha precisato che la partecipazione dell'originario azionista di controllo all'OPA obbligatoria effettuata da chi avrà acquisito il controllo mediante negoziazione diretta con lo stesso cedente, non sia incompatibile con le disposizioni di cui al capo II della legge 149/92. La legge infatti non esclude la facoltà per il soggetto che ha ceduto il controllo di apportare alla successiva offerta obbligatoria i titoli eventualmente ancora in suo possesso. Anche in questo caso tuttavia la Commissione, in considerazione della particolarità degli interessi tutelati dalla legge sulle offerte pubbliche di acquisto, si è riservata di procedere a singole valutazioni a fronte della fattispecie concretamente sottoposte al suo esame, evitando interpretazioni generalizzate e astratte.

Infine la Commissione, con comunicazione del 16 dicembre 1993, ha precisato che, nelle ipotesi in cui le offerte pubbliche finalizzate ad acquisire il controllo della società siano obbligatorie, il corrispettivo non può essere rappresentato da titoli, bensì esclusivamente da denaro, ciò in quanto sia il comma 1, sia il comma 8 dell'art. 10 della legge impongono l'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto, ossia un'offerta destinata ad acquistare titoli contro corrispettivo di denaro.

Pertanto, ove il controllo di una società quotata fosse acquisito mediante un'offerta pubblica di scambio ci si troverebbe di fronte ad una ipotesi di offerta volontaria, posta in essere in deroga all'obbligo di effettuare un'offerta pubblica di acquisto, il cui buon esito costituisce presupposto per l'offerente dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto successiva ai sensi dell'art. 10, comma 8 della legge 149/92.

Nel corso dell'anno, sono stati altresì sottoposti all'attenzione della Commissione diversi quesiti in ordine alla applicabilità a diverse fattispecie della normativa in

materia di offerta pubblica di acquisto ovvero alla compatibilità di talune ipotesi alla medesima disciplina.

In particolare, con la comunicazione del 24 febbraio 1993, la Commissione ha precisato che qualora una società attraverso l'acquisto di una o più società non quotate, raggiunga il controllo di diritto di una società le cui azioni sono trattate in borsa e che a sua volta controlla, ai sensi dell'art. 10, comma 2, della legge 149/92, un'altra società con azioni quotate, che a sua volta detiene tra le proprie attività il controllo di un'altra società anch'essa con azioni quotate in borsa, l'acquirente non sia tenuto a promuovere un'offerta pubblica di acquisto, oltre che sulla prima società quotata, anche sulle altre due controllate. Infatti, il trasferimento del controllo della prima delle società menzionate non comporta per gli azionisti delle restanti società alcun mutamento della rispettiva posizione di partecipazione.

Sempre con riguardo all'applicabilità della normativa in materia di offerte pubbliche, con la comunicazione del 6 agosto 1993, la Commissione ha affermato che l'acquisto da parte di un soggetto di azioni di una società quotata in borsa in misura inferiore al 2% del capitale di quest'ultima, realizzato nell'arco di 12 mesi, che comporti il superamento della partecipazione di maggioranza relativa già detenuta da un altro soggetto, renda assoggettabile l'acquirente stesso all'obbligo di promuovere un'OPA successiva, ai sensi del comma 8 dell'art. 10. Al riguardo, la Commissione ha ritenuto che la fattispecie in esame, quantunque nel rispetto delle percentuali e dei limiti temporali previsti dall'art. 10, comma 7 della legge 149/92, non sia sussumibile nella disciplina particolare di tale disposizione, ma assuma rilevanza ai fini della applicazione della disciplina generale in materia di OPA di cui all'art. 10, commi 1 e 3, della suddetta legge.

Con comunicazione dell'11 agosto 1993, la Commissione ha ritenuto, invece, non sussistente l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, ai sensi dell'art. 10 della legge 149/92, nell'ipotesi dell'aumento da due (ciascuno in possesso del 50% del capitale della società e senza accordi per l'esercizio del voto) a quattro del numero di soci di una società non quotata che possieda una partecipazione rilevante, ai sensi della legge 149/92, in una società con azioni negoziate al mercato ristretto, a seguito del

quale i quattro soci risultino possessori di una quota paritetica del 25% e tra gli stessi non vengano stipulati accordi per l'esercizio del diritto di voto. Infatti, la predetta cessione non dà luogo ad alcun mutamento nel rapporto di controllo intercorrente fra le menzionate società sia in relazione al soggetto che esercita il controllo, sia relativamente all'ammontare della partecipazione stessa.

La Commissione, con comunicazione del 30 dicembre 1993, ha considerato, altresì, non ricorrente l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto nel caso di una società a responsabilità limitata controllante una società quotata ed a sua volta posseduta da due soci ciascuno dei quali detiene il 50%: la cessione da parte di uno dei soci del proprio 50% della Srl ad un terzo, che già detenga direttamente il 12% della società quotata, non comporta l'acquisizione da parte di quest'ultimo del controllo indiretto della società con azioni quotate.

Per quanto attiene al secondo degli aspetti menzionati, relativo alla compatibilità di fattispecie concrete alla disciplina in materia di offerta al pubblico, con comunicazione del 16 giugno 1993 la Commissione ha affermato il principio che il trasferimento tra due società di una partecipazione superiore alla metà della partecipazione di controllo - con conseguente promozione, da parte della società acquirente, di un'offerta pubblica di acquisto allo stesso prezzo e per il medesimo quantitativo di titoli - condizionato alla successiva dismissione da parte del cessionario della partecipazione residua mediante l'accordo con un soggetto terzo risulti compatibile con la normativa di cui alla legge 149/92.

Considerato infatti, che la seconda parte della dismissione viene realizzata con l'intervento di un soggetto terzo che, da un lato, non ha alcun rapporto con la società acquirente, dall'altro non ha perfezionato con questa alcun accordo parasociale; considerato inoltre che la società che effettua l'OPA appare estranea al perseguimento dell'obiettivo dell'originario cedente di dismettere la partecipazione residua a seguito dell'adesione all'OPA, e che detta operazione non appare intesa all'acquisizione da parte del promotore dell'OPA dell'intera partecipazione di controllo, la Commissione ha ritenuto che l'operazione non possa ritenersi lesiva del principio di parità di trattamento degli azionisti.

Infine, con la comunicazione del 14 dicembre 1993, la Commissione ha valutato l'applicabilità sia della disciplina in materia di sollecitazione del pubblico risparmio che in materia di offerte pubbliche di acquisto ad un'operazione volta a consentire ai numerosi azionisti di una società controllante una società quotata di possedere direttamente quest'ultima - mediante un'offerta di vendita avente ad oggetto la partecipazione nella società quotata e rivolta agli azionisti della controllante - e, nel contempo, a far sì che la prima società diventi partecipata da quella quotata - mediante un'offerta di acquisto rivolta dalla società quotata agli azionisti che abbiano aderito alla precedente offerta e concernente le azioni di quest'ultima.

Al riguardo, la Commissione ha ritenuto che le predette offerte non diano luogo all'applicazione della disciplina in materia di sollecitazione del pubblico risparmio in quanto gli azionisti interessati sono i medesimi soggetti promotori di entrambe le operazioni di offerta e, pertanto, non appaiono bisognosi della particolare tutela accordata dalla disciplina delle offerte pubbliche.

Per quanto attiene, invece, all'assoggettabilità degli azionisti interessati all'obbligo di promuovere un'OPA, ai sensi dell'art. 10, comma 8, della legge 149/92, la Commissione ha ritenuto che risultasse necessario verificare in concreto se l'entità della partecipazione assunta da taluno di dei predetti azionisti fosse conseguenza dell'intenzione dello stesso di assumere la veste di socio di riferimento all'interno della società quotata.

CAPITOLO VII
L'ATTIVITA' DELLE SOCIETA' DI REVISIONE
ISCRITTE NELL'ALBO SPECIALE

1. **Gli incarichi di revisione e certificazione**

Nel corso del 1993 la Commissione ha emanato, in materia di revisione e certificazione, una serie di comunicazioni interpretative del dPR 136/75, con particolare riguardo alla tematica del conferimento degli incarichi.

Per le società concessionarie autostradali che, sulla base di quanto previsto dal quinto comma dell'art. 11 della legge 498 del 23 dicembre 1992, sono soggette all'obbligo di certificazione del bilancio, la Commissione ha ritenuto opportuno individuare le eccezioni di applicabilità delle disposizioni di cui al dPR 136/75. In primo luogo, sono state considerate inapplicabili le disposizioni che regolano la facoltà di impugnativa della delibera assembleare di approvazione del bilancio certificato, nonché l'emissione del parere di congruità, in quanto la *ratio* delle normative in materia riferibile esclusivamente alle società con larga base azionaria, quali le società con azioni quotate in borsa. Inoltre non si sono ritenute applicabili le norme in materia di approvazione dell'incarico da parte della Commissione, pur restando in capo alla Consob il compito di conferire d'ufficio nel caso in cui la società interessata non provveda autonomamente alla delibera. Non si è infine considerato applicabile alla normativa concernente l'obbligo per la società di revisione di informare la Consob della decisione di non rilasciare la certificazione del bilancio.

La Commissione ha poi adottato nel corso del 1993 una delibera interpretativa della disposizione di cui all'art. 3, primo comma del dPR 136/75, nella parte in cui stabilisce che l'incarico non può essere conferito a società di revisione che si trovino in "situazioni di incompatibilità derivanti da partecipazioni". E' stato in proposito precisato che la partecipazione potrà, nelle singole fattispecie, formare oggetto di

specifica valutazione da parte della Consob al fine di rilevare se essa sia tale da poter influire sulla gestione della società partecipata o da poter comunque compromettere l'indipendenza della società di revisione (caso Banca Popolare di Brescia - Italaudit).

La Commissione, con la comunicazione del 15 aprile 1993, ha altresì precisato che l'obbligo di certificazione dei bilanci delle SIM, di cui all'art. 10 della legge 1/91, permane in capo alle società temporaneamente sospese dall'Albo. Inoltre, la società di revisione potrà essere presente presso la SIM anche successivamente al provvedimento di cancellazione dall'Albo, fino all'emanazione della relazione di certificazione del bilancio dell'esercizio nel corso del quale è avvenuta la cancellazione, qualora sussista un'esigenza di tutela del pubblico risparmio rappresentata ad esempio dall'esistenza di rapporti con la clientela al momento dell'adozione del provvedimento.

In tema di controllo legale del bilancio consolidato, che, sulla base dell'art. 41 del decreto legislativo 127 del 9 aprile 1991, dovrà essere svolto dalla società di revisione già incaricata della certificazione del bilancio d'esercizio dell'impresa controllante, la Commissione ha ritenuto applicabili esclusivamente gli artt. 1 e 4 del dPR 136/75 in materia di compiti del revisore e di emissione della relazione di certificazione. La Commissione, ritenuto quindi che l'incarico di certificazione del bilancio consolidato non sia assoggettato a specifica approvazione da parte dell'assemblea e della Consob, ha comunque introdotto l'obbligo di informare l'organo deliberante sui tempi ed i corrispettivi dell'incarico relativo al consolidato, in occasione del conferimento di incarico relativo al bilancio d'esercizio dell'impresa controllante.

La Commissione, con comunicazione del 4 giugno 1993, è anche intervenuta sulle modalità di predisposizione del modello uniforme di proposta di servizi professionali da parte delle società di revisione. In particolare, è stata trasformata da facoltà in obbligo l'indicazione nelle offerte delle modalità di esecuzione dei lavori, sia per il bilancio civilistico che per il bilancio consolidato, e dei tempi di attuazione delle procedure di revisione (fase interinale e fase finale), nonché l'esplicitazione delle modalità di intervento sulle voci più significative del bilancio, in relazione all'attività svolta dalla società certificata.

Con riguardo ad un quesito, posto da una banca popolare (Banca Popolare di Bergamo Scarl) le cui azioni, precedentemente negoziate al mercato ristretto, erano state ammesse a quotazione nel corso del 1992, secondo la procedura prevista dalla delibera Consob 6281 del 16 giugno 1992, modificativa del regolamento di ammissione alla quotazione ufficiale, la Commissione ha infine chiarito che, dall'inizio della negoziazione dei titoli presso il mercato ufficiale, la società doveva uniformarsi ai precetti contemplati dal dPR 136/75, ivi incluso l'art. 6 del medesimo decreto. La Commissione ha peraltro ritenuto che, in tale fattispecie, il conferimento dell'incarico potesse essere deliberato anche successivamente alla negoziazione presso il mercato ufficiale, in occasione della prima assemblea di approvazione del bilancio.

Nel 1993 è poi proseguita l'attività di controllo e di approvazione degli incarichi di revisione e certificazione dei bilanci da parte di società quotate in borsa, società di intermediazione mobiliare e società editoriali.

Per una società con titoli negoziati in borsa (Ferrovie Torino Nord), in particolare, si è provveduto al conferimento d'ufficio dell'incarico di revisione per il triennio 1993/1995, ai sensi dell'art. 2, secondo comma del dPR 136/75.

E' continuata inoltre l'attività di controllo della Commissione circa il rispetto da parte delle società appartenenti a gruppi di imprese del principio individuato dalla comunicazione Consob del 13 giugno 1989, in materia di inversione dei ruoli fra revisore principale e revisore secondario, decorso il novennio alla medesima società di revisione. E' proseguita altresì l'attività di controllo circa il rispetto da parte delle società di revisione incaricate della certificazione di società appartenenti a gruppi del principio di revisione in tema di revisore principale.

Nei casi di insufficiente informativa nell'ambito delle delibere di conferimento degli incarichi di revisione e certificazione dei bilanci delle società con azioni quotate in borsa si è provveduto a richiedere integrazione delle stesse nel corso della prima assemblea per la quale vi sia obbligo di deposito del relativo verbale presso il registro delle imprese.

Inoltre, nei casi di violazione di norme legali o regolamentari da parte delle società conferenti, è stato opportunamente informato il Presidente del Collegio Sindacale.

Nel corso del 1993, infine, vi sono stati nove casi (di cui sette SIM e due società editoriali) di conferimento di incarichi, considerati dalla Commissione non validamente deliberati, in quanto non contenenti l'indicazione del compenso da corrispondere alla società di revisione che, sulla base dell'art. 2, quinto comma del dPR 136/75, deve essere determinato dall'assemblea.

Nel caso delle società editoriali il mancato conferimento è stato comunicato per conoscenza anche al Garante per la Radiodiffusione e l'Editoria.

2. La vigilanza sull'attività delle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale

Dati dell'indagine annuale 1993

Nel corso del 1993 le società di revisione iscritte nell'Albo Speciale, di cui all'art. 8 del dPR 136/75, hanno trasmesso una serie di dati e documenti per la verifica dei requisiti di idoneità tecnica, indipendenza ed organizzazione, della natura degli incarichi ad esse conferiti, nonché dell'evoluzione del settore della revisione aziendale.

I dati in oggetto si riferiscono a 23 società di revisione iscritte alla data del 31 dicembre 1993.

La maggior parte dei dati richiesti è stata acquisita mediante supporti magnetici, in relazione a quanto richiesto alle società iscritte dalla comunicazione Consob dell'11 aprile 1991 (pubblicata sul Bollettino Consob 4, aprile 1991). Contrariamente alle previsioni, nell'anno in esame non sono stati del tutto risolti i problemi di ordine tecnico-compilativo connessi a tale procedura. In molti casi, infatti, la Commissione ha dovuto restituire i supporti per consentire alle società di revisione di apportare le

modifiche necessarie ai fini di una corretta elaborazione dei dati. Peraltro, è in corso di esame una rivisitazione dei dati e delle notizie da fornire alla Commissione ai fini dell'esercizio dei poteri di vigilanza.

Dall'esame dei bilanci al 31 dicembre 1992 si è rilevato che quasi tutte le società di certificazione hanno chiuso in utile, per un totale complessivo di 38,4 miliardi, con un incremento del 9,3% rispetto ai 35,7 miliardi di utili conseguiti nel 1991.

Il fatturato complessivo del settore per il 1992 ammonta a circa 463 miliardi, con un incremento di 54 miliardi (+8,8% rispetto all'anno precedente) rispetto al 1991. Tale valore, che non comprende, ove individuabile, l'importo fatturato ai clienti a titolo di rimborsi spese, può essere così rappresentato (importi espressi in miliardi).

Inserire Tavola B.7.1

Provvedimenti adottati nei confronti di società di revisione

Relativamente all'attività di vigilanza, in data 31 marzo 1993, è stata emanata una comunicazione di carattere generale avente ad oggetto i fatti censurabili per i quali sussiste obbligo di comunicazione da parte delle società di revisione al Collegio sindacale, ai sensi dell'art. 1 del dPR 136/75. La comunicazione fornisce una prima definizione di "fatto censurabile", quale azione irregolare o illecita compiuta da persone o organi della società derivante da deviazioni dalla norma giuridica o statutaria che abbia un effetto rilevante sul bilancio d'esercizio. In particolare, la Commissione ha indicato alle società di revisione le procedure da adottare in occasione del verificarsi di operazioni effettuate dalle società certificate con parti correlate. Tali operazioni offrono infatti supporti probativi meno efficaci rispetto a quelle effettuate con soggetti terzi indipendenti.

Inoltre, qualora dette operazioni si presentino come inusuali o atipiche rispetto alla normale gestione di impresa, soprattutto se effettuate nella fase immediatamente precedente la chiusura dell'esercizio, è stato richiesto alle società di revisione di osservare un più elevato livello di diligenza e di svolgere opportune procedure

aggiuntive. Nella comunicazione è altresì previsto che, qualora sussistano elementi che consentano di ritenere censurabili tali operazioni, ovvero permangano dubbi sulla liceità delle stesse, la società di revisione, oltre a farne denuncia al Collegio sindacale, dovrà valutarne i relativi effetti ai fini dell'emissione della relazione di certificazione.

Nella medesima data, con apposita comunicazione, la Commissione è intervenuta anche in materia di revisione e certificazione dei bilanci di società coinvolte in indagini relative al pagamento di tangenti, ovvero di società operanti nel settore oggetto di tangenti per le quali la direzione aziendale non sia stata inquisita. In proposito, al fine di individuare le procedure di revisione da adottare nonché per le modifiche da apportare allo schema di relazione di certificazione, la Commissione ha rinviato al documento di ricerca Assirevi n. 28. In particolare, l'Assirevi ha indicato cinque distinte tipologie di interventi da parte delle società di revisione interessate a seconda del grado di coinvolgimento delle società oggetto di certificazione, precisando altresì i commenti da riportare nella relazione di certificazione.

Successivamente, con comunicazione del 19 novembre 1993, la Commissione è tornata in argomento, disponendo che le suddette procedure di revisione siano applicate anche per i futuri esercizi, tenuto conto della complessità della vicenda legata al fenomeno delle tangenti.

Nel novembre del 1993, una società di revisione (Price Waterhouse) ha inviato alla Commissione un quesito in merito alla sussistenza del requisito di indipendenza, in relazione alla conclusione dell'attività di revisione finalizzata alla riemissione delle relazioni di certificazione dei bilanci civilistici e consolidati al 31 dicembre 1992 della Ferruzzi Finanziaria e della Montedison ed al conseguente obbligo di completare il lavoro in corso. La società di revisione aveva infatti appreso che i consigli di amministrazione delle società avevano deciso di inserire all'ordine del giorno delle rispettive assemblee l'adozione di un'azione legale di responsabilità contro di essa, ai sensi dell'art. 2043 c.c..

In proposito, tenuto conto che la società di revisione aveva completato il lavoro aggiuntivo ai fini della riemissioni delle certificazioni, che dalle verifiche suppletive erano emersi nuovi elementi significativi, nonché della circostanza che la stessa

società di revisione si considerava ancora indipendente sotto il profilo soggettivo, la Commissione ha ritenuto che tale situazione non violasse la condizione di indipendenza stabilita dall'art. 3, primo comma, punto 4) del DPR 136/75.

Nel corso dell'anno in esame, la Commissione si è espressa altresì in merito ad un quesito formulato da una società di intermediazione mobiliare (Aletti SIM) in ordine all'eventuale sussistenza di una situazione di incompatibilità, di cui all'art. 3, primo comma del DPR 136/75, conseguente alla richiesta rivolta alla società di revisione incaricata della certificazione del bilancio di svolgere anche un altro servizio professionale. Il servizio richiesto era finalizzato a rivedere il piano dei conti a seguito delle nuove disposizioni sul bilancio delle SIM emanate dalla Banca d'Italia. In proposito, la Commissione ha ritenuto che tale servizio fosse riconducibile all'attività di organizzazione contabile e quindi rientrante nell'oggetto sociale di cui all'art. 8 del DPR 136/75. Inoltre non si è ravvisata, nel caso in esame, alcuna situazione di incompatibilità, tenuto conto della natura del contratto stesso, non ricorrente e non comportante un'attività valutativa e decisoria, e la sua stretta connessione con l'attività di revisione, in quanto intervento propedeutico alla stessa.

La Commissione ha comunque invitato la società di revisione a documentare il lavoro svolto e la società conferente ad indicare, in occasione dell'approvazione del bilancio, il costo dei singoli servizi prestati dalla società di revisione, nonché il numero di ore impiegate.

Revoche ed altri provvedimenti della Commissione

Con provvedimento del 19 agosto 1993, la Commissione ha negato, ai sensi dell'art. 2, sesto comma del DPR 136/75, l'approvazione del conferimento dell'incarico di revisione e certificazione che l'assemblea del 30 giugno 1993 della Ferruzzi Finanziaria aveva attribuito per il terzo triennio consecutivo alla Price Waterhouse. Il diniego all'approvazione dell'incarico è stato deciso a seguito

dell'esecuzione di una verifica ispettiva, dalla quale sono emersi numerosi elementi critici con riferimento all'operato della società di revisione.

In particolare, la tardiva denuncia al Collegio sindacale, ai sensi dell'art. 1 del citato decreto, dei fatti censurabili accertati nel corso dell'attività di controllo contabile e l'insufficiente rappresentazione di tali rilievi nelle relazioni di certificazione sono state ritenute dalla Commissione una grave violazione delle procedure tecniche che sovrintendono all'esercizio dell'attività di revisione e certificazione. A ciò deve aggiungersi che, ai fini della certificazione del bilancio consolidato, la società di revisione ha adottato un approccio meccanicistico, con il risultato di trascurare l'obiettivo di giudicare, attraverso la complessiva visione del gruppo di appartenenza, la corretta rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società revisionata.

Per tale conferimento d'incarico, inoltre, in data 5 ottobre 1993, preso atto che l'assemblea degli azionisti della società quotata per motivi tecnici non poteva essere convocata entro i quarantacinque giorni, la Commissione ha provveduto d'ufficio al conferimento dell'incarico di revisione e certificazione alla Deloitte & Touche Snc per gli esercizi 1993/1995, sulla base delle indicazioni fornite dal Consiglio di Amministrazione della Ferruzzi Finanziaria.

Sempre nell'ambito delle note vicende del Gruppo Ferruzzi, la Commissione, in data 23 dicembre 1993, ha approvato la delibera di revoca per giusta causa dell'incarico conferito alla Price Waterhouse dalla Montedison in data 25 giugno 1990 per gli esercizi 1991/1993 e il contestuale affidamento dello stesso alla Deloitte & Touche per il triennio 1993/95. Ciò in quanto la società di revisione Price Waterhouse ha ritenuto che l'azione di responsabilità, deliberata ai sensi dell'art. 2043 c.c. dall'assemblea degli azionisti Montedison, determinasse in capo ad essa una situazione di incompatibilità di cui all'art. 3, primo comma, punto 4) del DPR 136/75, in quanto, per effetto di tale situazione, veniva meno l'indipendenza soggettiva necessaria al revisore per il corretto svolgimento dell'attività di revisione e certificazione. Nel corso dell'anno, la Commissione è intervenuta in altre quattro occasioni in tema di revoca per giusta causa e di contestuale conferimento ad altra società di revisione.

Per tre SIM la giusta causa accertata dalla Commissione si è rinvenuta nella necessità di consentire a società facenti parte di gruppi di utilizzare un unico revisore o per garantire al revisore incaricato lo status di revisore principale.

In un'altra situazione la revoca era stata disposta dalla società conferente a seguito dell'insorgere di contrasti con la società di revisione. La società di intermediazione mobiliare (SO.GE.DI SIM) aveva infatti deliberato la revoca dell'incarico di revisione (attribuito alla KPMG Peat Marwick Fides), a seguito della richiesta di incremento dei corrispettivi inizialmente pattuiti formulata dalla società di revisione a fronte di lavori aggiuntivi resisi necessari per le carenze della struttura amministrativa e contabile della società conferente. In tale situazione, sebbene la società di revisione avesse manifestato il proprio assenso alla risoluzione consensuale anticipata del rapporto con la SIM, la Commissione ha individuato il principio generale in base al quale il consenso della società revocata non comporta il venir meno del potere della Consob di verificare la sussistenza di una giusta causa per la revoca dell'incarico.

Ulteriore fattispecie si è presentata nel caso di un'altra SIM (Axos), per la quale la Commissione ha negato l'approvazione del conferimento relativo al triennio 1992/1994 alla Hodgson Landau Brands, in quanto era ancora in essere il precedente incarico affidato alla Deloitte & Touche per il triennio 1990/1992.

Successivamente, in data 28 dicembre 1993, la SIM ha convocato un'assemblea per il conferimento dell'incarico alla Hodgson Landau Brands relativo agli esercizi 1993/1995, che è stato approvato dalla Commissione.

Lettere di richiamo e di contestazione

Nel corso del 1993 è stata inviata ad una società di revisione a matrice internazionale (Deloitte & Touche) una lettera di richiamo, ai sensi dell'art. 10 del DPR 136/75, al fine di contestare la mancata individuazione nell'ambito dei lavori di revisione sul bilancio di una società assicurativa quotata di un'errata contabilizzazione dei valori di entrata di alcuni titoli in un fondo assicurativo. Tale circostanza ha infatti

compromesso la determinazione del tasso di rendimento della gestione ed ha conseguentemente determinato un maggior valore delle riserve tecniche nel bilancio della società di assicurazione.

La società di revisione interessata è stata quindi richiamata ad un più corretto svolgimento delle funzioni di controllo contabile e di certificazione, con particolare riferimento alla fase di supervisione alla quale sarebbero imputabili le carenze nel lavoro svolto.

Nel periodo in esame, inoltre, la Commissione ha inviato una lettera di richiamo ad una società di revisione (Italaudit) in relazione ai lavori svolti per la certificazione del bilancio di una società assicurativa. In particolare, la Commissione ha ritenuto inadeguate le procedure adottate dalla società di revisione relativamente alla valutazione delle incertezze su eventi probabili ed alle relative conseguenze sulla continuità aziendale della compagnia di assicurazione, alla verifica della natura e dello scopo delle operazioni poste in essere con parti correlate, nonché all'adeguatezza degli elementi probatori acquisiti per supportare il giudizio professionale sui valori di iscrizione in bilancio di alcuni beni.

Di quanto sopra, la Commissione ha ritenuto necessario fornire comunicazione all'ISVAP, istituto di vigilanza sulle imprese assicurative, nonché all'associazione internazionale di riferimento della società di revisione.

Infine, in relazione ad accertamenti ispettivi effettuati dalla Commissione nei confronti di due società di revisione iscritte nell'Albo, sono state inviate alle stesse lettere di contestazione, con le quali sono state comunicate le carenze riscontrate.

Le istruttorie, una volta ricevute le relative controdeduzioni da parte delle società di revisione, si sono concluse nel corso del 1994 con l'intimazione alle società di revisione interessate di non avvalersi - per un anno in un caso e per due anni nell'altro - della collaborazione dei soci firmatari delle relazioni di certificazione, ai sensi di quanto disposto dall'art. 11, secondo comma, lett. a) del DPR 136/75.

Tavola B.7.1

**SOCIETA' DI REVISIONE ISCRITTE ALL'ALBO
CLASSIFICAZIONE DIMENSIONALE**

GRUPPO (1)	FATTURATO 1991		FATTURATO 1992		DIPENDENTI 1992	
	(miliardi di lire)	% TOT	(miliardi di lire)	% TOT	(numero)	% TOT
1°	370.0	90.5%	419.4	90.6%	2 552	86.3%
2°	32.1	7.8%	35.0	7.6%	295	10.0%
3°	6.9	1.7%	8.6	1.9%	109	3.7%
TOTALE	409.0	100.0%	463.0	100.0%	2 956	100.0%

(1) Le società di revisione sono state divise in gruppi in relazione al numero di ore complessivamente prestate nel periodo luglio 92 – giugno 93:

1° gruppo (6 società) – oltre le 300.000 ore

2° gruppo (7 società) – tra le 25.000 e le 300.000 ore

3° gruppo (10 società) – meno di 25.000 ore.

CAPITOLO VIII

I BILANCI DELLE SOCIETA' QUOTATE

1. Le linee direttive dell'attività di verifica

Nel corso del 1993 le strutture della Commissione hanno dedicato la consueta attenzione alla documentazione di bilancio delle società quotate, verificandone la regolarità e correttezza rispetto alla disciplina contabile. Le verifiche si sono incentrate sui contenuti dei bilanci e sulla validità dei criteri di valutazione adottati dagli emittenti di azioni quotate, al fine dell'eventuale attivazione dei poteri di impugnativa delle deliberazioni assembleari di approvazione dei bilanci medesimi, ai sensi dell'art. 6 del dPR 136/75.

Le analisi svolte hanno portato all'individuazione di modalità contabili non ricorrenti, riconducibili ad alcuni schemi operativi tipizzabili che si è ritenuto di dover approfondire anche al fine del riscontro di conformità di tali atti di gestione alle norme di legge e di statuto.

Si pensi, nell'ambito dei gruppi, alle sempre più frequenti operazioni infragruppo che sembrerebbero eseguite anche allo scopo di migliorare i risultati di bilancio e regolate in natura mediante compensazioni, ovvero ai conferimenti di rami aziendali o alle cessioni di *assets* patrimoniali. Si pensi, ancora, all'impiego di risorse finanziarie da parte delle società con titoli quotati nei confronti di soggetti facenti capo al gruppo di controllo, non rientranti nei consueti canoni operativi o di gestione accentrata della tesoreria.

La Consob ha affrontato tali fattispecie non ricorrenti seguendo due distinte linee di azione, volte da un lato ad un più incisivo monitoraggio dei fenomeni in questione e dall'altro ad un intervento sugli organismi interni ed esterni di controllo per la produzione di effetti sinergici e moltiplicativi dell'efficacia dell'attività di verifica e, in definitiva, del compito istituzionale di tutela del mercato.

In quest'ottica va sicuramente inquadrata l'opera eseguita in via sistematica e preventiva nei confronti degli organi di controllo esterno degli emittenti titoli quotati, di cui la già citata comunicazione del 31 marzo 1993 rappresenta senza dubbio uno snodo centrale e qualificante.

Mediante la raccomandazione a tutte le società di revisione iscritte nell'Albo speciale Consob di specifiche regole di revisione sui fatti censurabili, la Commissione ha inteso riempire di contenuti concreti il secondo comma dell'art. 1 del dPR 136/75 - che impone alle società di revisione di informare il Collegio Sindacale dei fatti censurabili riscontrati nel corso del suo lavoro - posto che l'indeterminatezza del dettato normativo aveva portato ad una sostanziale non applicazione delle disposizioni in questione.

Di qui la definizione dei fatti censurabili che, in linea con la più qualificata dottrina e con le indicazioni della professione nazionale ed internazionale più recente si è ritenuto di dover fornire ai firmatari delle relazioni di certificazione: "fatto irregolare o illecito compiuto da persone o organi della società derivante da deviazioni dalla norma giuridica o dalla norma statutaria che abbia un effetto rilevante ai fini del bilancio."

Tale complessa materia andrà sicuramente disciplinata in un apposito e più articolato principio di revisione ed un'occasione sarà offerta dall'imminente recepimento delle norme internazionali di revisione emanate dall'*International Federation of Accountants (IFAC)*. Per l'operatività immediata la Commissione ha ritenuto di dover circoscrivere l'ambito di applicazione della comunicazione in questione alle operazioni poste in essere con parti correlate, che sulla base dell'esperienza maturata nell'attività di analisi risultano presentare più di ogni altro profili di delicatezza nella valutazione della ragionevolezza e della correttezza degli atti societari.

Con la richiamata comunicazione del marzo 1993 si è inoltre inteso codificare le procedure di verifica da porre in essere nelle diverse fattispecie affinché le società di revisione ottengano quegli elementi probativi ritenuti dalla Commissione necessari per una compiuta valutazione tecnica dello "scopo, della natura e la significatività di tali

operazioni sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria della società revisionata."

In quest'ottica si inquadra la richiesta di esecuzione di procedure aggiuntive in presenza di operazioni atipiche od inusuali rispetto alla normale gestione d'impresa, soprattutto se, come spesso si è rilevato, effettuate a ridosso della chiusura dell'esercizio sociale. Tali procedure vanno dalle indagini sulle caratteristiche delle operazioni e sulle motivazioni economiche sottostanti, alla richiesta di conferma degli elementi acquisiti al riguardo alle controparti interessate, all'esame delle prove documentali di cui questi ultimi soggetti dispongono.

Parallelamente a questi interventi strutturali sugli organi esterni di controllo, la Consob ha attivato tutti gli strumenti di verifica che la legge pone a sua disposizione.

In tale direzione vanno inquadrate le attività ispettive eseguite nei confronti delle stesse società di revisione ai sensi dell'art. 10, lett. b) del DPR 136/75, nonché quelle effettuate direttamente nei confronti degli emittenti i titoli quotati ai sensi dell'art. 3 lett. c) della legge 216/74, scattate allorché la documentazione prodotta dai revisori di bilancio non consentiva di valutare l'esattezza e la completezza dei dati e delle notizie riportati nei bilanci esaminati. Sempre in tale direzione vanno gli accertamenti eseguiti attraverso la richiesta di informazioni e notizie agli stessi revisori, ovvero agli amministratori e sindaci delle società interessate.

Si è ritenuto di dover incisivamente intervenire sugli organi di controllo interno nella consapevolezza che al Collegio Sindacale compete direttamente la verifica del rispetto della legge e delle norme dell'atto costitutivo da parte degli amministratori.

Dall'insieme di tali accertamenti e verifiche sono emerse alcune fattispecie per le quali, *prima facie*, potevano configurarsi ipotesi di reato riconducibili a situazioni di conflitto d'interesse così come disciplinato dall'art. 2631 del c.c., nonché alla fraudolenta esposizione nella documentazione societaria di fatti non rispondenti al vero ex art. 2621 c.c.. Lo svolgimento di tale attività ha pertanto dato luogo all'inoltro delle denunce all'autorità giudiziaria.

Lo svolgimento dell'attività istruttoria ha infine portato a rilevare alcune specifiche situazioni per le quali è stata ipotizzata l'esistenza di gravi irregolarità da parte degli

amministratori e dei sindaci nell'adempimento dei propri doveri così da dar luogo all'inoltro ai Pubblici Ministeri competenti di denunce ai sensi dell'art. 2409 c.c..

2. I provvedimenti adottati

L'attività della Consob - come anticipato nel precedente paragrafo - si è concretizzata nell'esame della documentazione di bilancio approvata dalle assemblee degli azionisti delle società quotate, ed ha comportato l'attivazione del potere previsto dall'art. 6 del DPR 136/75.

La Commissione, infatti, nel gennaio 1994, ha deciso di impugnare la deliberazione con la quale, in data 7 luglio 1993, l'assemblea degli azionisti Industrie Secco aveva approvato il bilancio della società chiuso al 31 dicembre 1992. Tale decisione è stata assunta in quanto si è ritenuto che la situazione patrimoniale e finanziaria rappresentata dagli amministratori nel bilancio relativo all'esercizio 1992 non presentasse i requisiti di chiarezza e precisione sanciti dall'art. 2423 c.c..

Le motivazioni che nel dettaglio sottendono l'azione adottata dalla Consob sono riconducibili, tra l'altro, alla rilevazione di una non corretta contabilizzazione delle seguenti poste di bilancio:

- 1) ammortamento delle immobilizzazioni tecniche, in quanto si è ritenuto che nella quantificazione degli accantonamenti al fondo ammortamento non siano stati considerati il deperimento ed il consumo di tali beni;
- 2) partecipazione nella società Beni Stabili, poiché la valutazione sostanzialmente "al costo" di tale partecipazione è stata considerata dalla Commissione "non prudente", tenuto conto delle condizioni in cui versava la società partecipata, già alla data del 7 luglio 1993;
- 3) fondo svalutazione crediti, in quanto si è ritenuto che tale fondo fosse insufficiente a ricondurre i crediti iscritti in bilancio al loro presumibile valore di realizzo;

- 4) conti correnti passivi con istituzioni creditizie tra i quali erano ricompresi gli ammontari relativi alle ricevute bancarie aventi scadenza successiva al 31 dicembre 1992 depositate all'incasso e salvo buon fine presso alcune banche, posto che con tale classificazione è stato considerato come avvenuto l'incasso di somme che alla data di chiusura dell'esercizio non costituivano disponibilità, bensì crediti non riscossi;
- 5) disavanzo risultante dalla fusione con una società partecipata, in quanto si è rilevato che, attraverso l'addebito diretto a patrimonio netto della parte di detto disavanzo attribuibile ad una controllata ceduta in corso d'anno, il conto economico della Secco, a causa dell'antergazione degli effetti di tale fusione, ha beneficiato di una plusvalenza maggiore rispetto a quella che si sarebbe determinata se fosse stato correttamente considerato quanto indirettamente pagato dalla Secco a fronte del bene ceduto, così sottovalutando la perdita di periodo.

Ma al di là degli aspetti di dettaglio la motivazione principale dell'azione adottata dalla Commissione nei confronti di Industrie Secco è riconducibile ad un'inadeguata rappresentazione da parte degli amministratori dello stato di profonda crisi finanziaria, in cui versava la società già alla data dell'assemblea di approvazione del bilancio in discorso, manifestatasi attraverso segnali di sfiducia da parte delle banche creditrici, revoche di fidi e difficoltà a far fronte agli impegni assunti dalla società nei confronti degli stessi istituti di credito.

La Consob ha ritenuto in definitiva pregiudicata la piena comprensione da parte degli azionisti Industrie Secco e del mercato delle reali condizioni in cui versava la società nel momento di approvazione della documentazione di bilancio, e pertanto ha attivato i poteri a lei attribuiti dal citato art. 6 del DPR 136/75.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 1992 è stato per la gran parte delle società quotate l'ultimo redatto secondo la previgente disciplina e, in un certo senso, ha rappresentato anche il momento di transizione dal vecchio al nuovo regime.

Ciò ha comportato che alcune fattispecie per le quali non sono stati riscontrati gli estremi per l'azione d'impugnativa hanno comunque formato oggetto di segnalazione da parte della Consob, anche al fine di richiamare l'attenzione degli amministratori o sul diverso trattamento contabile da seguire o sul regime informativo che la nuova disciplina richiede per il bilancio dell'esercizio successivo.

CAPITOLO IX

L'ATTIVITA' ISPETTIVA

La potestà ispettiva costituisce uno degli strumenti tipici di esercizio dell'attività di controllo della Commissione. Esso si aggiunge agli altri due mezzi previsti dalle norme, rappresentati dal cosiddetto controllo cartolare - verifica della documentazione che per legge i soggetti sottoposti a controlli di vigilanza sono tenuti ad inviare alla Consob - e dalle audizioni dirette dei rappresentanti dei soggetti stessi.

Occorre preliminarmente sottolineare come le norme di legge, mentre individuano le aree o i settori di intervento e definiscono, in via generale, le finalità dell'attività stessa, non forniscono indicazioni (fatto salvo quanto previsto dall'art. 9, comma 8, lett. b della legge 1 del 2 gennaio 1991), in ordine alle operazioni in concreto effettuabili nell'esercizio della relativa attività. In altri termini, il legislatore non ha specificato il contenuto della potestà ispettiva, limitandosi a dotare la Commissione del potere di "eseguire ispezioni".

In tale contesto, l'attività ispettiva della Commissione non può che svolgersi in conformità alle generali regole che disciplinano i procedimenti amministrativi, nei quali alle parti oggetto di controlli può essere richiesta l'esibizione della documentazione occorrente per lo svolgimento delle verifiche, senza, peraltro, che l'Autorità procedente disponga di strumenti di maggiore incisività.

L'assenza di precise indicazioni normative circa l'effettuazione degli accertamenti ispettivi e l'esigenza di meglio definire il coordinamento tra le Autorità di controllo in materia di vigilanza sugli intermediari, ha evidenziato la necessità di predisporre una "guida ispettiva" finalizzata a fissare i criteri per rendere uniformi le modalità dell'espletamento delle verifiche ispettive.

Nel corso del 1993, la Commissione, tenuto conto anche che le disposizioni normative approvate nel 1991 hanno ulteriormente ampliato sia il novero dei soggetti nei cui confronti espletare l'attività ispettiva sia le finalità dell'attività stessa, ha

provveduto a definire l'assetto organizzativo della funzione ispettiva, con la creazione di un Servizio Ispettorato.

Anche per l'anno 1993 va sottolineata la numerosità degli accertamenti disposti (57 in totale) nei confronti dei soggetti (società di intermediazione mobiliare, società fiduciarie, agenti di cambio, società ed enti con titoli quotati, società di revisione), sottoposti alla potestà ispettiva della Commissione.

Al riguardo va rilevato che oltre il 70% degli accertamenti ha interessato quei soggetti autorizzati allo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare. Accertamenti volti a verificare sia il rispetto degli obblighi di informazione e correttezza posti dalla suddetta legge e dai regolamenti attuativi, sia la regolarità delle negoziazioni poste in essere.

L'attività ispettiva così indirizzata, oltre ad evidenziare l'attenzione della Commissione nel particolare settore, ha consentito di avere conoscenza, a tre anni dall'entrata in vigore della cosiddetta legge sulle SIM, di quelle inosservanze o irregolarità più ricorrenti poste in essere dai soggetti autorizzati.

1. Gli intermediari in titoli quotati

Nel corso del 1993 la Commissione ha deliberato l'effettuazione di 47 verifiche ispettive sull'operato dei seguenti intermediari:

- 4 agenti di cambio;
- 35 società di intermediazione mobiliare (per una delle quali sono state disposte due diverse e successive verifiche);
- 7 società fiduciarie iscritte nella sezione speciale dell'Albo prevista dall'art. 3, comma 1, della legge 1 del 2 gennaio 1991.

In un caso, l'ispezione svolta nei confronti di un agente di cambio (operante nella borsa valori di Venezia) ha avuto carattere generale. Si è infatti proceduto ad accertare:

l'organizzazione generale amministrativa e contabile; la tenuta e la conservazione dei registri e delle scritture obbligatorie; la gestione dei rapporti con i committenti; la regolarità ed i modi di finanziamento delle operazioni di riporto e di compravendita poste in essere; l'adempimento delle disposizioni contenute nella delibera Consob 929 del 3 luglio 1981 e successive modificazioni ed integrazioni; il rispetto delle norme di cui all'art. 10, comma 1, del RDL 815 del 30 giugno 1932.

Gli accertamenti eseguiti nei confronti dei rimanenti agenti di cambio (operanti nelle borse valori di Bologna, Genova, Milano) hanno avuto ad oggetto, unitamente o disgiuntamente agli aspetti generali sopraindicati, la verifica di specifici aspetti dell'attività svolta. E così, a titolo esemplificativo, le ispezioni hanno riguardato: la regolarità ed i modi di finanziamento delle operazioni di riporto e di compravendita poste in essere in un arco di tempo determinato; i rapporti intrattenuti con altri soggetti (società di intermediazione mobiliare, società fiduciarie, società per azioni, società di diritto estero e persone fisiche); l'adempimento delle disposizioni di cui alla delibera 274/77, nonché le modalità di svolgimento dei rapporti con promotori finanziari.

Alcune delle ispezioni effettuate nei confronti di società di intermediazione mobiliare hanno avuto carattere generale, volte ad accertare ora la conformità delle modalità di svolgimento delle attività autorizzate alle correlative disposizioni di legge e regolamentari, ora la situazione patrimoniale e finanziaria, le modalità operative, l'entità e la tipologia dei contratti posti in essere con la clientela.

In altri casi, invece, le indagini ispettive hanno avuto lo scopo di accertare singole situazioni o specifici aspetti attinenti allo svolgimento dell'attività delle società interessate, quali, ad esempio: l'assetto proprietario; i rapporti intrattenuti con le società del gruppo; la regolarità delle operazioni poste in essere per conto della clientela su titoli di società controllanti, controllate e collegate nonché i rapporti intrattenuti con le stesse; la natura e la regolarità dei rapporti intrattenuti con società di diritto estero; il rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari in materia di concentrazione delle negoziazioni sui mercati regolamentati; l'effettuazione per proprio conto di operazioni finanziarie su titoli quotati in borsa o negoziati al mercato ristretto; le modalità di svolgimento dell'attività di negoziazione per conto della clientela, con particolare

riguardo alle operazioni di riporto; le modalità e la regolarità dell'attività svolta per conto delle SIM dai promotori finanziari; il rispetto delle disposizioni di cui all'art. 11, comma 2, del provvedimento recante prescrizioni relative alle offerte pubbliche di acquisto, di scambio e di acquisto e scambio adottato con delibera 6243 del 3 giugno 1992; la regolarità e la correttezza delle operazioni poste in essere per conto della clientela nell'ambito dell'attività di gestione di patrimoni.

Con riguardo ad una sola delle suddette ispezioni si è proceduto ad accertare anche la predisposizione dei dati e delle informazioni previsti dal "Sistema dati di vigilanza per la correttezza" di cui alla delibera 5389 del 2 luglio 1991 e successive disposizioni integrative, nonché la sussistenza del requisito del capitale minimo prescritto dagli artt. 2 e 3 del regolamento adottato dalla Banca d'Italia il 2 luglio 1991, d'intesa con la Consob.

Nei confronti di quattro società fiduciarie, iscritte nella sezione speciale dell'Albo delle società di intermediazione mobiliare, le ispezioni hanno avuto lo scopo di accertare la conformità dell'attività di gestione fiduciaria di patrimoni di cui all'art. 17, comma 1, della legge 1/91, alle correlative disposizioni di legge e regolamentari.

Nei confronti delle restanti tre fiduciarie, invece, gli accertamenti hanno avuto ad oggetto: la regolarità delle comunicazioni periodiche alla Consob di cui all'art. 9, comma 10, della legge 1/91; l'assetto proprietario delle società del gruppo di appartenenza; la regolarità delle operazioni, effettuate in un arco di tempo determinato, per conto della clientela, su titoli di società controllanti, controllate e collegate ed i rapporti intrattenuti con le stesse; la regolarità delle operazioni effettuate, per conto della clientela, su titoli di società di diritto estero. A seguito dei suddetti accertamenti ispettivi, diversi sono stati i provvedimenti adottati dalla Commissione. Relativamente alle società fiduciarie, ad esempio, la Commissione ha in un caso provveduto ad inviare una denuncia penale all'Autorità Giudiziaria per fatti penalmente rilevanti emersi nella gestione dei patrimoni dei fiducianti; in un altro caso ha disposto la sospensione, per un periodo di sessanta giorni, dell'esercizio dell'attività di gestione di patrimoni e l'inoltro al Ministro per il Tesoro di una proposta di scioglimento degli organi

amministrativi e la nomina del commissario incaricato della gestione della società ai sensi dell'art. 13, comma 6, lett. b), della legge 1/91.

Per quanto riguarda gli agenti di cambio in un caso la Commissione ha provveduto a comunicare al Ministro per il Tesoro e al competente Consiglio dell'Ordine, ai sensi dell'art. 13 del DPR 138 del 31 marzo 1975, le irregolarità riscontrate nonché l'invio di una denuncia penale per ipotesi di commissione del delitto di appropriazione indebita.

Con riferimento all'attività ispettiva svolta nei confronti delle società di intermediazione mobiliare, in cinque casi la Commissione ha disposto l'inoltro di altrettante denunce penali all'Autorità Giudiziaria rispettivamente per:

- esercizio abusivo dell'attività di gestione, commercializzazione abusiva di valori mobiliari emessi da OICVM con sede in Paesi CEE, falsità in scrittura privata e falso in comunicazioni sociali relativamente al bilancio al 31 dicembre 1992;
- ipotesi di esercizio abusivo dell'attività di intermediazione mobiliare;
- ipotesi di reato di bancarotta fraudolenta in concorso con altra SIM;
- ipotesi di reato di appropriazione indebita, false comunicazioni sociali e falsità in scrittura privata.

In quattro casi la Commissione ha proposto al Ministro per il Tesoro di irrogare le sanzioni amministrative pecuniarie di cui agli artt. 11, 12 comma e 13, 3 comma, della legge 1/91; mentre in sei casi ha disposto la sospensione o cancellazione delle SIM; infine in sei casi la Commissione ha proceduto a contestare le irregolarità riscontrate.

2. Le società di revisione iscritte nell'Albo Speciale

Nell'ambito dell'attività di vigilanza sulle società di revisione iscritte nell'albo speciale, la Commissione ha disposto, nel corso del 1993, 6 ispezioni.

In quattro casi, le verifiche hanno avuto carattere generale, essendo finalizzate ad accertare l'indipendenza e l'idoneità tecnica delle società di revisione interessate, nonché le modalità con le quali esse esercitano il controllo contabile.

Relativamente ad una delle suddette società di revisione, è stato disposto successivamente un ampliamento dell'oggetto che ha dato luogo all'analisi di aspetti specifici connessi alle modalità con le quali sono stati eseguiti i controlli contabili sul bilancio al 31 dicembre 1991 di una società con titoli quotati in borsa. Si è proceduto pertanto ad accertare le valutazioni formulate in merito all'affidabilità del sistema di controllo interno ed alle procedure attuate per la verifica delle aree di bilancio relative ai crediti commerciali, al magazzino ed ai conti d'ordine.

Nei confronti delle restanti società di revisione, invece, le ispezioni hanno avuto un oggetto specifico, essendo volte ad accertare ora le modalità di svolgimento del controllo contabile sul bilancio di una società di intermediazione mobiliare - con particolare riguardo alla valutazione dei crediti e dei debiti verso società del gruppo - ora le modalità di svolgimento di talune attività, quali il controllo contabile sullo stato patrimoniale consolidato di un gruppo societario, la verifica sulla relazione semestrale di una commissionaria di borsa, con particolare riferimento alle procedure previste per i riporti attivi e passivi ed ai conti di liquidazione dei clienti ad una specifica data, la verifica dei rendiconti trimestrali di una società fiduciaria con particolare riguardo al rispetto delle procedure previste dalla comunicazione del 26 marzo 1987.

A seguito delle risultanze degli accertamenti ispettivi la Commissione ha deliberato l'inoltro di due denunce penali, in un caso, per violazione dell'art. 14 del dPR 136 del 31 marzo 1975 avendo ommesso, la società di revisione, di evidenziare nella relazione di certificazione una circostanza rilevante ad essa nota attestando così il falso; nell'altro per il reato di cui all'art. 2621 del c.c. nei confronti di due società con titoli quotati in borsa.

3. Altri soggetti

Nell'anno in riferimento la Commissione ha altresì disposto quattro accertamenti ispettivi verso altre categorie di operatori. In particolare, nei confronti di una società per azioni i cui titoli sono quotati in borsa, gli accertamenti hanno riguardato, con riferimento al 31 dicembre 1992, i criteri utilizzati nella valutazione delle partecipazioni, nella valutazione dei crediti iscritti nel bilancio citato, nella determinazione degli ammortamenti stanziati, nonché la correttezza e completezza dei conti d'ordine impegni e rischi iscritti nel bilancio medesimo.

Nei confronti di una società per azioni con titoli quotati nel mercato ristretto è stata disposta una verifica ispettiva al fine di accertare i rapporti intrattenuti con società controllanti, controllate e collegate, nonché le operazioni di aumento di capitale sociale eseguite in un arco di tempo determinato e la destinazione dei mezzi finanziari derivanti dagli stessi.

Una ispezione è stata disposta nei confronti di una società per azioni al fine di accertare il rispetto delle disposizioni di cui all'art. 11, comma 2, del provvedimento Consob sulle offerte pubbliche adottato con delibera 6243/92.

Infine nei confronti di una società a responsabilità limitata la verifica ha avuto lo scopo di accertare i rapporti intrattenuti con le società controllanti, controllate e collegate, la situazione patrimoniale e finanziaria nonché le operazioni in titoli effettuate a partire dal 1992.

A seguito dei suddetti accertamenti la Commissione ha deliberato, in un caso ai sensi dell'art. 6 del dPR 136/75 l'impugnativa del bilancio al 31 dicembre 1992.

4. La repressione dei fenomeni di *insider trading*

In virtù della legge 157 del 17 maggio 1991, cosiddetta legge sull'*insider trading*, la Commissione ha avviato numerosi accertamenti allo scopo di individuare i

committenti finali di operazioni di compravendita di specifici titoli quotati effettuate in un determinato arco temporale.

L'art. 8 della suddetta legge, infatti, conferisce alla Commissione il potere di compiere, nei confronti dei soggetti interessati, siano essi persone fisiche o giuridiche, intermediari o non, tutti gli atti necessari, comprese le verifiche ispettive, per l'accertamento di ipotesi di *insider trading*.

Al riguardo va sottolineato che la Commissione, sulla base della disposizione normativa del suddetto art. 8 (compiere tutti gli atti necessari), ha deliberato di procedere alla "audizione" di alcuni soggetti committenti finali al fine di avere tutte quelle informazioni (modalità di finanziamento delle operazioni di compravendita poste in essere, motivazioni in base alle quali l'operazione è stata compiuta ovvero fonti informative utilizzate, ad esempio, articoli di giornali, pubblicazioni specializzate, consulenza di operatori specializzati), concernenti l'operatività degli stessi.

Va rilevato altresì che a seguito delle risultanze degli accertamenti avviati sull'andamento anomalo dei corsi dei titoli quotati, sono state inviate, nel corso dell'anno in riferimento, otto denunce penali nei confronti di quei soggetti risultati implicati in operazioni per le quali si è evidenziato il sospetto della violazione delle disposizioni in materia di *insider trading*.

CAPITOLO X

GLI AFFARI LEGALI E L'ATTIVITA' DI RICERCA

1. L'inoltro di rapporti all'Autorità Giudiziaria

Nel corso del 1993 sono state trasmesse all'Autorità Giudiziaria penale 127 denunce inerenti:

- a) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una società con titoli negoziati al mercato ristretto, degli obblighi di cui all'art. 3 lett. c), della legge 216/74 (omesso adempimento di richieste della Commissione);
- b) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di società con titoli quotati in borsa degli obblighi di cui all'art. 3, lett. c), e 4, comma 1, nn. 1 e 2, della legge 216/74 (omesso/ritardato inoltro di documentazione);
- c) in un caso, ad ipotesi di una violazione, da parte di società con titoli quotati in borsa degli obblighi di cui all'art. 3 lett. c) e dell'art. 2631 c.c. (conflitto d'interessi);
- d) in tre casi, ad ipotesi di violazione, da parte di tre società con titoli quotati in borsa, degli obblighi di cui all'art. 4 della legge 216/74 (omesso/ritardato inoltro di documentazione);
- e) in 79 casi, ad ipotesi di violazione, da parte di 31 società con titoli quotati in borsa, 6 società con titoli negoziati al mercato ristretto, 2 società di intermediazione mobiliare, una società fiduciaria iscritta nella sezione speciale dell'albo delle SIM, 2 società di gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare, 7 banche, 11 società per azioni, 5 società a responsabilità limitata, una società cooperativa a responsabilità limitata, 2 fondazioni, 3 società di diritto estero, 15 persone fisiche, degli obblighi di cui all'art. 5 della legge 216/74 (omessa/ritardata comunicazione di partecipazioni);

- f) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una società fiduciaria, degli obblighi di cui agli artt. 5 e 5 *bis* della legge 216/74 (omessa/ritardata comunicazione di partecipazioni);
- e) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di un amministratore di una società per azioni, degli obblighi di cui all'art. 17 della legge 216/74 (ritardata comunicazione di compensi percepiti);
- f) in un caso ad ipotesi di violazione, da parte di una società di revisione, dell'art. 14 del dPR 136 del 31 marzo 1975 (falsità nella certificazione dei bilanci);
- g) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una commissionaria di borsa, degli obblighi di cui all'art. 13 del d.l. 197 del 15 dicembre 1979 (omessa registrazione di operazioni di movimentazione di flussi finanziari);
- h) in due casi, ad ipotesi di commissione, da parte di una società per azioni, di tre società di intermediazione mobiliare, di una società di investimento collettivo in valori mobiliari (SICAV) di diritto estero e di due promotori di servizi finanziari, del reato di cui all'art. 10 *quater* della legge 77/83 (esercizio dell'attività di commercializzazione delle quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari posta in essere in violazione dell'art. 10 *bis* della legge 77/83);
- i) in quattro casi, ad ipotesi di violazione, da parte di una società per azioni, di una società a responsabilità limitata e di due persone fisiche, dell'art. 14 della legge 1/91 (esercizio abusivo dell'attività intermediazione mobiliare);
- j) in un caso, ad ipotesi di violazione da parte di una società di intermediazione mobiliare dell'art. 14 della legge 1/91 e dell'art. 4, comma 4, della stessa legge (omessa comunicazione di variazioni nella composizione degli organi sociali);
- k) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una società di diritto estero, dell'art. 14 della legge 1/91 e degli obblighi di cui all'art. 18 della legge 216/74 (omessa comunicazione di operazione di sollecitazione del pubblico risparmio e omessa pubblicazione del prospetto informativo);
- l) in due casi, ad ipotesi di violazione, da parte di una società commissionaria, di una società di intermediazione mobiliare e di due società per azioni, dell'art. 14 della legge 1/91 (esercizio abusivo dell'attività di intermediazione mobiliare),

- degli obblighi di cui all'art. 18 della legge 216/74 e dell'art. 5, comma 2, del d.lg. 86/92 (commercializzazione abusiva di organismi di investimento collettivi in valori mobiliari);
- m) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una società di intermediazione mobiliare, dell'art. 14 della legge 1/91, dell'art. 2621, n. 1, c.c. (false comunicazioni sociali) nonché dell'art. 10 *quater* della legge 77/83 da parte della medesima società e dei promotori operanti per conto della stessa;
 - n) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una società a responsabilità limitata e di una società di intermediazione mobiliare, rispettivamente, dell'art. 14 della legge 1/91 e dell'art. 640 c.p. (truffa);
 - o) in due casi, ad ipotesi di violazione, da parte di due persone fisiche, dell'art. 5, comma 10, della legge 1/91 (esercizio abusivo dell'attività di promotore di servizi finanziari) e ad ipotesi di concorso nel reato medesimo da parte di altra persona fisica;
 - p) in nove casi, ad ipotesi di violazione dell'art. 2 della legge 157/91 (illecito utilizzo di informazioni riservate); q) in due casi, ad ipotesi di violazione dell'art. 5 della legge 157/91 (manipolazione del corso di titoli quotati);
 - r) in sei casi, ad ipotesi di violazione, da parte di 4 società con titoli quotati in borsa, di una commissionaria di borsa e di diverse persone fisiche, dell'art. 2621, n. 1, c.c. (false comunicazioni sociali);
 - s) in un caso, ad ipotesi di violazione, da parte di una società con titoli quotati in borsa, dell'art. 2621, n. 1, c.c., dell'art. 2630, comma 1, n. 2, c.c., dell'art. 2631 c.c. (conflitto d'interessi) e dell'art. 5 *quinquies* della legge 216/74 (comunicazione di partecipazioni contenenti indicazioni false);
 - t) in due casi, ad ipotesi di violazione, da parte di una società con titoli quotati in borsa, dell'art. 2621, nn. 1 e 2, c.c. (false comunicazioni sociali ed illegale ripartizione degli utili) ed all'art. 640-bis c.p. (truffa aggravata per il conseguimento di erogazioni pubbliche);

- u) in un caso, ad ipotesi di violazione da parte di una commissionaria di borsa, dell'art. 2624 c.c. (prestiti e garanzie della società) e dell'art. 485 c.p. (falso in scrittura privata);
- w) in tre casi, ad ipotesi di violazione, da parte di una società per azioni, di un agente di cambio e di una persona fisica, dell'art. 646 c.p. (appropriazione indebita).

La Commissione ha altresì inoltrato ad una Procura della Repubblica una segnalazione concernente ipotesi di gravi irregolarità commesse nell'adempimento dei loro doveri dagli amministratori di una società con titoli quotati in borsa affinché fosse promosso il procedimento di cui all'art. 2409 c.c. da parte della stessa Autorità.

Si segnala inoltre che l'art. 1, lett. n), della legge 561 del 28 dicembre 1993, ha trasformato in illeciti amministrativi le violazioni previste dagli artt. 5 *quinquies*, primo comma, e art. 17, ultimo comma, della legge 216/74, limitatamente ai fatti di tardiva dichiarazione o comunicazione eseguite con un ritardo non superiore ai trenta giorni, nonché quelle previste dagli artt. 18 e 18 *ter* della stessa legge.

Tali violazioni sono pertanto attualmente soggette alla sanzione amministrativa del pagamento di una somma di denaro determinata dall'art. 2, lett f) della citata legge 561/93 in misura pari all'ammenda rispettivamente stabilita dalle disposizioni di cui agli artt. 5 *quinquies*, primo comma, terzo periodo, 17, ultimo comma, secondo periodo, nonché da quelle di cui agli artt. 18 e 18 *ter*.

2. Il contenzioso

Il TAR del Lazio, con sentenza del 13 luglio 1993 ha respinto il ricorso presentato dalla FISCOM Commissionaria SpA per l'annullamento della delibera Consob 5951 del 28 gennaio 1992 con la quale è stata revocata l'ammissione della società negli antirecinti della borsa valori di Napoli.

Con atto notificato alla Consob in data 31 maggio 1993 la Friulborsa Srl ha presentato un ricorso ex art. 700 c.p.c. contro Alcatel Cavi Finanziaria SpA e Consob, diretto ad impedire la cancellazione dal listino di borsa delle azioni ordinarie e di risparmio emesse dalla Alcatel Cavi SpA. All'udienza del 16 giugno 1993 è stata emessa un'ordinanza di inammissibilità del ricorso.

In data 25 giugno 1993 è stato notificato un ricorso presentato al TAR del Lazio dalla DARDANIO MANULI SpA e dall'ing. Mario Manuli per l'annullamento della delibera Consob 7007 del 20 aprile 1993, relativa alla determinazione delle condizioni di prezzo dell'OPA residuale da parte della società ALCATEL CAVI FINANZIARIA SpA di azioni ordinarie ALCATEL CAVI SpA; peraltro, con atto notificato in data 20 settembre 1993, i ricorrenti hanno presentato al TAR atto di rinuncia al ricorso, essendo venuta meno la materia del contendere a seguito di accordi intervenuti tra gli istanti e la ALCATEL CAVI FINANZIARIA SpA.

Con sentenza dell'8 settembre 1993 il TAR del Lazio ha rigettato i ricorsi 3314, 4500 e 4501 del 1992 proposti dai signori Carlo Curatolo e altri e Luigi Raspa e altri; ciò in quanto sono state ritenute legittime le disposizioni dettate dalla Consob e dalla Banca d'Italia in data 17 giugno 1992 per l'organizzazione e il funzionamento della Cassa di Compensazione e Garanzia e gli atti successivi, con i quali è prevista e attuata la sospensione della partecipazione alla liquidazione mensile degli agenti di cambio (categoria di appartenenza dei ricorrenti) che non abbiano dichiarato di accettare gli obblighi stabiliti dalle cennate disposizioni.

Con atto notificato in data 25 agosto 1993 la Ecu SIM SpA, ha presentato ricorso al TAR del Lazio chiedendo l'annullamento, previa sospensione, della delibera 7307 del 10 agosto 1993 con la quale la Consob ha disposto la sospensione della società dall'albo delle SIM e dall'esercizio delle attività di cui all'art. 1, co. 1 e all'art. 2, co. 2, primo periodo, della legge 1/91. Il TAR in data 26 agosto 1993 con ordinanza 2089 ha respinto la domanda incidentale di sospensione. Successivamente con atto notificato in data 27 settembre 1993 il medesimo ricorso veniva presentato al TAR del Lazio dal signor Carlo Papi, in qualità di amministratore nonché di socio azionista della Ecu SIM SpA.

Con atto notificato in data 11 novembre 1993 il sig. Andrea Cattaneo Della Volta in qualità di vice-presidente della INTERFIDAM SpA, nonché in qualità di amministratore del socio azionista, ECU SIM SpA, della medesima società INTERFIDAM, ha presentato ricorso al TAR del Lazio per l'annullamento della delibera Consob 7308 del 10 agosto 1993 con la quale è stata disposta la sospensione in via cautelare della società INTERFIDAM SpA dalla sezione speciale dell'albo SIM e dall'esercizio dell'attività di gestione di patrimoni.

In data 14 settembre 1993 è stato notificato alla Consob il ricorso presentato al TAR del Lazio della Price Waterhouse Sas di Renzo Latini & Co. per l'annullamento, previa sospensione del provvedimento del 19 agosto 1993 con il quale la Commissione ha negato alla società, ai sensi dell'art. 2, co. 6, del dPR 136/75, l'approvazione dell'incarico di revisione e certificazione dei bilanci della Ferruzzi Finanziaria SpA per il triennio 1993/1995, nonché di tutti gli atti presupposti e connessi; il TAR nell'udienza del 29 settembre 1993 con ordinanza 2169 ha rigettato detta domanda incidentale di sospensione.

In data 22 settembre 1993 è stato notificato alla COnsob il ricorso presentato dal TAR del Lazio dalla Lombardoveneto Fiduciaria SpA, dai sigg.ri Adriano Trinca Colonel, Giorgio Angiolini, Enrica Montanari e Humberto Bellini, Roberta Franzelli, Maurizio Zoboli, Renato Valla e dalla società Gestioni Srl per l'annullamento, previa sospensione, della delibera 7379 dell'8 settembre 1993 concernente la sospensione della Fiduciaria dalla sezione speciale dell'albo delle SIM e dall'esercizio dell'attività di cui all'art. 17, co. 1, della legge 1/91, nonché di tutti gli atti presupposti e connessi. Il TAR in data 6 ottobre 1993 con ordinanza 2322 ha respinto la domanda incidentale di sospensione.

Con atto notificato alla Consob il 25 settembre 1993 la Mediogest SIM SpA e la controllante Mobilvalor SpA hanno presentato ricorso al TAR del Lazio per l'annullamento previa sospensione, della delibera 7390 del 15 settembre 1993 concernente la sospensione della Mediogest medesima dall'albo delle SIM e dall'esercizio delle attività di cui all'art. 1, co. 1, lett. a), d) e f), nonché dall'esercizio delle attività di custodia ed amministrazione di valori mobiliari e di finanziamento dei

contratti di borsa di cui all'art. 2, co. 2, primo periodo della legge 1/91 e di tutti gli atti presupposti o connessi alla suddetta delibera.

In data 12 novembre 1993 il signor Alberto Strusi ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7358 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori finanziari.

Il signor Renzo Manzoni in data 21 ottobre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7366 del 3 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori finanziari; il TAR ha respinto l'istanza di sospensiva con ordinanza 2710 dell'1 dicembre 1993.

In data 21 ottobre 1993 il signor Diego Creazzo ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7225 del 7 luglio 1993 di radiazione dall'albo dei promotori; il TAR ha respinto l'istanza con ordinanza 2711 dell'1 dicembre 1993.

Il signor Mario Ca' Zorzi in data 21 ottobre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7372 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori; il TAR ha respinto l'istanza con ordinanza 2712 dell'1 dicembre 1993.

In data 11 novembre 1993 il signor Daniele Felisatti ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7353 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori; il TAR ha respinto l'istanza con ordinanza 850 del 21 febbraio 1993.

Il signor Marco Zucchinali in data 5 maggio 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 6899 del 24 febbraio 1993 di radiazione dall'albo dei promotori; il TAR ha respinto l'istanza con ordinanza 1295 del 23 giugno 1993.

In data 5 ottobre 1993 il signor Giacomo Neroni ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7293 del 3 agosto 1993 di radiazione dall'albo dei promotori; il TAR ha respinto l'istanza con ordinanza 2579 del 10 novembre 1993.

Il signor Maurizio Rossi in data 14 luglio 1993 ha presentato ricorso al TAR dell'Emilia Romagna avverso la delibera Consob 7241 del 14 luglio 1993 di sospensione dall'albo dei promotori; il TAR ha respinto l'istanza con ordinanza 673 del 28 settembre 1993.

In data 23 giugno 1993 il signor Fortunato Borruto ha presentato ricorso al TAR della Calabria avverso la delibera Consob 6897 del 2 marzo 1993 di radiazione dall'albo

dei promotori; il TAR in data 28 luglio 1993 ha dichiarato il venir meno della materia del contendere, avendo la Consob reinscritto all'albo il sig. Borruto con delibera 7214 del 7 luglio 1993.

In data 30 novembre 1993 il signor Antonio Volpe ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7399 del 22 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Maurizio Cuzzolin in data 28 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7400 del 22 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 26 novembre 1993 il signor Giacomo Cusumano ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7401 del 22 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Paolo Zabini in data 15 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7359 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 15 novembre 1993 il signor Luigi Gnudi ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7279 del 28 luglio 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Andrea Campagna in data 12 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7367 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 13 novembre 1993 il signor Luciano Diegoli ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7371 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

La signora Maria Grazia Artoni in data 15 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7362 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 15 novembre 1993 il signor Francesco Antico ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7355 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Massimo Brianese in data 4 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7373 del 13 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 4 novembre 1993 il signor Pier Luigi Pedrone ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7364 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Enzo Zoppelli in data 12 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7360 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 12 novembre 1993 il signor Gaetano Frignati ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7368 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Vanni Balboni in data 12 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7357 dell'1 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 7 ottobre 1993 il signor Guido Buffa ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7139 del 15 giugno 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Giuseppe Proietti in data 18 ottobre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7319 del 10 agosto 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 14 aprile 1993 la signora Marina Magni ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 6720 del 21 dicembre 1992 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Carlo Perucci in data 23 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7435 del 14 ottobre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 11 novembre 1993 il signor Ciro Russo ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7377 del 7 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Enrico Da Parma in data 10 novembre 1993 ha presentato ricorso al TAR dal Lazio avverso la delibera Consob 7294 del 3 settembre 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

In data 25 ottobre 1993 il signor Mario Izzi ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7316 del 10 agosto 1993 di radiazione dall'albo dei promotori.

Il signor Francesco De Grassi in data 9 agosto 1993 ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso la delibera Consob 7130 del 10 giugno 1993 di sospensione dall'albo dei promotori.

Il signor Leopoldo Chizzoniti ha promosso un giudizio, ai sensi dell'art. 22 della legge 689/81, innanzi al pretore di Cinquefrondi (RC), per chiedere l'annullamento, previa sospensione, della delibera Consob 6839 del 17 febbraio 1993, con la quale la Consob ha irrogato la sanzione pecuniaria di cui all'art. 5, co. 8, lett. g) della legge 1/91. Il pretore con sentenza del 25 gennaio 1994 ha disposto la riduzione della sanzione pecuniaria.

Il signor Giuseppe Calabrese ha promosso un giudizio, ai sensi dell'art. 22 della legge 689/81, innanzi al pretore di Taranto, per chiedere l'annullamento, previa sospensione, della delibera 6836 del 17 febbraio 1993, con la quale la Consob ha irrogato la sanzione pecuniaria di cui all'art. 5, co. 8, lett. g) della legge 1/91. Il giudizio è ancora in corso.

Il signor Giovanni Massa ha promosso un giudizio, ai sensi dell'art. 22 della legge 689/81, innanzi al pretore di Abbiategrasso (MI), per chiedere l'annullamento, previa sospensione, della delibera Consob 6841 del 17 febbraio 1993. Il pretore con sentenza del 16 luglio 1993 ha ridotto l'importo della sanzione pecuniaria.

Con ricorso del 10 giugno 1993 la San Paolo Invest SIM SpA ha proposto opposizione ex art. 22 della legge 689/87 innanzi al pretore di Roma contro il decreto del Ministro del Tesoro con il quale, su proposta della Consob, le è stata inflitta una sanzione amministrativa pecuniaria nonché contro la delibera Consob 6970 del 17 febbraio 1993, con la quale era stato ordinato di provvedere alla pubblicazione sulla stampa nazionale di un avviso relativo alla sanzione inflitta. Il pretore con sentenza

depositata il 22 ottobre 1993 ha accolto l'opposizione proposta dalla San Paolo Invest SIM SpA.

Con atto notificato alla Consob in data 29 aprile 1993 il signor Andrea Cappelletti ha presentato ricorso al TAR del Lazio avverso il provvedimento con cui la Consob ha disposto la sua esclusione dalla selezione per l'eventuale assunzione di personale a tempo determinato, da destinare allo svolgimento di attività ispettiva presso la sede di Milano.

Con riferimento all'attivazione, da parte della Commissione, del potere d'impugnativa delle deliberazioni assembleari di approvazione dei bilanci, previsto dall'art. 6 del dPR 136 del 31 marzo 1975, preliminarmente si segnalano gli sviluppi relativi alla proposizione di azioni giudiziarie di cui si è già data notizia nel capitolo VIII, par. 2 della relazione per l'anno 1992.

In particolare con riferimento alla domanda proposta dalla Consob per l'annullamento della delibera assembleare con la quale la società Europa Metalli - LMI SpA ha approvato il bilancio al 31 dicembre 1990 si segnala la sentenza del Tribunale di Firenze del 18 maggio 1993 che ha respinto detta proposta. Avverso tale decisione la Consob ha proposto appello in data 13 dicembre 1993.

Relativamente alle azioni di impugnativa di bilancio promosse dalla Commissione nei confronti della Scotti Finanziaria SpA si segnala quanto segue.

Con riferimento all'impugnativa del bilancio ex art. 6 del dPR 136/75 chiuso al 30.10.1989 la Scotti Finanziaria ha proposto appello contro la sentenza 9491/92 emessa dal Tribunale di Milano che accoglieva la domanda della Commissione di annullamento del bilancio viziato dall'iscrizione, nel bilancio di una controllata, di un credito a valore superiore a quello presumibile di realizzo; la Commissione all'udienza del 28 aprile 1993 si è costituita per resistere all'appello e per chiederne il rigetto.

Quanto all'impugnativa dei bilanci della Scotti Finanziaria SpA chiusi al 31 ottobre 1990 e al 31 ottobre 1991 i giudizi sono ancora in corso.

Nei confronti della FIAR SpA il giudizio si è estinto in seguito alla rinuncia agli atti da parte della Commissione per il venir meno delle ragioni che avevano determinato l'impugnativa; ciò in quanto l'assemblea della società menzionata ha provveduto ad

approvare una nuova versione di bilancio contenente talune modifiche sulla base dei rilievi mossi dalla Commissione.

3. L'esame delle segnalazioni e dei reclami provenienti dai privati

Come segnalato in precedenti relazioni, numerosi investitori si rivolgono all'Istituto per richiedere chiarimenti, dati, informazioni o per formulare doglianze varie, esposti, denunce, richieste di intervento nei confronti di società od operatori.

Perviene così alla Commissione una copiosa corrispondenza di contenuto eterogeneo che in larga parte viene concentrata presso l'Area studi giuridici, dove da diversi anni è stata attivata una funzione apposita per la raccolta e l'esame delle richieste, esposti e doglianze varie dei privati, con il compito di fornire tendenzialmente riscontro, ove ne sussistano i presupposti, ad ogni singola richiesta o segnalazione.

L'attività svolta in materia era limitata, in origine, alla rilevazione degli aspetti di eventuale illiceità penale dei fatti segnalati, ai fini della verifica della sussistenza dell'obbligo di inoltro di denuncia all'Autorità Giudiziaria competente ove fosse ravvisato un *fumus di reato*.

Successivamente l'attività in questione ha ricevuto impulso e più articolata configurazione, pur in mancanza di specifiche indicazioni legislative e di obblighi procedurali definiti a livello di normazione primaria. In materia la Commissione si è trovata in effetti ad intervenire in spazio non coperto da alcuna trama normativa.

In tal senso si è già avuto occasione di evidenziare la diversità della scelta operata dal legislatore nella legge istitutiva dell'ISVAP, con l'elaborazione, in quella sede, di una specifica disciplina dei reclami e la creazione di una struttura organizzativa dell'ente preposto alla relativa trattazione.

Si rileva al riguardo che funzione precipua dell'apposita Sezione dell'ente di vigilanza del settore assicurativo, relativamente alle doglianze presentate dagli interessati nei confronti degli enti e delle imprese soggetti al controllo di quell'Istituto,

è di svolgere ogni attività utile ad agevolare la sollecita ed esatta esecuzione dei contratti (funzioni ulteriori delineate dalla stessa legge sono la segnalazione al presidente dell'ISVAP dei casi più gravi e ricorrenti di inadempienza e la redazione di un rapporto annuale della Sezione sulla propria attività).

Al contrario, come accennato, l'attivazione, già da diversi anni, da parte della Commissione di una specifica funzione di esame delle richieste e segnalazioni provenienti dai privati investitori non trae origine dalla normativa concernente l'Istituto ma si ricollega ad una particolare sensibilità per la posizione dell'investitore, anche come singolo, nonché a doveri di cortesia che una pubblica amministrazione deve assolvere nei rapporti con i cittadini che ad essa si rivolgono. E ciò ancorché non sussistano obblighi in senso proprio di prendere in considerazione e provvedere sulle loro richieste.

Nell'ambito di tale attività sono pervenute nel 1993 600 comunicazioni a vario titolo, comprese quelle indirizzate alla Commissione per mera conoscenza (730 nel 1992), a fronte delle quali sono state inviate 180 risposte ovvero richieste istruttorie per l'acquisizione di elementi conoscitivi e in funzione di una più compiuta valutazione dei fatti segnalati (255 nel 1992). Come per gli anni passati, è risultato elevato il numero dei casi che non richiedevano risposta o in cui, dopo l'esame effettuato, non si è ravvisata l'esigenza di ulteriori accertamenti, procedendosi quindi all'archiviazione degli atti. Parte degli esposti, in numero pari a circa il 10% del totale, perviene in forma anonima.

Si soggiunge che l'attività in discorso, che precedentemente veniva svolta all'interno dell'Area studi giuridici in via di fatto, ha trovato formale collocazione nell'Area stessa con l'attribuzione all'Ufficio I di specifica competenza in materia nel quadro delle delibere organizzative adottate dalla Commissione nel corso del 1993.

In conformità delle prassi già esistenti, sono poi state diramate disposizioni interne di servizio che hanno precisato che l'esame della corrispondenza pervenuta alla Commissione con la quale vengono segnalate ipotesi di violazione delle regole di condotta da parte degli intermediari mobiliari - in quanto funzionale all'attività di

controllo sugli intermediari stessi - rientra nelle competenze dell'Area borsa, cui spetta pertanto di curare l'istruttoria e la definizione delle relative pratiche.

In effetti, mentre nel previgente sistema mancavano regole di comportamento certe e definite a carico degli intermediari mobiliari e dei loro collaboratori, la situazione è mutata profondamente con l'entrata in vigore della legge 2 gennaio 1991, n. 1 e l'emanazione dei relativi regolamenti di attuazione.

Nel quadro di questo corpo normativo che ha introdotto regole comportamentali e doveri di correttezza particolarmente stringenti per gli operatori, i reclami della clientela nei confronti degli intermediari autorizzati hanno assunto rilevanza notevole nell'ottica della vigilanza da parte della Commissione, oltre che dell'organizzazione dello stesso controllo interno delle società di intermediazione mobiliare, ricevendo una disciplina che ne valorizza la funzione segnaletica.

In particolare, il tipo e la frequenza dei reclami della clientela possono essere sintomatici di disfunzioni e anomalie di comportamento dell'intermediario e quindi di possibili eventi patologici, costituendo motivo di sensibilizzazione dell'attenzione degli uffici della Commissione preposti alla vigilanza sugli intermediari autorizzati e sui loro collaboratori, ai fini delle opportune verifiche e dell'apprestamento successivo degli interventi amministrativi, anche di natura sanzionatoria, che fossero richiesti dalla natura delle circostanze.

In questa prospettiva, gli obblighi di registrazione e conservazione dei reclami della clientela, di fornire risposta scritta, come pure di trasmettere le relative evidenze alla Consob con cadenza annuale, imposti agli intermediari autorizzati col regolamento disciplinante l'esercizio delle attività di intermediazione mobiliare acquisiscono rilevanza peculiare nel quadro dell'attività di vigilanza dell'Istituto su detti operatori.

Passando ad argomenti di maggior dettaglio, si osserva che, come per gli anni precedenti, la tipologia della corrispondenza pervenuta è risultata varia ed articolata.

La maggiore frequenza resta assorbita da doglianze relative a presunte irregolarità nelle procedure di sottoscrizione o rimborso di quote di fondi comuni di investimento mobiliare, in particolare per asseriti ritardi nell'avvaloramento o nel rimborso delle

quote stesse. Tali doglianze in termini percentuali possono essere valutate in circa il 50% del totale.

Altre doglianze si ricollegano all'avvio dell'attività di collocamento sul mercato azionario di partecipazioni al capitale di aziende in mano pubblica, secondo il programma governativo di privatizzazione. Trattandosi di operazioni accolte con grande favore dal pubblico, le azioni assegnate sono risultate largamente inferiori a quelle richieste, il che ha creato in qualche caso situazioni di malcontento.

Altre questioni sollevate nella corrispondenza pervenuta, si ricollegano ad operazioni di offerta pubblica di acquisto di titoli quotati ed alla relativa disciplina di cui alla legge 149 del 18 febbraio 1992.

In particolare, le doglianze della specie attengono essenzialmente alla determinazione del prezzo d'offerta (ritenuto penalizzante rispetto ai parametri utilizzati ovvero ai pregressi prezzi d'acquisto individuali) e all'esclusione delle azioni di risparmio dalla ipotesi di OPA obbligatoria (ciò che risulta peraltro conforme all'obiettivo del legislatore di garantire la distribuzione del cosiddetto premio di maggioranza, cui per definizione restano esclusi i titoli di risparmio, privi di ogni incidenza sugli assetti di potere delle società).

In qualche caso si è riscontrato il convincimento che l'identità di contenuto patrimoniale delle azioni ordinarie e di risparmio avrebbe dovuto comportare la determinazione di un unico prezzo d'offerta, trascurandosi di considerare che la diversità di diritti afferenti le due categorie di titoli trova espressione in un loro diverso apprezzamento da parte del mercato.

Dal tenore di siffatte doglianze e di altre consimili, si trae più di una volta il convincimento che malgrado il diffondersi generalizzato della cultura finanziaria degli investitori, in non pochi casi permangono conoscenze alquanto approssimative e carenti, con la conseguenza che vengono lamentate irregolarità o disfunzioni in realtà inesistenti.

Altre questioni segnalate concernono obiettive difficoltà di negoziazione delle spezzature di titoli quotati ed ancora il comportamento di società quotate nei mercati regolamentati, lamentandosi talvolta presunte violazioni della parità di trattamento degli

azionisti ovvero del loro diritto all'informazione in sede assembleare su specifici fatti aziendali ritenuti rilevanti.

Vanno inoltre considerate richieste varie di informazione con riferimento essenzialmente a società i cui titoli sono stati sospesi o revocati dalla quotazione ovvero a società d'intermediazione mobiliare pienamente operative o assoggettate a procedura concorsuale a seguito d'insolvenza.

Si segnala in proposito che un tema frequentemente ricorrente nelle richieste degli investitori è quello relativo alla preoccupazione della sorte dell'investimento, inteso sia sotto il profilo della remuneratività delle operazioni finanziarie poste in essere, sia, più correttamente, delle garanzie che il sistema è in grado di apprestare in relazione a situazioni di crisi del soggetto destinatario dell'investimento stesso.

Conclusivamente si può osservare che talvolta il colloquio con i risparmiatori non è agevole, affiorando l'errata convinzione che la Consob possa svolgere un ruolo analogo a quello del consulente ovvero che, nell'ambito dei rapporti oggetto di controversia che le vengono rappresentati, abbia il potere - proprio dell'Autorità Giudiziaria - di stabilire il torto e la ragione e di costringere gli intermediari e le società quotate al compimento di specifici atti a favore, rispettivamente, della clientela o degli azionisti.

Così se alcuni esposti non hanno seguito, è perché la Consob non può emettere sentenze o dare pareri, ma può semplicemente agire nei limiti dei poteri propri di un organo amministrativo.

Comunque le segnalazioni pervenute (oltre a fornire talvolta spunti di riflessione) risultano spesso di notevole utilità ai fini dell'individuazione di abusi e illecità che richiedono interventi di competenza dell'Istituto, che possono anche arrivare all'espulsione dal mercato degli operatori scorretti.

Peraltro ad analoghi provvedimenti hanno condotto anche talune segnalazioni pervenute relativamente a società non sottoposte a vigilanza, per le quali si è provveduto ad interessare l'Autorità Giudiziaria penale ovvero gli organi della Guardia di Finanza. In effetti, a seguito degli accertamenti svolti dagli organi predetti, è stato possibile appurare il coinvolgimento in attività non consentite dalla legge 1/91 anche

di promotori finanziari iscritti all'albo, che sono stati conseguentemente sanzionati dalla Consob.

4. L'attività di ricerca economica

Nel 1993, l'attività di ricerca condotta dall'Ufficio Studi Economici si è concentrata principalmente su cinque temi.

Il primo tema è quello della struttura proprietaria e di controllo dell'insieme di imprese che gravita sotto il profilo della proprietà intorno alla Borsa. Tale insieme è definito dalle regole di comunicazione sulle partecipazioni rilevanti contenute nell'art. 5 della legge 216/74 che stabilisce che siano comunicate alla Consob e al mercato le partecipazioni superiori al 2% detenute nel capitale delle società quotate e le partecipazioni superiori al 10% detenute da società quotate nel capitale di società non quotate. Le informazioni contenute nelle comunicazioni inviate alla Consob hanno costituito il punto di partenza per la costruzione di un archivio delle partecipazioni che consentisse di analizzare l'azionariato e i possessi delle società quotate. I lavori di costruzione dell'archivio delle partecipazioni e di analisi statistica ed economica dei dati sono stati condotti da un gruppo di ricerca cui hanno collaborato economisti del Servizio Studi della Banca d'Italia, dell'Ufficio Studi Economici della Consob e dei Politecnici di Torino e di Milano. Tale gruppo ha elaborato un Rapporto dal titolo "Struttura di gruppo, concentrazione della proprietà e modelli di controllo nelle imprese italiane che gravitano intorno alla Borsa" che sarà pubblicato nel corso del 1994. Il Rapporto contiene una ricostruzione delle relazioni proprietarie e di controllo che legano una larga parte delle imprese considerate in gruppi gerarchici sottoposti ad una direzione unitaria, l'analisi del grado di concentrazione della proprietà, l'individuazione delle tipologie di soggetti che detengono il possesso diretto o indiretto delle imprese, una valutazione del grado di separazione tra proprietà e controllo e infine un tentativo di delineare i modelli attraverso cui viene esercitato il controllo sui gruppi di imprese.

I risultati raggiunti nell'ambito della ricerca sia sotto il profilo metodologico che dell'analisi economica hanno suggerito di estendere il lavoro effettuato nella direzione della creazione di uno strumento conoscitivo e interpretativo della struttura proprietaria delle società che gravitano intorno alla Borsa costruito secondo i criteri utilizzati nel lavoro di ricerca e costantemente aggiornato. Questo strumento potrebbe essere utile, oltre che per finalità di studio, anche per le attività delle Aree operative preposte all'adempimento dei compiti istituzionali della Consob e per le esigenze conoscitive del mercato.

Il secondo tema cui si è rivolta l'attività di ricerca è stato quello delle relazioni tra il processo di privatizzazione e l'assetto del mercato mobiliare. L'esame delle principali esperienze estere ha consentito di studiare le caratteristiche delle diverse modalità di ricorso al mercato mobiliare per la realizzazione delle operazioni di privatizzazione. In particolare sono stati individuati tre modelli basati rispettivamente sulla diffusione della proprietà azionaria (Regno Unito), sulla individuazione di nuclei stabili di azionisti di controllo parallelamente ad una parziale diffusione dell'azionariato (Francia) e sulla predisposizione di misure di incentivazione della nascita e dello sviluppo dei fondi pensione come preconditione per il collocamento sul mercato mobiliare delle società privatizzate (Cile).

Il terzo tema di ricerca è in qualche modo collegato al precedente, in quanto riguarda l'analisi dell'esperienza di *corporate governance* nelle principali società statunitensi. Negli ultimi anni, la presenza di un azionariato capillarmente diffuso e di una forte struttura di investitori istituzionali, anche in seguito a modifiche normative e regolamentari, ha infatti portato importanti novità nello modalità di governo delle imprese. Il conflitto tra amministratori e soci ha visto un tendenziale mutamento dei rapporti di forza, a vantaggio di questi ultimi, grazie a strategie assembleari attive precedute da una incisiva raccolta di deleghe di voto e dalla richiesta di un confronto preliminare sulle linee di sviluppo della vita societaria. L'osservazione critica della realtà dei sistemi economici anglosassoni, per quanto non direttamente mutuabile in un contesto socio-istituzionale diverso, è risultata fonte di interessanti spunti per l'analisi

della realtà del nostro mercato finanziario, con particolare rilevanza per le società interessate dal processo di privatizzazione.

Il quarto tema di interesse è stato rappresentato dall'analisi della relazione tra sistema fiscale e mercato azionario. In particolare è stato esaminato come l'eterogeneità della tassazione dei dividendi sia in grado di spingere alcune categorie di operatori verso strategie di portafoglio che vedono al loro interno la presenza di operazioni di *dividend washing*. Facendo riferimento ai dati relativi agli scambi di azioni quotate sul mercato principale e su quello dei blocchi, è stata analizzata la rilevanza quantitativa del fenomeno, di cui si è osservata la progressiva diminuzione nel corso dell'anno.

L'ultimo campo su cui si è diretta l'attività di studio è quello della normativa che disciplina le azioni di risparmio. Il privilegio reddituale stabilito dal legislatore del 1974 si è infatti dimostrato insufficiente a controbilanciare l'assenza dei diritti amministrativi e del conseguente premio per il controllo. Le elaborazioni condotte con riferimento alla dinamica degli utili societari hanno dimostrato gli aspetti positivi di una prospettiva di riforma che prevedesse un rafforzamento del privilegio reddituale non tanto in termini meccanici (elevando la soglia minima del dividendo o ancorandola ad un riferimento superiore al valore nominale) quanto in modo da rafforzarne la natura di capitale di rischio (assicurando una distribuzione elevata degli utili spettanti in base alla composizione del capitale sociale, e limitando a quanti spettante soli azionisti ordinari la quota di accantonamenti a riserve non obbligatori).

CAPITOLO XI

L'ATTIVITA' INTERNAZIONALE

Nel corso del 1993 l'attività internazionale della Commissione è proseguita nelle direzioni già tracciate negli anni precedenti.

La Consob ha fornito il proprio apporto tecnico nella elaborazione delle direttive comunitarie in materia di valori mobiliari e di diritto societario, nonché nel recepimento delle direttive stesse nella normativa interna.

Ha, inoltre, partecipato all'attività dell'Organizzazione Internazionale delle Commissioni di valori mobiliari (IOSCO) che raccoglie gli organismi di controllo dei mercati di valori mobiliari di 62 paesi ed ha preso parte ai lavori dei Comitati e dei Gruppi di lavoro dell'OCSE, dedicati ad argomenti attinenti ai valori mobiliari ed ai tradizionali incontri organizzati da HM *Treasury* del Regno Unito tra Autorità di vigilanza per la repressione degli illeciti sui mercati mobiliari.

Il 1993 ha segnato un marcato sviluppo della cooperazione internazionale, mediante la conclusione di accordi tra la Commissione ed Autorità di vigilanza straniere volti ad assicurare un efficace controllo di mercati di valori mobiliari.

1. La cooperazione nell'ambito dell'Unione Europea

Intermediari e attività di intermediazione

In merito alla disciplina degli intermediari e delle attività di intermediazione mobiliare si deve rilevare che l'attività normativa della Unione è proseguita principalmente con l'intento di completare la disciplina posta in essere con le direttive

93/22/CEE e 93/6/CEE relative, rispettivamente, ai servizi d'investimento ed ai requisiti patrimoniali degli intermediari.

Il 5 aprile 1993 è stata raggiunta una **posizione comune per l'introduzione di un Comitato dei valori mobiliari**, analogamente a quanto già previsto per il settore bancario e assicurativo ed in attuazione del disposto dell'art. 7 della direttiva 93/22/CEE.

Al Comitato dovrebbe competere la disamina dei problemi derivanti dall'applicazione della normativa sui mercati di valori mobiliari e sugli intermediari.

Esso dovrà, inoltre, svolgere una funzione propositiva e consultiva nei confronti della Commissione delle Comunità Europee in ordine alla proposta di ulteriore normativa di settore da sottoporsi al Consiglio per l'adozione.

Il Presidente del Comitato, a differenza di quanto previsto per il Comitato Consultivo bancario, che è presieduto da un rappresentante di uno Stato membro, sarà un funzionario della Commissione delle Comunità Europee.

Una ulteriore posizione comune è stata raggiunta in Consiglio sulla proposta di direttiva sullo scambio di informazioni in materia di mercati finanziari.

La proposta di direttiva si propone di modificare le direttive 77/780/CEE e 89/646/CEE (I e II direttiva bancaria), 73/239/CEE, 92/49/CEE, 79/267/CEE e 92/96/CEE (direttive sull'assicurazione vita e non vita) e 93/22/CEE (direttiva sui servizi d'investimento) allo scopo di rafforzare i poteri delle Autorità di vigilanza, mettendo a disposizione delle medesime strumenti più efficaci al fine di prevenire frodi e altre irregolarità nel settore dei servizi finanziari.

Innanzitutto, essa intende colmare una lacuna delle direttive in materia di servizi finanziari che, in fase di autorizzazione, sembrano non accordare particolare attenzione alle strutture del gruppo cui appartiene l'intermediario.

La proposta in esame stabilisce che se un'impresa finanziaria costituisce parte di un gruppo la struttura del gruppo stesso debba essere sufficientemente trasparente da consentirne un controllo efficace. A tal fine, le Autorità di vigilanza dovranno ricevere informazioni adeguate al momento dell'autorizzazione nonché in occasione di qualsiasi

successivo mutamento della struttura del gruppo o in relazione ad un fatto rilevante tale da incidere sul medesimo.

In secondo luogo, si è ritenuto necessario assicurare che l'amministrazione centrale delle imprese finanziarie si trovi sempre nello stesso Stato membro in cui è stabilita la sede statutaria. La medesima regola è già prevista nella direttiva sui servizi d'investimento (art. 3.2)

In terzo luogo, la proposta di direttiva è volta ad assicurare forme di cooperazione e modalità prefissate attraverso le quali attivare uno scambio di informazioni rilevanti ai fini della vigilanza fra Autorità competenti di controllo e taluni organi o soggetti incaricati di svolgere compiti specifici nei singoli Stati membri. In particolare, la proposta di direttiva menziona:

- 1) organi preposti alla liquidazione delle imprese finanziarie;
- 2) revisori incaricati del controllo legale dei conti;
- 3) Autorità che vigilano sui liquidatori e revisori;
- 4) organi responsabili delle indagini in materia di violazioni del diritto societario e di quelle relative alle offerte pubbliche di acquisto;
- 5) organismi responsabili della supervisione dei sistemi di pagamento e dei servizi di compensazione e regolamento.

La possibilità di scambiare informazioni attraverso modalità prestabilite dovrebbe consentire alle Autorità di vigilanza di individuare più agevolmente le irregolarità ma dovrebbe essere sottoposta alla presenza congiunta di due condizioni: che avvenga esclusivamente a scopi di vigilanza e che venga osservato il segreto d'ufficio.

Infine, la proposta di direttiva impone autonomamente ai revisori delle imprese finanziarie di segnalare alle Autorità competenti le irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'esercizio delle loro attività.

Nell'ambito dello scambio di informazioni tra Autorità, si è discusso se l'Autorità che riceve l'informazione possa, a sua volta, ritrasmettere l'informazione riservata agli *auditors* senza il consenso dell'Autorità che l'ha fornita.

Sul punto, la Commissione delle Comunità Europee si è impegnata a prevedere una dichiarazione del Consiglio interpretativa del testo nel senso di ritenere necessario il consenso dell'Autorità che ha fornito l'informazione per la divulgazione ai revisori.

In data 9 febbraio 1993, la Commissione delle Comunità Europee ha presentato al Consiglio una **proposta di direttiva** che modifica la direttiva 85/611/CEE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative **sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari**.

La proposta di direttiva intende ricondurre all'ambito di applicabilità della direttiva 85/611/CEE fondi che investono in strumenti del mercato monetario (*money markets instruments* come *commercial papers*, accettazioni bancarie, titoli obbligazionari a breve termine) e quelli che investono in quote di altri fondi. La direttiva 85/611/CEE, infatti, consente ai fondi di investire soltanto in valori mobiliari quotati (o in via di quotazione) in mercati regolamentati degli Stati membri o di Paesi terzi e detenere in portafoglio strumenti del mercato monetario, contratti a termine per le finalità di *hedging* e quote di altri fondi fino ad un limite massimo del 5% degli attivi (art. 24, dir. 85/611/CEE).

Inoltre, gli OICVM sono autorizzati a mantenere, a titolo accessorio, liquidità nella forma di depositi bancari, solo temporaneamente (art. 19, par. 4). La proposta di direttiva, se approvata, prevede che i depositi bancari divengano "strumenti" della direttiva nei quali gli OICVM potranno investire senza limiti temporali.

Ne risulterebbe, quindi, una estensione dell'ambito soggettivo di applicazione della direttiva, che consentirebbe di ricomprendere tra i soggetti armonizzati anche quei fondi che investono la totalità del loro patrimonio in depositi bancari (cosiddetti fondi di liquidità).

Per quanto attiene i cosiddetti fondi di OICVM la proposta propone di considerare armonizzati anche fondi che investono il patrimonio esclusivamente in quote di altri OICVM. Un fondo potrà diversificare i suoi investimenti ripartendoli fra diversi OICVM, a condizione di non investire più del 20% delle sue attività in un unico OICVM (art. 26 bis, par. 1).

Gli Stati membri potranno, tuttavia, autorizzare un fondo ad investire esclusivamente in quote emesse da un unico OICVM (*feeder fund*) (art. 26 bis, par. 2).

L'eventuale inclusione di tale tipologia di OICVM, nell'ambito dei fondi armonizzati che non è consentita nell'ordinamento italiano, modificherebbe in modo radicale la *ratio* della direttiva 85/611/CEE riconducendo alla medesima organismi per i quali verrebbe a mancare uno degli elementi considerati essenziali per un OICVM: il principio della ripartizione dei rischi.

La proposta di direttiva sancisce, inoltre, la libertà di scelta del depositario del fondo, consentendo all'OICVM di conferire il patrimonio in deposito anche a enti creditizi, imprese di investimento, autorizzate ai sensi della direttiva 89/646/CEE e 93/22/CEE (e, quindi, in possesso di "passaporto europeo"), con sede in uno Stato membro diverso da quello in cui ha sede la società di gestione (art. 8, par. 4).

La direttiva 85/611/CEE impone agli OICVM che intendono commercializzare la loro quota in uno Stato membro di osservare le disposizioni che disciplinano la pubblicità in detto Stato. La proposta in esame, onde uniformare le disposizioni in materia di pubblicità a quelle previste in ambito bancario, prevede che gli OICVM che commercializzano le loro quote in altri Stati membri possano avvalersi degli stessi mezzi pubblicitari che sono a disposizione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.

Al riguardo, è da segnalare che in materia di pubblicità l'attuale testo dell'art. 18 quinquies legge 216/74, adottato in occasione del recepimento della direttiva 89/298/CEE sul prospetto di offerta pubblica, proibisce la pubblicità prima della pubblicazione del prospetto informativo.

Inoltre, il prospetto, secondo la direttiva del 1985, costituisce il presupposto per la commercializzazione delle quote del fondo e, quindi, solo richiamando espressamente per una più ampia informazione al contenuto del prospetto si giustificano annunci pubblicitari in questione.

Il dibattito in seno al Consiglio ha finora mostrato le difficoltà da parte di numerosi Stati membri ad accogliere le proposte della Commissione su taluni punti controversi quali i fondi di liquidità e, *feeder funds* e la libertà di scelta del depositario

in uno Stato diverso da quello cui la società di gestione è autorizzata. Allo stato, sembra difficile che il testo proposto possa venire approvato senza rilevanti modifiche.

Un ulteriore punto cui è utile accennare è rappresentato dalla **proposta modificata di direttiva riguardante la tutela dei consumatori in materia di contratti negoziati a distanza**. Obiettivo della proposta di direttiva è quello di riavvicinare le legislazioni dei paesi membri per quanto attiene ai contratti che vengono conclusi, previa sollecitazione da parte del fornitore, senza la presenza fisica del fornitore e del consumatore.

Alla proposta di direttiva è allegato un elenco delle possibili tecniche di comunicazione a distanza che possono essere impiegate nella stipulazione di tali contratti.

Il testo della proposta disciplina le modalità della vendita a distanza che può avvenire tramite mezzi di comunicazione di massa come fax, televisione (art. 8), il contenuto del contratto (art. 9), il diritto di recesso, accordato al consumatore nel termine di decadenza di 7 giorni (art. 11).

La questione centrale posta dalla proposta di direttiva riguarda l'applicabilità delle disposizioni in materia di vendita a distanza ai valori mobiliari.

In proposito si deve rilevare che è emerso tra gli organi di controllo del mercato mobiliare un orientamento volto a chiedere l'inserimento di una disposizione che escluda, espressamente, dall'ambito di applicabilità della disciplina dei contratti conclusi a distanza i valori mobiliari. Questa richiesta si giustifica sulla base di tre ordini di considerazioni.

In primo luogo la direttiva servizi di investimento (93/22/CEE), che ha stabilito una disciplina comunitaria dei servizi di intermediazione in valori mobiliari, ha riservato al legislatore di ciascun paese membro la disciplina della vendita a domicilio e delle sollecitazioni a domicilio dei valori mobiliari; la direttiva ha inoltre precisato che l'offerta al pubblico di valori mobiliari e la loro commercializzazione e distribuzione sono disciplinati dalle disposizioni comunitarie già esistenti in materia (prospetto di offerta al pubblico) o, in loro assenza, dalle disposizioni nazionali.

In secondo luogo la proposta di direttiva in esame, inoltre, non sembra offrire particolari strumenti di tutela al consumatore di prodotti finanziari. Dall'esame dell'art. 11 sul diritto di recesso infatti si evince che tale diritto, essenziale strumento di tutela del consumatore, non si applica :

- ai servizi la cui esecuzione sia iniziata prima della scadenza del termine di sette giorni lavorativi;
- alle transazioni riguardanti prodotti o servizi il cui prezzo è legato a fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non controlla.

La *ratio* della normativa appare assolutamente contraria a quella perseguita dal legislatore italiano il quale ha previsto per il caso di contratti stipulati mediante vendite a domicilio un diritto irrinunciabile di recesso, senza corrispettivo, a favore del risparmiatore sollecitato.

Per quanto attiene alla disciplina italiana in materia, si osserva che la mancata esenzione espressa dei valori mobiliari dall'ambito di applicazione della proposta in parola potrebbe determinare un conflitto tra la normativa comunitaria e quella italiana.

In particolare il conflitto potrebbe porsi con l'art. 18 e seguenti della legge 216/74 e relativi regolamenti disciplinanti i modi e lo svolgimento della sollecitazione al pubblico risparmio nonché con le norme che disciplinano l'offerta al pubblico di servizi di intermediazione (legge 1/91).

La disciplina proposta in sede comunitaria sembra tale da non consentire l'applicabilità delle regole di condotta, previste dalla normativa comunitaria.

Non è, infatti, ipotizzabile l'applicazione della regola di condotta prevista dalla direttiva 93/22 all'art. 11 che impone all'intermediario di informarsi sulla situazione finanziaria dei suoi clienti, allorché vengano offerti valori mobiliari. Il dibattito in corso al Consiglio consentirà di verificare se agli Stati membri, che intendono prevedere norme più rigorose, sia permesso vietare l'offerta a distanza di valori mobiliari.

La Commissione delle Comunità Europee ha presentato al Consiglio, in data 22 settembre 1993, una proposta di direttiva che ha come obiettivo quello di stabilire un'armonizzazione minimale tra gli Stati membri al fine di consentire l'applicazione del sistema d'indennizzo del Paese d'origine della impresa d'investimento, anche nel

caso di attività svolta, tramite succursali o in libera prestazione di servizi, in uno Stato membro diverso da quello d'origine. La proposta risponde a quanto disposto dal 38esimo considerando della direttiva 93/22 che indica la necessità di pervenire ad un sistema armonizzato contestualmente all'entrata in vigore della direttiva sui servizi d'investimento ed all'articolo 12 comma 2 della direttiva stessa che prevede il termine del 31 luglio 1993 per la presentazione da parte della Commissione delle Comunità Europee di apposita proposta.

La proposta di direttiva stabilisce, innanzitutto, il principio della istituzione obbligatoria in ogni Stato membro di uno o più sistemi d'indennizzo degli investitori, cui devono aderire tutte le imprese d'investimento autorizzate ad operare come intermediari mobiliari.

L'intervento del sistema d'indennizzo deve essere operante dopo che il fondo stesso o un'autorità giudiziaria abbia constatato autonomamente, o su istanza di soggetti creditori, l'incapacità dell'impresa d'investimento a soddisfare i crediti vantati dagli investitori.

I crediti che beneficiano della tutela del fondo sono quelli rinvenienti da:

- rimborso di somme di denaro di proprietà degli investitori detenute per loro conto in relazione ad attività d'investimento;
- restituzione dei valori mobiliari, quote di fondi d'investimento o strumenti del mercato mobiliare di loro proprietà, detenuti per loro conto in relazione ad attività d'investimento;
- la restituzione dei valori mobiliari, quote di fondi comuni d'investimento o strumenti del mercato monetario di loro proprietà amministrati o negoziati per loro conto in relazione ad attività d'investimento.

Il livello minimo di copertura è fissato in 20.000 ECU, in analogia con quanto previsto nella posizione comune sulla direttiva di garanzia dei depositi bancari.

Gli Stati membri possono, tuttavia, prevedere che talune categorie di investitori siano esclusi dall'intervento minimo garantito: l'allegato alla direttiva elenca alcune categorie di grandi investitori, cosiddetti istituzionali, tra cui sono compresi i fondi comuni e i fondi pensione.

Il carattere minimale dell'armonizzazione può dare luogo ad ipotesi in cui le filiali di una impresa di investimento operino in uno Stato membro ospitante il cui sistema nazionale offra una copertura di entità superiore agli investitori. In tal caso, gli Stati membri dovrebbero adottare opportune misure per consentire alle filiali di aderire, seppur su base volontaria, al proprio sistema di indennizzo così da uniformare la tutela accordata alle controparti dell'intermediario appartenente ad altro Stato membro a quelle garantite dalle imprese nazionali dello Stato ospitante ai propri clienti.

Il dibattito in corso al Consiglio ha svelato l'esistenza di orientamenti divergenti sulla natura dei crediti oggetto della copertura, atteso che, allo stato attuale, non sono comprese, tra le altre le ipotesi di danni derivanti da cattiva gestione da parte dell'intermediario. Analogamente si discute sull'applicabilità o meno della proposta agli enti creditizi già coperti dalle direttive sui depositi bancari.

In data 12 novembre 1991 la Commissione delle Comunità Europee ha presentato al Consiglio una **proposta di direttiva sui fondi pensione**, relativa alla libertà di gestione e di investimento dei fondi detenuti da enti di previdenza. La proposta in esame disciplina gli enti di previdenza definiti dall'art. 1, par. 1, lett. a) che erogano prestazioni pensionistiche a favore di una collettività di persone individuate in base ad un rapporto di lavoro, escludendo espressamente dal campo di applicazione i regimi di "sicurezza sociale" di base, elencati nell'Allegato alla proposta (art. 2, par. 1).

Per gli aspetti peculiari e gli obiettivi che si vogliono raggiungere con tale direttiva si rinvia alle relazioni degli anni 1991 e 1992 non essendo nel mentre intervenute significative novità al riguardo.

Gli emittenti titoli ammessi a quotazione

Nel corso del 1993 è stata adottata una **posizione comune** sulla proposta di direttiva che modifica la direttiva 80/390/CEE relativa al **prospetto da pubblicare per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di borsa valori**.

La proposta di modifica consiste sostanzialmente nell'ampliare l'ambito di applicabilità dell'art. 6 della direttiva 80/390/CEE che consente, a determinate condizioni, alle Autorità competenti di dispensare, in tutto o in parte, la società che richiede l'ammissione a quotazione dalla pubblicazione di un nuovo prospetto di ammissione.

In sintesi, la proposta di direttiva permette di ammettere a quotazione, senza preventiva pubblicazione di un nuovo prospetto informativo, i titoli di emittenti di dimensioni rilevanti già quotati nello Stato di origine da almeno tre anni. L'emittente dovrà mettere a disposizione del pubblico la documentazione semplificata descritta al paragrafo 4, lettera d) dell'art. 1.

La norma si applica anche agli emittenti azioni negoziate sul secondo mercato (in Italia, sul mercato ristretto) nei tre anni che precedono l'ammissione al mercato ufficiale, qualora, a giudizio delle Autorità competenti, gli investitori dispongano di informazione equivalenti, nella sostanza, a quelle prescritte dalla posizione comune. Dovranno in ogni caso essere messi a disposizione del pubblico i documenti contabili e le relazioni degli amministratori, sia annuali che periodiche (relazione semestrale).

2. La cooperazione in ambito IOSCO

La conferenza annuale

La Conferenza annuale dello IOSCO, si è tenuta quest'anno in data 24-29 Ottobre 1993 a Città del Messico con la partecipazione di Autorità di controllo dei mercati di valori mobiliari di 62 paesi, in qualità di membri, e di tre paesi rappresentati come osservatori. Complessivamente, i delegati intervenuti alla Conferenza erano più di 600.

Nel corso della Conferenza sono stati ammessi cinque nuovi membri ordinari, un membro associato e tre membri affiliati, tra cui il Consiglio di Borsa italiano. A seguito

di queste nuove ammissioni, tra membri ordinari, membri associati (organi di controllo con giurisdizione locale nell'ambito di un Paese, già rappresentato a livello nazionale nell'Organizzazione, e qualsiasi altro organismo raccomandato dal Comitato esecutivo con esclusione degli organismi di autoregolamentazione, "SRO") e membri affiliati (organizzazioni internazionali ed organismi raccomandati dal Comitato Esecutivo) si sono raggiunte le 110 unità, segno evidente dell'interesse crescente per l'Organizzazione in ambito internazionale.

Il Comitato esecutivo è stato parzialmente rinnovato a seguito della sostituzione di alcuni rappresentanti dei Comitati regionali, attualmente rappresentati dai seguenti Paesi: Nigeria per Africa e Medio Oriente, Colombia per il Continente americano, Cina-Taipei per Asia - Pacifico, Spagna per l'Europa.

Nell'autunno del 1994 scadrà invece il mandato della Consob, che siede nel Comitato esecutivo ininterrottamente dal 1986.

Funzione essenziale della Conferenza Annuale dello IOSCO è quella di consentire ai membri che lo compongono di dibattere ed analizzare i problemi connessi all'internazionalizzazione dei mercati, nell'ambito della cooperazione tra organismi di controllo. Il preambolo dello statuto dell'Organizzazione considera la cooperazione necessaria all'esercizio di una sempre più efficace sorveglianza sui mercati, ad una migliore regolamentazione degli stessi nonché al loro sviluppo.

I lavori della Conferenza si sono svolti attraverso sessioni plenarie, gruppi di lavoro aperti alla partecipazione di tutti i delegati e riunioni riservate ai membri dei Comitati dei Presidenti, Esecutivo, Tecnico, di Sviluppo e Regionali.

I gruppi di lavoro costituiti nell'ambito del Comitato Tecnico

Nell'ambito del Comitato tecnico è stato discusso l'andamento dei diversi gruppi di lavoro.

I principali temi trattati quest'anno nell'ambito dei gruppi di lavoro hanno riguardato i seguenti argomenti:

- andamento e prospettive dei mercati di valori mobiliari;
- sistemi di negoziazione tra intermediari per via telematica, *quasi Exchanges*;
- ruolo degli investitori istituzionali;
- banche universali e *securities firms*;
- esperienza delle privatizzazioni;
- prodotti derivati trattati fuori mercato;
- fondi d'investimento nei mercati emergenti;
- offerte multinazionali;
- *enforcement*.

In particolare il gruppo n. 1, che è volto a promuovere le offerte multinazionali, ha indicato la lista di principi contabili ritenuti essenziali per pervenire ad un accordo che consenta agli emittenti che fanno ricorso ai mercati internazionali di non dover riconciliare i propri bilanci con le normative in vigore nei Paesi dove effettuano la raccolta di capitali.

Il gruppo di lavoro sul mercato secondario si occupa adesso della problematica dei *Proprietary Trading Systems* e dell'elaborazione di principi di trasparenza dei mercati, da proporre in sede internazionale. Tuttavia, la divergenza tra i sostenitori dei mercati di *market makers*, liquidi e meno trasparenti e quelli dei mercati ad asta non ha consentito, finora, di raggiungere un orientamento comune sulle informazioni relative a prezzi e quantità da rendere note al pubblico.

Il gruppo di lavoro n. 3 sugli intermediari sta esaminando la tematica della vigilanza sulle conglomerate finanziarie internazionali in parallelo con il gruppo tripartito, che si riunisce a Basilea, nell'ambito del Comitato di Basilea per la sorveglianza bancaria.

L'analisi dei margini e, più in generale, dei requisiti patrimoniali degli intermediari che operano sui prodotti derivati e lo scambio di informazioni tra Autorità di vigilanza sarà l'oggetto della futura attività del gruppo. Mentre sui requisiti di capitale degli intermediari, in generale, non è stato sin qui possibile pervenire ad alcuna intesa tra organi di controllo a causa del contrasto tra la *SEC*, la *Ontario*

Securities Commission ed il Ministero delle Finanze giapponese, da un lato, ed europei, dall'altro; sui mercati dei prodotti derivati le divergenze sono meno marcate.

Nel settore dell'*enforcement* è stato presentato il rapporto sulle *boiler rooms* (forme di sollecitazione su base transfrontaliera operata, per lo più, da intermediari ma anche da soggetti non autorizzati, che offrono prodotti ad alto rischio o inesistenti).

Il Comitato tecnico è stato informato, inoltre, sull'andamento dei lavori del gruppo di lavoro n. 5 che si occupa di *asset management*, comprensivo sia degli organismi d'investimento collettivo che della gestione di patrimoni individuali di rilevanti dimensioni.

Allo stato, si stanno elaborando principi da proporre al Comitato tecnico al fine di porre le basi di un mutuo riconoscimento, volto alla libera commercializzazione degli organismi di investimento collettivo.

Nel quadro dell'informativa societaria a disposizione del pubblico, sono stati confrontati i sistemi di diffusione dell'informazione sulle società quotate o che offrano al pubblico propri titoli. In particolare, negli Stati Uniti è operante il sistema *Edgar* che comprende le principali *public companies* i cui dati sono inseriti in una rete informatica e sono confrontati, rendendo possibile un *ranking* di redditività e l'analisi di altri fattori utili per una valutazione dell'emittente.

In Francia i bilanci, le semestrali e l'informativa continua delle società quotate sono accessibili mediante il servizio *Minitel*.

Anche il sistema informativo spagnolo è molto avanzato; oltre ai bilanci ed alle semestrali, messi a disposizione del pubblico, in via informatica, tutti i prospetti sono microfilmati e consultabili dal pubblico presso la Commissione.

Le decisioni assunte dallo IOSCO

Infine, le decisioni assunte dall'organo di governo dell'organizzazione, il Comitato dei Presidenti, consistono essenzialmente in tre risoluzioni.

Innanzitutto, si è deciso di incrementare lo scambio di informazioni tra Organi di vigilanza del mercato relative all'esposizione degli intermediari e ai prezzi e volumi delle transazioni, in particolare tra organi di controllo dei mercati di prodotti derivati e dei mercati di borsa, allo scopo di evitare possibili rischi di contagio (come è emerso dagli studi sul *crash* del 1987) e contenere gli effetti di crolli dei prezzi.

Resta fermo, in ogni caso, il principio base che ove le informazioni in questione abbiano carattere riservato esse debbono essere trasmesse nel quadro di specifici accordi.

L'altra risoluzione riguarda le forme di sollecitazione, effettuate su base transfrontaliera ed aventi ad oggetto valori mobiliari (*boiler rooms*) e che si traducono, per lo più, in frodi. La risoluzione approvata invita ad ampliare la cooperazione tra organi di controllo anche mediante la stipula di appositi accordi.

Inoltre, per il futuro, si propone di esaminare la possibilità di richiedere nell'ambito della cooperazione di attivare procedure per il congelamento degli attivi e di stabilire modalità per il rimpatrio di illeciti proventi. La risoluzione, peraltro, lascia impregiudicata la possibilità che ciò avvenga anche mediante l'intervento dell'Autorità giudiziaria.

Infine, è stata raccomandata l'adozione del principio IAS n. 7 relativo al *cash flow*, in alternativa alle disposizioni nazionali, per quegli emittenti che intendano far ricorso ai mercati internazionali, quotando i loro titoli sui mercati di borsa dei diversi Paesi.

3. Gli accordi di cooperazione

Nel corso del 1993 e nei primi mesi del 1994 la Consob ha stipulato accordi volti allo scambio di informazioni con le Autorità competenti di altri Paesi. Sono stati perfezionati, segnatamente, accordi con la *Securities and Exchange Commission* degli

Stati Uniti, con la *Comisión de Valores* argentina e con le Autorità di vigilanza sui mercati di valori mobiliari del Belgio e della Francia.

In particolare, lo scopo dell'accordo con la SEC è quello di instaurare un sistema di mutua assistenza per assicurare un efficace controllo sui mercati di valori mobiliari ed agevolare la repressione delle violazioni delle normative nelle materie di rispettiva competenza attinenti, in particolare, alla tutela dei diritti degli investitori ad ottenere tempestive informazioni riguardanti gli emittenti di valori mobiliari, all'organizzazione ed al funzionamento dei mercati stessi.

Tra i settori oggetto della cooperazione tra Autorità, particolare importanza riveste la repressione dell'uso di informazioni riservate e la manipolazione dei corsi.

L'accordo firmato con la *Comisión Nacional de Valores* argentina il 22 giugno 1993, consentirà alle due Autorità di procedere ad una reciproca consultazione ed assistenza tecnica sulle materie di comune interesse per favorire la cooperazione e la protezione degli investitori.

Gli accordi stipulati con la *Commission des Opérations de Bourse* e con la *Commission Bancaire et Financière* hanno per oggetto la predisposizione e l'attuazione di una procedura di reciproca assistenza e consultazione che consenta alle stesse di assolvere i compiti ad esse assegnati per la vigilanza dei mercati di valori mobiliari.

Tali accordi rientrano nel quadro delle disposizioni delle direttive comunitarie che disciplinano i settori di competenza e che prevedono una stretta cooperazione tra le Autorità di vigilanza degli Stati membri dell'Unione Europea.

Gli ambiti disciplinati dagli accordi attengono in particolare all'offerta al pubblico ed ammissione a quotazione di valori mobiliari, alla sollecitazione del pubblico, alle offerte pubbliche di acquisto e agli obblighi cui sono sottoposti gli emittenti valori mobiliari quotati in borsa, alle partecipazioni importanti nelle società quotate, agli organismi di investimento collettivo, alle gestioni patrimoniali ed all'utilizzo abusivo di informazioni riservate nonché alla manipolazione dei corsi.

Sono, inoltre, in corso di esame accordi con le Autorità di Hong Kong, Ontario e Spagna.

La partecipazione ai lavori dell'OCSE

Anche nel corso del 1993 la Consob ha preso parte ai lavori di alcuni Comitati costituiti in seno all'OCSE la cui attività è dedicata allo studio dei problemi connessi con l'organizzazione, il funzionamento e la sorveglianza dei mercati dei valori mobiliari.

In particolare, la Consob ha partecipato alle riunioni del Comitato mercati finanziari (CMF) che ha proseguito l'analisi degli sviluppi e delle prospettive di evoluzione dei mercati finanziari nazionali ed internazionali, allo scopo di valutare, le politiche adottate degli Stati membri nell'ambito dei mercati di valori in vista di una possibile iniziativa di armonizzazione e alle riunioni del Comitato sui movimenti di capitale e transazioni invisibili (CMIT).

Il Gruppo di Wilton Park

Nel corso del 1993 si è svolta l'annuale riunione del Gruppo di *Wilton Park*, organizzata dall'*HM Treasury* inglese.

Il Gruppo cui partecipano delegazioni di Australia, Canada, Francia, Germania, Hong Kong, Italia, Giappone, Olanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera, si propone di agevolare la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le Autorità di vigilanza dei mercati finanziari.

In questa ottica sono stati discussi i progressi realizzati in materia di cooperazione e sono state esaminate le innovazioni legislative introdotte in diversi Stati partecipanti all'incontro, finalizzate alla repressione degli illeciti sui mercati mobiliari. Particolare

attenzione è stata dedicata alla conclusione di accordi bilaterali per lo scambio di informazioni fra Paesi membri e Paesi non appartenenti alla UE.

E' stata, inoltre, esaminata la problematica relativa al sequestro di fondi in ipotesi di frodi realizzate a livello internazionale sui mercati di valori mobiliari e dei prodotti derivati ed ai canali della cooperazione attivabili dalle Autorità di vigilanza per ottenere le misure cautelari in questione.

CAPITOLO XII

LE STRUTTURE E L'AMMINISTRAZIONE DELLA CONSOB

1. La struttura organizzativa

Nel corso del 1993 si è pervenuti alla definizione di un nuovo assetto della struttura organizzativa dell'Istituto, a fini di adeguamento della stessa alle rilevanti innovazioni intervenute nell'ultimo triennio nel settore del mercato mobiliare. Innovazioni che hanno comportato il conferimento di ulteriori attribuzioni alla Consob e, conseguentemente, reso necessario un adeguamento della struttura organizzativa al mutato quadro normativo di riferimento.

Si è in particolare provveduto all'istituzione - ovvero alla conferma ove già istituiti - degli Uffici preposti allo svolgimento delle attività istituzionali e di quelle di supporto strumentali alla realizzazione dei compiti istituzionali, nonché alla determinazione delle relative competenze, con la previsione del coordinamento degli Uffici in Servizi e di quest'ultimi nell'ambito di Aree.

In tale contesto - conformemente a quanto stabilito sin dal 1986 per il coordinamento delle attività degli Uffici preposti allo svolgimento dei compiti istituzionali - si è provveduto alla istituzione di una nuova Area per il coordinamento delle attività degli Uffici di supporto (con esclusione delle attività d'ispettorato e di quelle concernenti le relazioni internazionali, in ragione della loro specificità), così da accrescere la funzionalità complessiva del settore, la cui dimensione operativa si è negli ultimi anni fortemente accresciuta in naturale connessione con l'intervenuto ampliamento delle attività volte al conseguimento dei compiti istituzionali.

Nell'ambito di detta Area è stato, tra l'altro, istituito l'Ufficio Relazioni con il Pubblico, conformemente alla previsione di cui all'art. 12 del d.lgs. 29 del 3 febbraio 1993, a cui sono state conferite le attribuzioni previste da tale norma per l'attuazione

della legge 241 del 7 agosto 1990, in materia di procedimento amministrativo e di diritto di accesso ai documenti amministrativi.

E' stato, altresì, istituito, conformemente ad espressa previsione di legge che ha trovato definitiva collocazione nell'ambito degli interventi modificativi del d.lgs. 29/93 approvati con il successivo d.lgs. 470 del 10 novembre 1993, l'Ufficio di Controllo Interno, con il compito di verificare la corretta gestione delle risorse pubbliche, l'imparzialità e il buon andamento dell'azione amministrativa, anche mediante valutazioni comparative dei costi e dei rendimenti, all'uopo predisponendo parametri di riferimento del controllo.

Contestualmente alla definizione del nuovo assetto organizzativo d'Istituto sono state altresì definite le attribuzioni e le responsabilità dei preposti alle Aree di coordinamento, ai Servizi ed agli Uffici della Consob e si è provveduto alla nomina dei preposti stessi.

Gli interventi di carattere organizzativo hanno trovato compiuta realizzazione con l'approvazione delle conseguenti modifiche ed integrazioni al vigente regolamento di organizzazione e funzionamento della Consob, che sono state successivamente rese esecutive, ai sensi dell'art. 1, comma 9, della legge 216/74, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 24 agosto 1993.

Gli accennati interventi modificativi ed integrativi sono stati deliberati dalla Commissione in data 22 luglio 1993.

2. Il personale

Agli inizi del 1993 è stato portato a compimento l'*iter* procedimentale per l'approvazione del nuovo Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale di ruolo della Consob con l'apposizione del relativo visto di esecutività, ai sensi dell'art. 1, comma 9, della legge 216/74, da parte del Presidente del Consiglio dei Ministri in data 16 marzo.

Alla data del 31 dicembre 1993 il personale in servizio presso la Commissione ammontava a trecentodiciotto unità, di cui duecentoventidue dipendenti inquadrati in ruolo (su un organico complessivo stabilito per legge in trecentocinquanta unità) e novantasei assunti con contratto di lavoro subordinato a tempo determinato (a fronte delle centoventicinque unità assumibili a contratto).

I dipendenti di ruolo risultavano essere, alla stessa data, così suddivisi: 134 appartenenti alla carriera direttiva, 72 alla carriera operativa, 16 alla carriera dei servizi generali.

Sulla base della nuova struttura organizzativa come sopra definita, alla data del 31 dicembre 1993 i dipendenti dell'Istituto risultavano assegnati come di seguito riportato:

AREA SOCIETA':

59 unità (compresi il Responsabile dell'Area e i Responsabili dei Servizi) così ripartite per Uffici:

- Segreteria Tecnica del Capo Area: cinque;
- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio Informativa Societaria:
 - Ufficio Sollecitazioni Pubbliche e Quotazione: quindici;
 - Ufficio Organismi di Investimento Collettivo: due;
 - Ufficio Informativa Societaria: quattordici;
- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio Affari Contabili:
 - Ufficio Bilanci Società con Titoli Quotati: cinque;
 - Ufficio Società di Revisione: quindici.

AREA BORSA:

54 unità (compresi il Responsabile dell'Area e i Responsabili dei Servizi) così ripartite per Uffici:

- Segreteria Tecnica del Capo Area: cinque;
- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio Intermediari:
 - Ufficio Autorizzazioni, Gestione Albi e Procedure Commissariali: undici;
 - Ufficio Società Fiduciarie e Promotori Finanziari: sei;
 - Ufficio Vigilanza Intermediari Mobiliari e Agenti di Cambio: nove;

- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio Mercati:
 - Ufficio Statistiche, Analisi e Tecniche di Mercato: nove;
 - Ufficio Andamento Titoli: undici.

AREA STUDI GIURIDICI ED ECONOMICI:

25 unità (compreso il Responsabile dell'Area) così ripartite per Uffici:

- Ufficio Esposti, Interrogazioni Parlamentari e Affari Generali: cinque;
- Ufficio Studi Giuridici, Contenzioso e Consulenza Legale: otto;
- Ufficio Studi Economici: cinque;
- Ufficio Normativa: uno;
- Ufficio Relazioni Internazionali: cinque.

AREA AFFARI GENERALI E PERSONALE:

125 unità (compreso il Responsabile dell'Area e i Responsabili dei Servizi) così ripartite per Uffici:

- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio di Segretariato Generale della Commissione:
 - Ufficio Segreteria: ventinove;
 - Ufficio Rapporti con la Stampa: due;
 - Ufficio Relazioni con il Pubblico: cinque;
- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio Personale e Amministrazione:
 - Ufficio Organizzazione e Gestione Normativa del Personale: nove;
 - Ufficio Gestione Economica del Personale: undici;
 - Ufficio Amministrazione: trentaquattro (di cui 17 addetti a mansioni proprie della carriera dei servizi generali);
 - Ufficio Contabilità e Bilancio: cinque;
- Uffici coordinati nell'ambito del Servizio Elaborazione Dati:
 - Ufficio Progettazione e Sviluppo di Applicazioni: quattordici;
 - Ufficio Gestione del Sistema Informatico: dodici.
- Ufficio di Controllo Interno: quattro;
- Ufficio di Segreteria della Direzione Generale: dieci (compreso il Direttore Generale)

- Dirigente a disposizione del Direttore Generale: uno.

SEDE SECONDARIA OPERATIVA DI MILANO:

- Ufficio Affari Generali e Amministrazione: nove;
- Servizio Ispettorato: trenta.

Nel corso dell'anno 1993, a seguito dell'espletamento di concorsi pubblici, sono state immesse nelle funzioni 38 unità di personale, di cui 31 funzionari di 2° profilo amministrativo, 2 funzionari di 2° con mansioni di E.A.D. e 5 appartenenti alla carriera dei servizi generali.

Sono stati, altresì, immessi nelle funzioni i due candidati risultati idonei nella graduatoria di un concorso pubblico alla qualifica di vice assistente, espletato nel corso dell'anno 1992.

Sono stati inoltre banditi, e non risultano ancora espletati alla data del 31 dicembre, i quattro concorsi pubblici, per titoli ed esami, per l'assunzione di personale nella qualifica di coadiutore in prova nella carriera operativa, per complessivi quarantuno posti così ripartiti:

- sedici posti riservati a laureati in discipline giuridiche;
- quattordici posti riservati a laureati in discipline economico-aziendali;
- sette posti riservati a laureati in discipline informatiche;
- quattro posti riservati a laureati in discipline giuridiche con esperienza amministrativo-contabile.

Nel corso del 1993 sono stati altresì immessi nelle funzioni sei candidati risultati vincitori di un concorso interno alla qualifica di funzionario di 2°, nonché il candidato risultato vincitore ed il candidato risultato idoneo del concorso interno ad un posto di vice assistente.

Nell'anno di riferimento sono state assunte quarantadue unità di personale con contratto di lavoro subordinato a tempo determinato, individuate previo espletamento di correlative procedure di selezione cui hanno partecipato candidati in possesso del titolo di studio e dei requisiti professionali previsti per lo svolgimento delle mansioni richieste.

Nel corso dell'anno di riferimento sono cessati dal servizio cinque dipendenti assunti con contratto di lavoro a tempo determinato, di cui tre per scadenza del relativo contratto e due per dimissioni volontarie.

Infine, l'attività di formazione ha visto, nel corso del 1993, la partecipazione di cinquanta dipendenti a settantasette corsi di aggiornamento vertenti su materie attinenti all'attività istituzionale della Consob e di cinquantatre dipendenti a settanta corsi di formazione in materia informatica.

3. La gestione finanziaria

La gestione finanziaria relativa all'esercizio 1993 si è svolta sulla base del bilancio di previsione approvato dalla Commissione in data 21 dicembre 1992 ed in conformità a quanto previsto dal Regolamento di Amministrazione e Contabilità della Consob, adottato dalla Commissione medesima con delibera del 22 aprile 1987 e reso esecutivo con D.P.C.M. del 16 maggio 1987.

A norma di quanto specificatamente previsto dall'art. 1, comma 7, della legge 216/74, il bilancio preventivo per l'esercizio 1993 è stato pubblicato nel Bollettino della Consob.

Nella parte conclusiva dell'anno si è proceduto, in sede di approvazione del bilancio di previsione relativo all'esercizio 1994, ad una ridefinizione dello schema di bilancio preventivo dell'Istituto. Il nuovo schema presenta, rispetto a quello approvato nel 1987, talune modificazioni sostanziali, idonee a realizzare una maggiore chiarezza e significatività dei dati del bilancio di previsione annuale.

4. Il sistema informativo

Nel corso del 1993 si è consolidata l'attività di ricezione e gestione automatica dei dati trasmessi, dai soggetti controllati, in adempimento degli obblighi di cui alla legge 1/91; dopo un periodo iniziale di messa a punto, la rete telematica è stata, infatti, ampiamente utilizzata dalle SIM con risultati che possono ritenersi positivi sia in termini di tempestività di informazione sia sotto il profilo dei costi gestionali.

Di conseguenza si è ritenuto di avvalersi dello strumento telematico anche nell'ambito dei controlli sulla correttezza di comportamento degli intermediari e si è pertanto attivata la fase di progettazione delle necessarie procedure.

E' stata messa in produzione una stazione di lavoro finalizzata al controllo del mercato di borsa, in grado di fornire all'utente finale una serie di strumenti avanzati, comprendenti controlli automatici che evidenziano i fenomeni più rilevanti del mercato stesso, con particolare riferimento ai titoli trattati ad asta continua.

Per quanto riguarda il progetto di elaborazione di dati di sintesi provenienti dalle diverse procedure esistenti, funzionale a fornire strumenti di supporto all'attività decisionale della Commissione, sono proseguite le attività volte alla realizzazione di un patrimonio informativo unitario che renda possibile la facile reperibilità delle informazioni. Peculiare rilievo assume, in tale contesto, la disponibilità di un ambiente avanzato di sviluppo *software* per la realizzazione di interfacce grafiche e l'uso di metodologie che permettano tempi brevi di sviluppo e migliore qualità dei prodotti.

Evoluzione dell'hardware

Il potenziamento degli elaboratori compatti, iniziato alla fine dello scorso anno, è stato completato nel corso del 1993. Tutte le procedure del sistema informatico sono state trasferite sugli elaboratori di nuova tecnologia, realizzando appieno i risparmi economici previsti e derivanti dal graduale abbandono dei sistemi proprietari. Sono state approntate alcune soluzioni, *hardware* e *software*, per aumentare il livello di stabilità

strutturale del sistema informatico rispetto agli eventuali guasti delle principali componenti degli elaboratori, con l'apprezzabile risultato che in taluni casi i processi elaborativi non subiscono alcuna interruzione.

Per le esigenze di salvataggio dei dati è stata acquisita un'apparecchiatura che utilizza unità a dischi ottici e che riduce sensibilmente l'intervento dell'operatore. Inoltre, il tipo di supporto utilizzato contiene un maggior numero di informazioni per unità di volume, offre maggiori garanzie per quanto concerne la conservazione delle informazioni stesse e consente un suo utilizzo anche per la gestione delle immagini o dei dati storici.

Sono state acquisite 20 stazioni di lavoro grafiche, di media potenza, destinate allo sviluppo di applicazioni, al controllo dei sistemi ed a soddisfare le esigenze di utilizzo di ambienti grafici evoluti da parte di taluni utenti.

Software di sistema e gestionale

Nel corso del 1993 si è continuato ad utilizzare il sistema operativo UNIX e il database relazionale, quest'ultimo per la tenuta degli archivi di dati strutturati; si è provveduto inoltre a tenere allineate, seguendone le naturali evoluzioni, le versioni nei vari ambienti operativi.

Dal punto di vista dello sviluppo del sistema informatico, nel 1993 si è registrato un incremento della base dati di circa il 20% rispetto al precedente anno, mentre il livello di utilizzo dei sistemi è aumentato del 15% circa.

Software applicativo

L'incremento delle risorse di personale destinato, nella parte conclusiva dell'anno, all'attività di progettazione e sviluppo di applicazioni ha reso possibile la graduale introduzione delle metodologie di analisi e disegno "object-oriented", peraltro non

ancora supportate da strumenti, e la definizione di nuovi *standards* di progettazione e sviluppo, al momento adeguati agli strumenti utilizzabili.

Le attività più rilevanti, svolte nel corso dell'anno, sono state quelle destinate a migliorare le elaborazioni delle "segnalazioni periodiche di vigilanza" trasmesse dai soggetti obbligati mediante rete telematica (di cui si sono avvalsi circa 450 intermediari mobiliari), nonché la raccolta e l'inoltro alla Consob di dati da parte dei cosiddetti "enti collettori" (istituti di credito operanti per conto di circa 830 intermediari mobiliari).

L'esperienza riveniente dallo svolgimento, per circa un anno, di elaborazioni di tali segnalazioni ha consentito di ridurre drasticamente i casi di rigetto per errori formali e di migliorare ulteriormente la qualità del supporto informatico, sia nei confronti degli intermediari mobiliari che dell'utenza interna.

Un altro importante settore di automazione - avviato nel corso dell'anno con l'analisi delle relative problematiche, la realizzazione di funzioni e la messa a punto di prototipi - è da individuarsi nel "sistema dati per la vigilanza sul corretto comportamento degli intermediari".

In tale contesto è stata riconsiderata la procedura per la raccolta telematica delle segnalazioni periodiche, la cui ingegnerizzazione consentirà la ricezione di qualsiasi flusso informativo, rendendola capace di far fronte ad un flusso consistente di dati, con gestione automatica delle ripartenze e notifica al soggetto segnalante di messaggi relativi all'esito formale delle elaborazioni. Tale procedura potrà configurare un vero e proprio sistema di "posta elettronica" al quale potranno accedere tutti i soggetti interessati.

Nel corso del 1993 sono stati affrontati e risolti alcuni problemi di razionalizzazione della base dati della Consob. Rientrano in questo quadro le attività poste in essere per la costituzione di una banca dati delle partecipazioni detenute in società quotate, alimentata sulla base delle comunicazioni di acquisizione/dismissione di partecipazioni trasmesse in adempimento degli obblighi di cui all'art. 5 della legge 216/74.

D - APPENDICE

INDICE DELLE TAVOLE

Le borse internazionali

- a1 Andamento delle borse internazionali
- a2 Dimensione delle borse internazionali
- a3 Attività delle borse internazionali

Il mercato azionario

- a4 Borsa valori di Milano: principali indicatori
- a5 Scambi complessivi di titoli presso le Borse valori italiane
- a6 Borsa valori di Milano: scambi di titoli mensili
- a7 Borsa valori di Milano: indici azionari
- a8 Borsa valori di Milano: indici MIB settoriali
- a9 Titoli azionari quotati sul listino ufficiale: quadro generale
- a10 Titoli azionari quotati sul listino ufficiale: scambi complessivi
- a11 Scambi di *warrant* (Milano-Listino ufficiale)
- a12 Scambi di diritti (Milano-Listino ufficiale)
- a13 Borsa valori di Milano: classi di volumi scambiati
- a14 Interventi della Consob sui titoli quotati

Il mercato ristretto

- a15 Mercato ristretto di Milano: principali indicatori
- a16 Mercato ristretto di Milano: scambi azionari (dettaglio mensile)
- a17 Titoli negoziati nei mercati ristretti: quadro generale

a18 Titoli negoziati nei mercati ristretti: scambi complessivi

Gli investitori istituzionali

a19 Fondi comuni di investimento italiani: numero e patrimonio

a20 Fondi comuni di investimento italiani: andamento delle sottoscrizioni

a21 Fondi comuni di investimento italiani: operatività sul mercato mobiliare

a22 Investitori istituzionali: portafoglio azioni italiane

Le società quotate in borsa

a23 Operazioni sul capitale eseguite

a24 Offerte pubbliche di acquisto

a25 Operazioni di fusione deliberate

a26 Delibere di modifica della denominazione sociale

a27 Delibere di modifica dell'oggetto sociale

a28 Delibere di operazioni sul capitale

a29 Delibere di operazioni sul capitale: quadro storico

a30 Delibere di emissione di azioni di risparmio: quadro storico

L'attività di revisione e certificazione

a31 Albo speciale delle società di revisione al 31.12.1993

a32 Incarichi relativi a società quotate: quadro generale

a33 Incarichi relativi a SIM: quadro generale

a34 Designazioni per la redazione della relazione di stima

a35 Altri incarichi

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a1

ANDAMENTO DELLE BORSE INTERNAZIONALI

		RENDIMENTO ANNUALE				DIVIDEND YIELD				PRICE / EARNING			
		INDICE	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
AMSTERDAM	CBS All	-17.01%	13.73%	3.45%	41.82%	5.0%	4.5%	4.4%	3.2%	11.8	14.3	13.0	19.3
ATENE	ASE	102.86%	-13.12%	-16.97%	42.59%	....	....	....	....	....	....	....	....
BRUXELLES	General Return	-23.36%	10.43%	1.58%	35.47%	5.8%	5.4%	5.4%	4.0%	9.0	11.3	13.9	21.1
COPENHAGEN	Total Share	-13.33%	11.99%	-25.80%	39.78%	1.8%	1.6%	2.1%	1.0%	14.4	168.4	86.8	NEG.
DUBLINO	ISEQ	-31.94%	14.85%	-11.08%	53.90%	....	....	....	2.0%	....	....	....	18.2
FRANCOFORTE	FAZ	-18.61%	6.18%	-5.83%	40.57%	0.4%	3.7%	3.9%	2.4%	12.6	15.1	14.3	29.1
HELSINKI	HEX	-35.04%	-21.82%	6.03%	90.84%	3.9%	3.4%	1.8%	0.7%	8.8	48.4	NEG.	NEG.
HONG KONG	HANG SENG	6.63%	42.08%	28.27%	115.67%	5.5%	4.4%	4.0%	2.2%	9.6	12.3	13.6	22.6
JOHANNESBURG	JSE IND	8.35%	37.94%	4.63%	27.73%	....	3.3%	3.6%	....	....	....	....	....
LISBONA	BVL	-32.95%	-2.30%	-11.21%	53.25%	....	....	....	....	....	....	....	....
LONDRA	Financial Times ALL	-14.31%	15.06%	14.83%	23.35%	5.7%	5.3%	4.5%	3.5%	10.9	15.2	19.7	20.7
LUSSEMBURGO	Return Index	-12.14%	5.72%	-5.97%	104.12%	....	3.9%	4.0%	....	....	....	....	....
MADRID	General Index	-24.78%	10.30%	-12.99%	50.65%	5.6%	4.9%	5.5%	3.4%	8.7	9.8	8.7	20.1
MILANO	MIB	-25.06%	-2.21%	-11.67%	37.36%	3.9%	3.7%	3.2%	1.8%	10.4	14.0	21.5	NEG.
NEW YORK	SP 500	-6.56%	26.31%	4.46%	7.06%	3.7%	3.0%	2.9%	2.8%	14.1	21.7	22.7	22.1
OSLO	OSE	-1.44%	-0.89%	-10.02%	64.75%	2.5%	2.1%	1.9%	1.3%	10.2	11.0	80.8	42.8
PARIGI	CAC General	-25.40%	15.40%	1.64%	32.60%	4.0%	3.5%	3.5%	2.8%	9.3	12.7	15.8	27.5
SEOUL	KCE	-17.60%	-12.24%	11.05%	27.67%	....	2.8%	2.0%	....	....	10.3	10.8	....
SIDNEY	ALL ORD	-22.39%	29.04%	-6.15%	40.24%	6.7%	3.9%	3.8%	3.0%	10.8	18.0	21.5	19.8
SINGAPORE	SES	-21.47%	25.12%	-2.44%	59.30%	1.9%	1.7%	1.7%	1.1%	15.7	19.1	18.8	25.8
STOCOLMA	SX	-29.70%	4.84%	-0.01%	52.14%	3.4%	3.4%	3.1%	1.0%	9.1	15.8	22.7	NEG.
TAIWAN	WPI	-52.93%	0.23%	-25.62%	79.76%	....	2.6%	4.3%	....	....	32.1	22.9	....
TOKIO	TOPIX	-39.83%	-1.10%	-23.74%	10.07%	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	31.0	35.3	38.9	67.8
TORONTO	TSE 300	-17.96%	8.00%	-4.75%	28.98%	3.7%	3.2%	3.1%	2.5%	15.1	28.3	55.1	74.8
VIENNA	VSE	-10.75%	-14.87%	-16.83%	38.80%	1.7%	2.1%	2.1%	....	33.1	24.0	22.2	....
ZURIGO	SPI	-31.62%	14.40%	17.74%	50.68%	3.0%	2.3%	2.0%	1.5%	11.2	16.4	16.5	20.5
EUROPA	Eurotrack 100	..	15.07%	0.37%	36.00%	2.7%	4.3%	3.9%	2.8%	10.7	14.6	17.3	26.1
	Eurotrack 200	..	..	3.48%	32.31%	....	....	....	....	....	....	....	....
MONDO	MSCI	-18.65%	15.58%	-6.81%	20.40%	3.1%	2.7%	2.8%	2.3%	15.3	21.1	23.0	28.7
	Fin. Times (\$)	-19.25%	16.53%	-7.71%	19.77%	....	....	....	....	....	....	....	....
	Fin. Times (Loc. Curr.)	-23.58%	17.03%	-5.81%	17.60%	....	....	....	....	....	....	....	....

Elaborazioni Consob su dati FIBV, ECU Newsletter, Financial Times e Morgan Stanley

Tavola a2

DIMENSIONE DELLE BORSE INTERNAZIONALI

	SOCIETA' QUOTATE									CAPITALIZZAZIONE DELLE SOCIETA' NAZIONALI					
	NAZIONALI			ESTERE			TOTALE			Miliardi di ECU			in percentuale del PIL		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993
AMSTERDAM	263	251	245	234	246	224	497	497	469	126.7	141.7	163.0	53.4%	55.2%	61.7%
ATENE	154	156	130	—	—	—	154	156	130	10.0	8.2	10.7	18.2%	15.7%	22.1%
BRUXELLES	176	164	159	160	161	150	336	325	309	53.3	53.1	70.0	32.4%	30.7%	41.3%
COPENHAGEN	260	257	249	11	11	11	271	268	260	33.5	27.1	35.9	32.0%	23.9%	30.5%
DUBLINO	53	53	53	7	8	9	60	61	62	9.5	8.9	15.3	27.0%	23.9%	42.0%
FRANCOFORTE	428	425	426	239	240	229	667	665	655	269.2	263.8	395.8	20.8%	18.6%	21.2%
HELSINKI	63	61	57	2	2	1	65	63	58	10.6	9.9	21.0	11.7%	12.8%	28.3%
HONG KONG	333	386	450	24	27	27	357	413	477	90.9	126.2	345.1	....	....	....
JOHANNESBURG	698	642	615	30	29	32	728	671	647	125.2	109.1	194.6	143.8%	123.1%	....
LISBONA	153	100	89	—	—	—	153	100	89	7.0	7.2	10.4	12.6%	11.2%	17.3%
LONDRA	1 915	1 878	1 646	541	514	479	2 456	2 392	2 125	748.9	782.3	1 031.1	93.5%	104.9%	129.0%
LUSSEMBURGO	61	59	56	157	162	161	218	221	217	8.4	9.9	17.3	85.1%	93.2%	164.4%
MADRID	434	401	375	3	3	4	437	404	379	110.7	96.3	130.8	26.1%	21.7%	28.1%
MILANO	225	220	218	2	3	4	227	223	222	115.7	97.5	121.6	12.5%	11.5%	15.0%
NEW YORK	1 780	1 969	1 788	105	120	158	1 885	2 089	2 362	2 645.5	2 844.5	3 879.1	62.0%	64.2%	66.2%
OSLO	103	115	120	9	8	11	112	123	131	16.5	14.8	24.5	19.2%	17.0%	28.1%
PARIGI	551	515	472	231	217	205	782	732	677	259.9	271.8	409.0	26.7%	25.8%	37.6%
SEOUL	686	688	693	—	—	—	686	688	693	71.9	79.0	125.1	31.4%	34.5%	....
SIDNEY	968	1 036	1 070	37	35	37	1 005	1 073	1 107	106.2	98.0	183.3	44.3%	43.8%	71.2%
SINGAPORE	166	181	201	16	14	15	182	195	331	35.5	35.9	118.9	109.6%	101.1%	....
STOCCOLMA	117	108	105	10	10	7	127	118	112	74.8	63.1	89.8	38.6%	33.0%	64.6%
TAIWAN	221	256	285	—	—	—	221	256	285	92.5	83.2	173.2	....	....	....
TOKIO	1 641	1 648	1 667	125	124	108	1 766	1 772	1 777	2 238.0	1 898.1	2 605.1	69.3%	62.4%	68.2%
TORONTO	1 069	1 049	1 124	69	70	69	1 138	1 119	1 193	206.1	197.0	292.7	45.6%	44.9%	60.8%
VIENNA	103	112	93	48	48	43	151	160	136	18.1	16.8	25.5	13.5%	11.3%	15.8%
ZURIGO	182	183	215	243	241	249	425	424	464	134.2	157.2	243.8	73.5%	81.6%	116.2%

Elaborazioni Consob su dati FIBV, ECU Newsletter, OCSE e FMI.

Tavola a3

ATTIVITA' PRESSO LE BORSE INTERNAZIONALI

	SCAMBI DI AZIONI (miliardi di ECU)			RAPPORTO DI TURNOVER			SCAMBI DI AZIONI ESTERE (percentuale del totale)			AUMENTI DI CAPITALE (miliardi di ECU)		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993
AMSTERDAM	31.7	35.0	56.9	29.8%	26.1%	37.4%	0.58%	0.30%	0.34%	12.057	6.510	11.788
ATENE	1.9	1.2	2.3	11.7%	13.6%	24.4%	—	—	—	0.241	0.002	....
BRUXELLES	6.9	7.6	12.1	15.0%	14.3%	19.6%	24.80%	17.66%	21.20%	0.708	0.043	0.533
COPENHAGEN	7.9	13.2	23.2	42.6%	43.5%	73.6%	4.03%	3.60%	2.14%	1.798	0.784	0.189
DUBLINO	2.2	2.1	3.7	24.3%	22.6%	30.6%	—	—	—	....	....	....
FRANCOFORTE	220.5	241.4	512.6	93.1%	90.6%	155.5%	3.99%	3.23%	2.70%	7.431	6.779	7.771
HELSINKI	1.3	1.8	6.8	13.1%	17.3%	43.7%	0.78%	0.05%	0.01%	0.144	0.283	1.461
HONG KONG	31.1	60.4	113.0	79.0%	55.7%	47.9%	0.18%	0.13%	0.20%	3.956	10.152	....
JOHANNESBURG	7.0	6.5	11.4	5.5%	5.6%	7.5%	7.29%	8.78%	....	2.820	3.086	....
LISBONA	0.9	1.0	1.9	13.7%	14.0%	21.8%	—	—	—	0.285	0.835	....
LONDRA	459.3	521.9	732.1	75.5%	68.2%	80.7%	44.01%	43.16%	50.60%	28.111	8.269	22.621
LUSSEMBURGO	0.1	0.1	1.0	1.5%	1.3%	7.1%	10.44%	21.62%	1.85%	0.274	0.755	0.514
MADRID	28.6	27.0	37.3	26.7%	26.1%	32.9%	0.16%	0.05%	0.13%	2.701	1.524	1.829
MILANO	20.3	21.8	56.2	17.9%	19.7%	50.8%	0.06%	0.10%	0.15%	6.808	1.899	8.783
NEW YORK	1 227.2	1 340.4	1 950.0	58.2%	48.8%	58.0%	5.87%	6.69%	8.04%	45.179	55.581	86.841
OSLO	9.4	7.9	15.0	44.0%	50.2%	76.2%	0.21%	0.11%	0.36%	0.394	0.630	0.742
PARIGI	91.3	93.9	148.2	38.7%	35.3%	43.5%	3.43%	2.37%	2.71%	13.047	6.565	18.473
SEOUL	68.6	60.4	181.0	79.0%	80.0%	177.4%	—	—	—	2.862	1.750	....
SIDNEY	37.7	35.0	57.7	37.8%	34.3%	41.0%	1.33%	1.68%	1.29%	5.595	7.535	9.186
SINGAPORE	14.6	14.5	60.1	40.6%	40.7%	77.6%	....	....	....	0.515	....	....
STOCCOLMA	15.0	19.2	37.2	26.0%	27.9%	48.7%	0.16%	0.06%	0.24%	1.965	0.242	3.011
TAIWAN	147.9	92.5	301.1	111.5%	105.3%	234.9%	—	—	—	3.480	3.607	....
TOKIO	671.9	338.1	663.8	15.7%	16.3%	29.5%	0.47%	0.27%	0.12%	4.822	2.382	6.278
TORONTO	47.7	48.6	97.4	25.4%	24.1%	39.8%	0.90%	0.60%	0.48%	4.092	6.805	7.659
VIENNA	6.6	4.2	6.3	22.3%	24.0%	29.8%	4.10%	4.43%	6.35%	2.163	1.038	1.204
ZURIGO	55.6	63.7	180.2	49.9%	43.8%	89.9%	....	9.10%	8.97%	0.349	0.495	0.593

Elaborazioni Consob su dati FIBV, Federazione delle Borse CEE, ECU Newsletter, OCSE, FMI.

Tavola a4

BORSA VALORI DI MILANO: PRINCIPALI INDICATORI

(dati in miliardi di lire correnti)

	SOCIETA' QUOTATE (numero)	AZIONI QUOTATE (numero)	CAPITALIZ- ZAZIONE (miliardi di lire)	QUANTITA' SCAMBIATA (numero in milioni)	CONTRO- VALORE (miliardi di lire)	TURN- OVER (%) (1)	AUMENTI DI CAPITALE (miliardi di lire)
1975	154	170	7 426	1 369	1 119	15.1	230
1976	156	172	6 994	1 432	1 092	15.1	470
1977	156	176	5 371	1 077	754	12.2	495
1978	148	174	8 147	2 298	1 620	24.0	3 252
1979	145	171	10 339	3 724	2 875	31.1	604
1980	141	170	23 451	5 313	7 343	43.5	3 004
1981	141	175	28 749	5 596	12 334	47.3	5 240
1982	148	190	27 299	2 798	3 770	13.5	2 358
1983	150	196	35 698	5 570	5 880	18.7	3 297
1984	155	209	49 793	5 195	7 143	16.7	5 341
1985	161	225	98 195	9 750	26 315	35.6	4 035
1986	201	301	190 472	11 673	66 661	46.2	14 488
1987	225	336	140 721	8 489	41 967	25.3	5 277
1988	225	338	176 827	10 911	41 269	26.0	3 011
1989	235	348	215 244	13 659	53 410	27.2	7 356
1990	229	340	168 135	15 683	50 700	26.4	9 408
1991	231	342	177 917	9 982	31 057	17.9	4 854
1992	229	342	173 080	12 859	34 649	19.7	3 027
1993 (2)	222	329	234 256	31 341	103 554	50.8	16 192

(1) Rapporto percentuale tra controvalore degli scambi e capitalizzazione media.

(2) Scambi di blocchi (miliardi di lire) 9 870 nel 1992, 12 863 nel 1993;
scambi fuori mercato (miliardi di lire) 2 075 nel 1992, 743 nel 1993.

Fonti: CONSOB, Consiglio di Borsa.

Tavola a5

BORSE ITALIANE: SCAMBI COMPLESSIVI DI TITOLI SU PIAZZA ANNO BORSISTICO 1993

	AZIONI			TITOLI DI STATO		OBBLIGAZIONI	
	QUANTITA' (milioni)	CONTROVALORE		CONTROVALORE		CONTROVALORE	
		(miliardi di lire)	(% del totale)	(miliardi di lire)	(% del totale)	(miliardi di lire)	(% del totale)
CONTINUA	20 309.007	66 108.878	65.13%				
BOLOGNA	—	—	—	—	—	—	—
FIRENZE	0.094	0.372	..	—	—	—	—
GENOVA	1.901	6.385	0.01%	—	—	—	—
MILANO	10 119.471	35 089.601	34.57%	82 643.554	99.66%	10 978.190	99.87%
NAPOLI	7.044	39.219	0.04%	2.596	0.00%	—	—
PALERMO	—	—	—	—	—	—	—
ROMA	33.615	159.145	0.16%	229.047	0.28%	14.729	0.13%
TORINO	22.232	96.071	0.09%	51.306	0.06%	0.028	0.00%
TRIESTE	0.016	0.073	..	—	—	—	—
VENEZIA	0.001	0.001	..	—	—	—	—
TOTALE	30 493.380	101 499.745	100.0%	82 926.503	100.0%	10 992.948	100.0%
BLOCCHI	3 971.562	12 364.631		—		3 700.970	
FUORI BORSA	241.273	801.176		—		805.372	

Elaborazioni CONSOB su dati CED Borsa Milano, Consiglio di Borsa.

Tavola a6

BORSA VALORI DI MILANO — SCAMBI DI TITOLI NEL 1993

(dati in miliardi di lire correnti)

	TITOLI AZIONARI						OBBLIG. CONV.	WARRANT	DIRITTI
	GRIDA	SISTEMA TELEM.	TOTALE	BLOCCHI	FUORI MERC.	TOTALE GENER.			
GENNAIO	4 264.4	2 021.4	6 285.8	1 072.9	21.8	7 380.4	30.1	156.8	0.3
FEBBRAIO	4 453.9	2 581.8	7 035.8	306.4	40.0	7 382.2	30.8	148.3	0.0
MARZO	4 776.0	3 064.6	7 840.6	445.2	60.4	8 346.2	33.0	127.8	—
APRILE	4 892.8	2 853.6	7 746.4	360.4	47.9	8 154.7	34.4	171.4	—
MAGGIO	4 903.5	3 239.4	8 142.9	3 786.9	224.1	12 153.9	76.3	204.8	48.0
GIUGNO	4 401.8	3 289.4	7 691.2	1 610.3	75.1	9 376.6	40.5	310.3	54.7
LUGLIO	3 028.9	5 908.5	8 937.4	1 575.9	64.1	10 577.3	35.2	414.7	30.0
AGOSTO	873.2	11 015.8	11 889.0	727.2	43.1	12 659.3	74.7	520.1	14.7
SETTEMBRE	743.2	10 252.7	10 995.9	630.4	54.8	11 681.1	40.4	427.9	170.5
OTTOBRE	495.3	7 355.7	7 851.1	632.1	28.7	8 511.9	37.5	243.5	391.0
NOVEMBRE	518.6	8 262.3	8 780.9	746.0	34.7	9 561.5	49.3	307.4	391.9
DICEMBRE	605.2	9 751.3	10 356.6	997.1	30.0	11 383.7	71.0	349.8	132.1

Elaborazioni CONSOB su dati CED Borsa Milano.

Tavola a7

BORSA VALORI DI MILANO: INDICI AZIONARI

(valori di fine anno e variazioni percentuali)

	MIB STORICO	COMIT	MEDIOBANCA	BNL	SOLE-24 ORE	ALETTI 25
1980	2 436 (+122,1%)	172.16 (+108,8%)	69.80 (+80,0%)	293.1 (+78.5)	69.15 (+0,64%)	—
1981	2 935 (+20,5%)	194.80 (+13,2%)	74.44 (+6,6%)	316.7 (+8.1)	70.20 (+1,5%)	—
1982	2 521 (-14,1%)	165.92 (-14,8%)	66.11 (-11,2%)	290.7 (-8.2)	66.07 (-5,9%)	—
1983	2 852 (+13,1%)	191.48 (+15,4%)	84.34 (+27,6%)	373.4 (+28.4)	84.24 (+27,5%)	—
1984	3 417 (+19,8%)	230.30 (+20,3%)	97.52 (+15,6%)	434.6 (+16.4)	98.48 (+16,9%)	—
1985	6 783 (+98,5%)	457.03 (+98,4%)	189.70 (+94,5%)	958.4 (+120.5)	211.52 (+114,8%)	—
1986	11 122 (+64,0%)	722.77 (+58,1%)	323.10 (+70,3%)	1 809.1 (+88.8)	389.96 (+84,4%)	—
1987	7 560 (-32,0%)	488.00 (-32,5%)	225.59 (-30,2%)	1 218.1 (-32.7)	260.61 (-33,2%)	....
1988	9 169 (+21,3%)	589.72 (+20,8%)	280.65 (+24,4%)	1 524.8 (+25.2)	332.25 (+27,5%)	13 113 (+31,3%)
1989	10 684 (+16,5%)	687.44 (+16,6%)	307.67 (+9,6%)	1 632.4 (+7.1)	356.07 (+7,2%)	14 626 (+11,5%)
1990	8 007 (-25,1%)	516.57 (-24,9%)	215.02 (-30,1%)	1 120.0 (-31,4%)	248.91 (-30,1%)	10 540 (-27,9%)
1991	7 830 (-2,2%)	507.79 (-1,7%)	218.63 (+1,7%)	1 169.7 (+4,4%)	259.09 (+4,1%)	10 143 (-3,8%)
1992	6 916 (-11,7%)	446.33 (-12,1%)	210.29 (-3,8%)	1 138.3 (-2,7%)	253.54 (-2,1%)	9 761 (-3,8%)
1993	9 500 (+37,4%)	624.51 (+39,9%)	311.43 (+48,1%)	1 781.7 (+57,0%)	409.79 (+61,6%)	14 164 (+45,1%)

Fonti: Consiglio di Borsa, Banca Commerciale Italiana, Mediobanca, BNL, Studio Aletti.

Tavola a8

BORSA VALORI DI MILANO — INDICI MIB SETTORIALI

(Indice MIB Storico, base 2.1.1975=1000 — valori di fine anno e variazioni percentuali)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
GENERALE	11 122 (+64,0%)	7 560 (-32,0%)	9 169 (+21,3%)	10 684 (+16,5%)	8 007 (-25,1%)	7 830 (-2,2%)	6 916 (-11,7%)	9 500 (+37,4%)
SETTORI:								
ALIM.—AGRIC.	5 701 (+37,9%)	3 903 (-31,5%)	5 820 (+49,1%)	8 300 (+42,6%)	7 820 (-5,8%)	7 366 (-5,8%)	7 147 (-3,0%)	7 363 (+3,0%)
ASSICURATIVE	35 547 (+131,8%)	27 658 (-22,2%)	31 457 (+13,7%)	29 528 (-6,1%)	22 416 (-24,1%)	24 381 (+8,8%)	23 587 (-3,3%)	32 882 (+39,4%)
BANCARIE	12 023 (+32,9%)	8 032 (-33,2%)	9 530 (+18,7%)	13 793 (+44,7%)	11 687 (-15,3%)	10 921 (-6,6%)	10 335 (-5,4%)	11 276 (+9,1%)
CART.—EDIT.	11 727 (+104,1%)	11 953 (+1,9%)	15 950 (+33,4%)	24 736 (+55,1%)	16 158 (-34,7%)	16 624 (+2,9%)	13 320 (-19,9%)	18 254 (+37,0%)
CEMENTO	10 609 (+30,4%)	11 606 (+9,4%)	14 325 (+23,4%)	15 198 (+6,1%)	13 217 (-13,0%)	14 971 (+13,3%)	7 706 (-48,5%)	10 301 (+33,7%)
CHIMICHE	3 915 (+34,3%)	2 349 (-40,0%)	3 185 (+35,6%)	3 716 (+16,7%)	2 576 (-30,7%)	2 327 (-9,7%)	1 937 (-16,8%)	2 307 (+19,1%)
COMMERCIO	7 070 (+12,3%)	4 695 (-33,6%)	6 023 (+28,3%)	9 571 (+58,9%)	7 422 (-22,5%)	8 499 (+14,5%)	8 931 (+5,1%)	10 514 (+17,7%)
COMUNICAZ.	3 870 (+12,2%)	2 733 (-29,4%)	3 460 (+26,6%)	4 224 (+22,1%)	3 545 (-16,1%)	3 658 (+3,2%)	3 613 (-1,2%)	7 790 (+115,6%)
ELETTRICHE	2 664 (-21,0%)	1 442 (-45,9%)	1 669 (+15,7%)	2 625 (+57,3%)	2 318 (-11,7%)	2 954 (+27,4%)	3 121 (+5,7%)	5 702 (+87,2%)
FINANZIARIE	4 959 (+42,0%)	2 977 (-40,0%)	3 928 (+31,9%)	4 983 (+26,9%)	3 798 (-23,8%)	3 482 (-8,3%)	2 828 (-18,8%)	3 843 (+35,9%)
IMMOBILIARI	5 364 (+26,5%)	3 579 (-33,3%)	4 296 (+20,0%)	6 586 (+53,3%)	6 648 (+0,9%)	6 019 (-9,5%)	4 017 (-33,3%)	3 661 (-8,9%)
MECCANICHE	32 858 (+90,9%)	19 789 (-39,8%)	23 391 (+18,2%)	26 338 (+12,6%)	14 359 (-45,5%)	12 733 (-11,3%)	10 297 (-19,1%)	15 976 (+55,2%)
MINER.—MET.	1 466 (21,9%)	896 (-38,9%)	1 411 (+57,5%)	1 552 (+10,0%)	1 264 (-18,6%)	1 085 (-14,2%)	815 (-24,9%)	846 (+3,8%)
TESSILI	2 514 (-7,1%)	1 796 (-28,6%)	1 947 (+8,4%)	1 946 (-0,1%)	1 709 (-12,2%)	1 801 (+5,4%)	1 759 (-2,3%)	3 008 (+71,0%)
DIVERSE	6 939 (+5,8%)	5 537 (-20,2%)	5 971 (+7,8%)	9 630 (+61,3%)	7 516 (-2,0%)	5 960 (-20,7%)	3 872 (-35,0%)	2 882 (-25,6%)

Fonte: Consiglio di Borsa.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a9

**TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993**

	CODICI		SCAMBI NEL 1993		MEDIA		SITUAZIONE		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFOR- MANCE 1993	DIVI- DEN- DENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD
	ALFA- BETCO	UIC	QUANTITA' milioni	VALORE miliardi di lire	GIORNI DI QUOT.	GIORNI DI MEDI	NUMERO AZIONI milioni di lire	CAPITALIZ- ZAZIONE miliardi di lire					
BORSA DI MILANO													
1	ADF	8602	0.609	3.689	255	14.5	22.377	128.183	2.72%	-22.75%	110	930517	1.95%
2	ADF R	8604	1.721	3.347	255	13.1	15.063	30.128	11.43%	8.11%	120	930517	8.21%
3	ACQUA MARCIA	8600	4.030	0.340	12	28.3	264.000	21.648	32.44%	-	-	-	-
4	ACQUA MARCIA RISP	8498	6.228	0.279	12	23.2	120.153	4.205	110.17%	-	-	-	-
5	ACQUA MARCIA RISP 1GE90	8458	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6	AEDS	7402	0.824	10.652	255	41.8	18.800	208.640	4.90%	-12.58%	90	930517	0.68%
7	AEDS RISP	7403	0.798	3.789	255	14.9	8.400	43.428	8.76%	4.44%	100	930517	2.04%
8	ALCATEL CAVI	6663	0.144	0.662	108	6.1	-	-	1.12%	-	-	-	-
9	ALCATEL CAVI RISP	6681	0.123	0.447	108	4.1	-	-	2.55%	-	-	-	-
10	ALENIA	7834	5.769	7.069	54	130.9	-	-	4.97%	-	-	-	-
11	ALITALIA	8412	46.970	40.155	255	157.5	682.500	548.205	6.88%	-1.32%	-	-	-
12	ALITALIA PRIV	8413	28.290	18.772	255	65.8	234.000	138.482	11.24%	-5.00%	-	-	-
13	ALITALIA RISP	8414	6.455	4.624	255	18.1	58.500	39.488	11.03%	-8.41%	-	-	-
14	ALLEANZA ASS	7819	105.331	1.764.247	255	8.118.6	432.000	7.298.912	24.38%	78.03%	135	930716	0.72%
15	ALLEANZA ASS RISP	7829	49.859	644.182	255	2.528.2	86.400	1.158.834	58.55%	82.57%	180	930716	1.18%
16	ANSALDO TRASPORTI	7603	18.075	85.741	255	257.8	80.003	400.014	20.08%	74.06%	145	930419	5.31%
17	ASSITALIA	6204	68.139	985.719	255	2.810.7	150.000	1.548.800	45.43%	21.91%	170	930517	8.42%
18	ATTIVIMMOBILIARI	7438	14.363	36.368	255	142.8	89.877	184.195	20.58%	15.61%	-	-	-
19	AUSCHEM	6943	1.790	1.774	255	7.0	45.904	33.051	3.77%	-38.98%	-	-	-
20	AUSCHEM RISP	6844	1.868	1.378	255	5.4	8.320	5.824	22.45%	0.00%	-	-	-
21	AUSILIARE	8447	0.274	2.610	255	10.2	8.336	57.339	4.72%	-3.46%	230	931216	2.64%
22	AUTOSTRADA TO-MI	8402	2.651	22.680	255	88.9	13.500	135.675	19.64%	40.56%	500	930517	7.04%
23	AUTOSTRADA PRIV	8410	191.365	241.024	255	845.2	591.500	1.087.233	32.35%	119.53%	50	930418	6.34%
24	AVIRFINANZIARIA	7264	2.868	14.668	255	57.5	44.183	259.798	6.48%	19.03%	150	930716	3.08%
25	BASSETTI	30445	5.738	31.568	255	123.8	26.000	136.500	22.07%	9.83%	300	930517	5.39%
26	BASTOGI	7207	108.038	9.010	255	35.3	875.929	57.454	15.88%	-9.57%	-	-	-
27	BAYER	7883	0.051	13.787	255	54.0	32.097	-	0.32%	58.12%	-	-	-
28	BCA AGRICOLA MILANESE	6403	1.101	9.508	255	37.3	34.500	338.100	3.19%	20.25%	450	930419	5.63%
29	BCA COMMERCIALE IT.	6818	822.747	4.118.977	255	18.145.0	840.000	4.381.440	97.95%	61.74%	200	930517	3.82%
30	BCA COMMERCIALE IT. RISP	6818	161.818	815.541	255	2.413.9	210.000	1.027.740	77.06%	4.84%	230	930517	8.08%
31	BCA DI LEGNANO	6473	9.375	57.819	255	227.1	50.050	395.395	18.73%	44.85%	330	930419	6.30%
32	BCA DI ROMA	100257	330.942	637.161	255	2.498.7	3.238.158	8.146.021	10.28%	1.23%	25.03	930517	1.31%
33	BCA FIDEURAM	8298	205.157	251.818	255	987.5	839.973	1.370.839	24.42%	88.67%	25	930517	2.27%
34	BCA MERCANTILE	8433	3.096	25.403	255	99.8	15.800	144.574	19.80%	81.22%	150	930517	2.08%
35	BCA NAZ AGRICOLTURA	8432	5.982	21.352	255	83.7	228.000	853.860	2.50%	-8.44%	65	930517	1.70%
36	BCA NAZ AGRICOLTURA PRIV	8404	0.014	10.783	255	42.3	114.000	159.258	7.03%	-8.15%	65	930517	5.16%
37	BCA NAZ AGRICOLTURA RISP	8405	30.112	24.442	255	95.9	114.000	100.320	28.41%	21.38%	75	930517	9.55%
38	BCA NAZ LAVORO RISP	100282	14.314	182.114	255	635.7	39.514	464.014	36.23%	8.83%	1000	930517	9.08%
39	BCA POP BERGAMO	6440	10.780	178.148	255	702.5	80.763	1.631.168	13.34%	42.20%	1100	930517	7.38%
40	BCA POP BRESCIA	6438	7.523	58.354	255	228.8	51.832	431.608	14.51%	19.21%	-	-	-

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	CODICI		SCAMBI NEL 1993			SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1993	DIVIDENDI	DATA STACCO	DIVIDENDI YIELD	
	ALFA - BETCO	UIC	QUANTITA' (milioni)	VALORE (milioni di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORN. (milioni di lire)	NUMERO AZIONI (milioni)						CAPITALIZZAZIONE (milioni di lire)
41	BCA TOSCANA	8463	35.883	102.588	255	402,3	294.400	957.883	12,12%	15,40%	50	930817	1,92%
42	BCO AMBROSIANO VENETO	7261	78.408	324.407	255	1.272,2	484.068	2.186.845	15,48%	18,77%	150	930517	3,40%
43	BCO AMBROSIANO VENETO RISP	7262	91.240	237.856	255	832,0	177.268	535.530	51,64%	42,50%	170	930517	8,94%
44	BCO AMBR. VENETO RISP/IG93	101521	3.308	8.548	72	118,7	9.231	26.308	128,92%	-	-	-	-
45	BCO CHIAVARI	8468	8.068	27.482	255	107,8	70.000	270.200	11,53%	8,73%	160	190419	5,06%
46	BCO LARIANO	8474	61.008	271.071	255	1.083,0	300.000	1.485.000	20,34%	10,74%	270	930517	5,88%
47	BCO NAPOLI	7851	44.563	85.124	255	333,8	893.898	1.273.308	8,43%	-18,73%	140	930517	8,96%
48	BCO NAPOLI RISP.	7803	237.563	335.368	255	1.315,2	389.553	553.220	64,12%	22,70%	160	930517	11,92%
49	BCO SARDEGNA RISP	100507	4.085	52.702	253	208,3	8.800	82.334	62,38%	-4,83%	800	930517	5,13%
50	BENETTON GROUP	8200	61.448	1.217.472	255	4.774,4	183.554	4.346.132	34,41%	90,81%	350	930517	1,81%
51	BOERO BARTOLOMEO	6898	0.250	2.019	255	7,9	4.340	29.848	5,75%	-11,06%	250	930718	2,98%
52	BONIFICHE FERRARESI	7413	0.138	3.250	255	12,7	5.000	62.500	2,71%	-47,95%	138	930517	0,56%
53	BONIFICHE SIELE	7001	0.566	8.451	255	33,1	25.941	385.223	2,30%	-8,01%	80	930617	0,82%
54	BONIFICHE SIELE RCV	7084	0.105	0.848	116	5,8	-	-	13,01%	-14,13%	-	-	-
55	BONIFICHE SIELE RISP	7011	2.857	8.638	255	33,9	9.251	26.828	36,11%	0,86%	205	930617	7,18%
56	BREDA FINANZIARIA	6809	36.232	2.000	225	6,9	423.000	36.070	9,71%	-	-	-	-
57	BRIOSCHI	6818	8.327	1.807	254	7,5	80.283	23.041	7,81%	-21,58%	-	-	-
58	BUTON	8008	2.813	15.928	249	84,0	25.850	144.245	11,54%	39,53%	-	-	-
59	CAFFARO	101398	28.081	24.052	255	84,3	84.828	103.722	18,41%	1,52%	100	930718	8,23%
60	CAFFARO RCV	101399	1.278	1.184	254	4,7	16.311	107.125	3,56%	-18,27%	100	930718	6,90%
61	CALCESTRUZZI	8631	8.011	94.358	255	370,0	37.623	428.438	21,28%	48,08%	180	930718	9,54%
62	CALP	8888	2.563	8.878	255	34,8	27.838	103.084	9,17%	13,54%	175	930817	5,12%
63	CALTAGIRONE	8895	8.843	13.728	255	53,8	86.500	153.802	7,73%	40,18%	110	930718	8,45%
64	CALTAGIRONE RISP	8872	0.298	0.538	254	2,1	1.500	2.550	20,03%	47,43%	130	930718	7,82%
65	CAMPIN	7081	1.841	4.787	255	18,8	30.488	81.577	8,37%	14,32%	140	930517	5,83%
66	CANTONI ITC	8028	1.237	3.808	255	14,1	33.655	85.822	3,74%	38,21%	-	-	-
67	CANTONI ITC RISP	8008	0.340	0.827	254	2,5	0.881	1.881	50,12%	75,54%	-	-	-
68	CART BURGO	8828	37.362	286.006	255	1.043,2	86.987	841.348	42,85%	112,08%	-	-	-
69	CART BURGO PRIV	8630	0.872	4.875	255	18,3	1.171	8.528	57,43%	28,37%	-	-	-
70	CART BURGO RISP	8638	0.207	1.435	255	5,8	0.580	4.128	35,83%	38,84%	-	-	-
71	CART SOTTICCI-BINDA	8631	66.890	26.328	255	103,3	247.573	81.158	27,02%	-18,15%	-	-	-
72	CEMENTERIA AUGUSTA	8808	5.875	13.778	255	54,0	45.548	115.823	12,46%	-0,20%	200	930517	6,55%
73	CEMENTERIA BARLETTA	8814	1.154	5.842	255	22,9	12.388	63.804	9,32%	9,34%	380	930517	8,81%
74	CEMENTERIA BARLETTA RISP	8075	1.854	6.338	255	24,9	1.388	5.571	119,03%	28,98%	400	930517	10,50%
75	CEMENTERIA MERONE	8803	3.888	10.258	255	40,2	78.711	151.452	6,24%	-18,75%	70	930718	2,17%
76	CEMENTERIA MERONE RISP	8811	8.387	18.888	252	88,8	28.581	34.887	31,86%	48,25%	90	930718	5,14%
77	CEMENTERIE SARDEGNA	8801	5.042	24.127	255	94,8	30.000	145.500	16,81%	3,19%	310	930617	7,19%
78	CEMENTERIE SICILIANE	8802	8.531	42.088	255	185,0	31.780	152.281	28,86%	-0,10%	410	930817	9,74%
79	CEMENTIR	8832	59.928	81.118	255	357,3	170.000	258.700	35,25%	13,53%	65	930718	4,91%
80	CENTENARI E ZINELLI	8848	17.480	15.574	255	81,1	285.000	65.550	27,12%	0,07%	-	-	-
81	CIGA	8842	1.480	15.080	98	153,7	150.780	75.385	32,36%	-51,86%	-	-	-
82	CIGA RISP	8814	9.731	4.582	98	46,9	34.457	12.080	73,48%	-38,36%	-	-	-
83	CIR	8044	744.743	1.010.881	255	3.984,3	581.443	971.857	135,38%	71,05%	-	-	-
84	CIR RCV	8045	10.888	14.338	225	63,7	-	-	58,28%	-	-	-	-
85	CIR RISP	8041	497.225	351.400	255	1.378,0	288.487	280.188	173,77%	77,24%	-	-	-
86	CIRIO BERTOLLI DE RICA	101881	184.845	224.850	98	2.342,2	453.880	441.741	113,92%	-	-	-	-
87	CMI	7618	2.927	10.753	255	42,2	24.000	89.780	12,20%	10,00%	-	-	-
88	COFIDE	7078	108.004	128.852	254	510,4	424.302	587.716	29,74%	13,38%	450	930517	11,83%
89	COFIDE RISP	7078	68.758	43.388	254	170,7	152.898	112.432	45,81%	48,87%	-	-	-

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993

Tavola a9

	CODICI		SCAMBI NEL 1993			SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1993	DIVIDENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD
	ALFA - BETICO	UIC	QUANTITA' (milioni)	CONTRO - VALORE (miliardi di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORN. AZIONI (milioni)	NUMERO AZIONI (milioni)						CAPITALIZZAZIONE (miliardi di lire)
90	CGFAR - IMPRESIT	7201	47.264	134.946	255	529,2	129.845	354.998	36,40%	14,39%	-	-
91	COGEFAR - IMPRESIT RISP	7202	18.818	29.845	255	117,0	18.155	29.984	117,10%	35,47%	-	-
92	COMAU FINANZIARIA	7639	39.123	72.607	255	284,7	133.300	277.284	29,35%	77,02%	90	930617
93	COMMERZBANK	101083	0.179	44.829	255	175,8	24.305	-	1,45%	98,11%	-	-
94	CONDOTTE ACQUE TORINO	8653	0.108	1.087	255	4,3	10.248	97.353	1,06%	-29,10%	100	930517
95	COSTA CROCIERE	43731	21.478	75.186	255	294,8	96.050	365.449	25,38%	69,32%	100	930118
96	COSTA CROCIERE RISP	7219	7.626	14.482	255	58,8	12.200	29.207	62,51%	77,33%	120	930118
97	CRED COMMERCIALE	6481	5.730	22.392	255	89,2	108.250	633.358	5,41%	143,80%	-	-
98	CRED FONDIARIO INDUSTRIALE	7204	22.072	105.960	255	415,5	100.000	555.400	22,07%	18,65%	200,14	930517
99	CRED ITALIANO	6485	800.485	2.135.163	255	8.373,2	1.310.000	3.019.550	61,11%	-27,06%	100	930517
100	CRED ITALIANO RISP	6483	455.128	823.927	255	3.231,1	290.000	611.030	159,94%	34,12%	140	930517
101	CRED LOMBARDO	6498	7.351	18.946	255	74,3	68.000	214.200	10,81%	28,31%	-	-
102	CUCIRINI CANTONI COATS	8042	2.378	2.472	255	9,7	12.000	13.280	19,62%	23,46%	-	-
103	DALMINE	7825	34.808	14.145	255	55,5	1.156.890	439.538	3,01%	-11,42%	-	-
104	DANIELI & C	7650	7.790	78.477	255	307,8	36.000	398.240	21,64%	43,84%	150	831117
105	DANIELI & C RISP	7648	26.328	138.639	255	535,8	38.000	208.404	73,13%	52,34%	170	831117
106	DATACONSYST	8483	1.484	2.275	255	8,9	8.768	13.898	16,83%	-12,81%	-	-
107	DEL FAVERO	7498	10.778	18.644	255	65,3	34.000	45.050	31,70%	7,72%	60	930716
108	EDISON RISP	7283	137.829	791.031	255	3.102,1	595.018	4.415.033	23,16%	84,35%	80	930716
109	EDISON RISP	7277	5.286	22.158	255	86,9	39.114	208.953	13,52%	62,30%	100	930716
110	EDIT LA REPUBBLICA	8295	25.945	105.890	255	415,3	140.047	515.373	18,53%	12,20%	150	930517
111	EDITORIALE	6601	2.730	4.990	255	19,6	150.000	179.700	1,82%	-50,08%	-	-
112	ELSAG	31619	2.823	10.549	54	195,4	-	-	14,81%	-	-	-
113	ENICHEM	6246	3.030	2.863	182	15,0	850.000	-	0,09%	-	-	-
114	ENICHEM AUGUSTA	6699	24.079	38.381	255	150,5	120.000	248.000	20,07%	68,03%	90	930517
115	ERICSSON	7281	7.411	183.508	255	719,8	25.740	678.783	28,78%	44,71%	280	930517
116	ERIDANIA BEGHIN - SAY	101085	0.386	81.194	183	430,7	22.239	-	2,30%	-	-	-
117	EUROMOBILIARE	6676	4.875	10.424	255	40,9	29.540	69.832	16,36%	57,60%	-	-
118	EUROMOBILIARE RISP	6674	3.810	4.293	255	16,8	5.221	7.351	69,15%	51,40%	-	-
119	EUROPA METALLI - LMI	7887	153.580	80.818	255	317,3	410.840	228.844	38,67%	18,90%	-	-
120	FABBRICA MIL CONDUTTORI	7831	0.784	1.037	255	4,1	43.833	45.207	2,91%	-33,83%	-	-
121	FAEMA	7883	2.347	9.278	255	36,4	12.500	71.250	18,77%	128,46%	150	930517
122	FALCK	7800	28.424	102.164	255	400,6	82.280	294.022	34,55%	23,63%	-	-
123	FALCK RCV	7898	0.168	0.712	255	2,8	0.370	2.187	27,66%	-11,42%	-	-
124	IFATA ASS	6261	2.058	33.538	254	132,0	20.000	372.100	10,33%	44,78%	-	-
125	FERROVIE TO - NORD	6078	12.134	6.218	88	70,7	59.189	13.613	59,41%	-58,18%	-	-
126	FERRUZZI FIN	101920	1.163.583	712.552	255	2.784,3	198.157	370.233	189,85%	-87,83%	-	-
127	FERRUZZI FIN RISP	7418	399.733	198.507	255	778,5	198.157	110.532	200,71%	-31,92%	-	-
128	FIAR	7829	1.089	8.715	255	34,2	8.517	69.520	11,44%	-18,74%	360	930419
129	FIAT	7840	1.790.072	9.650.907	255	37.846,7	1.488.175	8.421.764	121,84%	70,53%	100	930716
130	FIAT PRIV	7841	1.505.357	4.356.337	255	17.063,7	570.500	1.321.278	263,87%	68,90%	100	930716
131	FIAT RISP	7842	340.037	898.657	255	3.524,1	385.225	917.808	88,27%	51,87%	130	930716
132	FIDENZA VETRARIA	6696	9.102	12.552	255	49,2	64.867	84.003	14,03%	-13,87%	-	-

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	CODICI		SCAMBI NEL 1983			SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1983	DIVIDENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD
	ALFA - SETTORE	UIC	QUANTITA' (milioni)	VALORE (milioni di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORN. (milioni di lire)	NUMERO AZIONI (milioni)						CAPITALIZZAZIONE (milioni di lire)
133	FIDIS	7033	101.776	352.651	255	1.384,1	250.000	975.000	40,71%	42,08%	930617	6,88%
134	FIMPAR	101969	4.026	1.563	96	16,1	90.938	18.198	7,68%	-52,38%	-	-
135	FIMPAR RISP	7208	24.741	4.690	96	47,5	82.500	7.875	103,00%	-45,22%	-	-
136	FIN AGROINDUSTRIALE	6028	5.984	32.456	254	127,8	151.501	908.563	4,75%	8,80%	-	-
137	FIN AGROINDUSTRIALE RISP	6025	1.963	8.806	252	34,9	96.336	486.545	1,82%	-23,00%	-	1,52%
138	FIN POZZI - GINORI	100204	3.963	2.077	236	8,7	30.685	11.016	17,23%	-58,22%	-	-
139	FIN POZZI - GINORI RISP	8961	1.428	0.816	234	3,5	1.141	0.828	17,22%	38,24%	-	-
140	FINARTE CASA D'ASTE	6817	4.813	7.665	255	30,9	35.925	53.867	20,06%	-50,07%	-	4,03%
141	FINARTE SPA	7027	8.281	15.048	255	59,0	107.369	179.876	7,71%	-25,11%	-	-
142	FINARTE SPA PRIV	6245	7.904	5.344	255	21,0	54.428	27.213	14,52%	-32,20%	-	-
143	FINARTE SPA RISP	6206	20.304	10.325	255	40,5	44.357	19.517	45,77%	-4,43%	-	9,26%
144	FINCASA44	7817	9.441	14.446	255	56,8	90.000	110.700	10,49%	-57,88%	-	4,54%
145	FINMECCANICA	100531	35.955	55.877	255	219,1	783.655	1.215.449	7,28%	-39,88%	-	7,95%
146	FINMECCANICA RISP	100532	4.836	7.295	255	28,6	89.987	89.987	5,36%	-28,37%	-	10,53%
147	FINREX	7452	1.125	0.812	255	3,8	27.860	21.034	4,04%	-23,97%	-	1,26%
148	FINREX RISP	7450	0.757	0.600	254	2,4	1.300	1.118	58,44%	-4,34%	-	9,93%
149	FISCAMBI HOLDING	7270	0.319	1.100	252	4,4	25.200	60.480	2,00%	49,91%	-	2,95%
150	FISCAMBI HOLDING RISP	7266	0.258	0.698	250	2,8	7.153	13.447	1,83%	-34,04%	-	4,90%
151	FISA	7824	24.878	28.980	255	105,8	73.416	77.390	33,82%	9,79%	-	-
152	FOCHI FILIPPO	7605	24.458	253.633	255	964,6	37.281	327.436	65,80%	-17,92%	-	3,19%
153	FONDIARIA SPA	6267	43.541	896.150	255	3.475,1	244.128	3.208.063	26,75%	7,94%	-	-
154	FORNARA	7879	51.248	13.519	219	61,7	189.000	28.480	31,57%	-64,01%	-	-
155	FORNARA PRIV	6983	1.935	0.848	217	3,0	12.445	2.987	18,27%	-36,00%	-	-
156	FRANCO TOSI	7682	3.494	71.363	255	279,9	16.000	382.932	19,41%	25,51%	-	5,68%
157	GABETTI HOLDING	6266	3.190	4.957	255	19,0	32.000	61.760	9,97%	25,32%	-	2,42%
158	GAIC	7406	63.805	64.871	253	256,4	990.408	796.004	6,79%	-40,22%	-	-
159	GAIC PCV	7411	13.007	12.128	251	48,3	185.123	143.656	6,65%	-40,54%	-	-
160	GEMINA	7239	799.762	1.096.468	255	4.299,9	1.532.963	2.128.220	52,17%	28,43%	-	4,62%
161	GEMINA RISP	7224	48.422	54.865	255	215,2	125.428	150.636	37,01%	28,42%	-	8,11%
162	GENERALI ASS	6207	272.738	10.107.016	255	39.636,4	726.750	28.624.571	37,43%	35,47%	-	0,87%
163	GEROLIMICH	8496	-	-	-	-	132.365	-	-	-	-	-
164	GEROLIMICH 1LG92	8610	-	-	-	-	75.672	-	-	-	-	-
165	GEROLIMICH RISP	8494	-	-	-	-	56.785	-	-	-	-	-
166	GEWISS	7031	2.739	34.273	255	134,4	20.000	341.200	13,86%	85,84%	-	1,74%
167	GIFIM	7644	4.128	5.305	255	20,9	20.000	23.000	20,84%	-28,20%	-	-
168	GIFIM RISP	7647	3.177	3.823	255	15,0	5.000	5.175	63,53%	-23,05%	-	4,80%
169	GILARDINI	7444	41.835	118.886	255	465,5	225.514	668.199	18,48%	33,47%	-	4,95%
170	GILARDINI RISP	7689	9.230	18.411	255	72,2	16.987	38.203	54,34%	24,25%	-	8,95%
171	GIM	7240	3.673	6.500	255	37,3	32.818	75.017	11,26%	-8,80%	-	-
172	GIM RISP	7242	5.567	7.474	255	29,3	13.662	18.307	40,97%	-4,86%	-	9,40%
173	GOTTARDO RUFFONI	8419	43.505	50.668	255	196,7	108.000	118.260	50,35%	-7,59%	-	7,41%
174	GRASSETTO	8670	33.831	61.835	255	242,9	111.850	148.708	53,03%	-28,74%	-	-
175	IFI PRIV	7252	132.511	1.820.833	255	7.138,7	61.750	990.779	214,56%	96,87%	-	2,48%
176	IFIL	7250	95.300	547.478	255	2.147,0	313.145	1.747.864	33,20%	25,68%	-	2,28%
177	IFIL RISP	7258	178.897	566.808	255	2.223,3	285.773	811.837	72,81%	43,75%	-	4,60%
178	IMM METANOPOLI	7441	31.495	46.992	255	164,3	419.728	598.532	7,80%	-15,17%	-	4,15%
179	INDUSTRIE SECCO	7652	13.881	18.798	194	96,7	57.637	72.431	31,52%	-10,07%	-	-
180	INDUSTRIE SECCO RISP	7453	5.206	8.447	196	33,1	17.557	23.877	38,77%	1,49%	-	-
181	INTERBANCA (1)	8494	-	-	-	-	7.364	-	-	-	-	-

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993

Tavola a9

	CODICI		SCAMBI NEL 1993			SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFOR- MANCE 1993	DIVI- DENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD
	ALFA- BETHCO	UIC	QUANTITA' (milioni di lire)	CONTRO- VALORE (milioni di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORNI AZIONI (per di lire)	NUMERO AZIONI (milioni)						CAPITALIZ- ZAZIONE (milioni di lire)
182	ITP	6483	0.113	2.518	255	9.9	6.330	138.620	1.79%	800	930517	3.60%
183	INTERBANCA PRIV	7407	1.678	3.743	255	14.7	21.000	58.700	9.32%	150	930718	7.28%
184	INTERMOBILIARE SIM	101117	0.053	0.087	39	2.5	-	-	-	-	-	-
185	INTERMOBILIARE SIM IGE93	7071	4.758	3.473	254	13.7	81.597	51.814	5.85%	-	-	-
186	IS/SEI	7458	0.087	0.606	252	2.4	50.818	288.524	0.17%	-	-	-
187	ITALCABLE	7428	68.952	543.872	255	2.132.8	175.000	1.653.225	38.40%	230	930517	3.42%
188	ITALCABLE RISP	7429	47.190	277.092	255	1.088.8	100.000	768.900	47.19%	250	930517	5.40%
189	ITALCEMENTI	7807	80.987	835.785	255	3.277.8	125.104	1.375.848	64.84%	210	930718	2.38%
190	ITALCEMENTI RISP	7808	115.005	648.215	255	2.534.2	77.981	460.237	147.52%	270	930718	5.61%
191	ITALGAS	6672	355.850	1.435.783	255	5.830.5	588.878	2.810.571	63.58%	100	930718	2.27%
192	ITALGEL	101882	108.258	182.209	96	1.689.7	453.860	682.605	63.38%	-	-	-
193	ITALMOBILIARE	7459	10.097	397.199	255	1.557.8	20.384	741.631	55.96%	530	930818	1.28%
194	ITALMOBILIARE RNC	7461	18.636	351.408	255	1.378.1	9.515	184.420	197.65%	680	930818	2.97%
195	JOLLY HOTEL	6678	0.757	5.048	255	19.8	19.955	137.891	3.79%	-	-	-
196	JOLLY HOTEL RISP	6677	0.018	0.237	255	0.9	0.045	0.502	39.95%	-	-	-
197	KERNEL ITALIANA	8825	14.881	3.789	255	14.9	123.480	27.908	12.08%	-	-	-
198	KERNEL ITALIANA RISP	8828	0.568	0.231	252	0.8	1.647	0.878	34.77%	-	-	-
199	L'ABEILLE	100837	0.414	34.284	255	134.4	2.988	248.344	9.93%	25	930718	4.68%
200	L'ESPRESSO	6814	26.014	138.811	255	544.4	104.871	462.168	14.14%	-	-	-
201	LA FONDARIA ASS	6239	6.354	59.002	255	231.1	208.756	1.596.243	4.04%	100	930517	1.71%
202	LA PREVIDENTE	6272	11.251	144.872	255	568.1	57.702	768.000	23.40%	-	-	-
203	LATINA ASS	6228	7.398	36.196	255	141.9	38.000	185.738	19.47%	-	-	-
204	LATINA ASS RISP	6236	15.310	38.210	255	149.8	20.368	57.386	31.07%	-	-	-
205	LINIFICIO	6090	21.752	17.157	255	67.3	47.520	54.648	187.50%	-	-	-
206	LINIFICIO RISP	6091	12.246	7.349	255	28.8	25.070	21.460	48.85%	-	-	-
207	LLOYD ADRIATICO	6278	15.089	222.280	255	871.7	50.000	740.250	30.18%	360	930718	2.16%
208	LLOYD ADRIATICO RISP	6274	1.835	18.440	255	72.3	10.000	102.330	18.35%	390	930718	3.70%
209	MAFFEI	7813	4.260	10.323	255	40.5	15.000	40.575	28.40%	110	930718	4.38%
210	MAGNETI MARELLI	7053	157.256	135.583	255	531.6	458.452	414.991	34.56%	-	-	-
211	MAGNETI MARELLI RISP	7051	12.107	10.102	255	39.6	98.748	84.847	12.08%	-	-	-
212	MAGONA	7846	0.499	1.910	255	7.5	15.984	55.874	3.13%	-	-	-
213	MANDELLI	8277	3.386	10.813	233	46.4	20.000	41.980	18.53%	-	-	-
214	MANIF ROTONDI	7815	2.843	1.403	255	5.5	19.600	8.514	13.35%	150	930718	3.46%
215	MARANGONI	8875	1.478	5.559	255	21.8	20.000	88.400	7.39%	280	930617	3.48%
216	MARZOTTO	8081	19.811	181.547	255	633.5	54.850	489.350	38.57%	300	930617	3.92%
217	MARZOTTO RCV	8078	0.508	4.050	255	15.9	14.848	130.643	3.26%	340	930617	7.31%
218	MARZOTTO RISP	8078	1.398	6.050	255	23.7	2.493	12.240	58.10%	200	931117	1.76%
219	MEDIOBANCA	6295	196.557	2.984.409	255	11.703.8	340.000	4.964.680	57.81%	20	930617	0.61%
220	MERLONI	7819	14.932	53.683	255	210.8	90.985	376.682	18.44%	50	930617	4.63%
221	MERLONI RISP	7832	9.488	13.297	255	52.1	10.517	22.811	90.21%	-	-	-
222	MILANO ASS	6222	19.322	152.744	255	596.0	144.594	969.211	18.28%	-	-	-
223	MILANO ASS RISP	6220	10.515	52.468	255	205.8	30.740	118.564	34.21%	50	930318	4.81%
224	MITTEL	8480	12.822	14.489	255	58.9	50.058	68.531	25.21%	230	931216	1.64%
225	MONDADORI EDIT	8287	4.498	53.210	254	208.5	81.143	1.184.689	5.56%	250	931216	2.50%
226	MONDADORI EDIT RISP	8288	6.348	46.329	254	182.4	14.789	153.081	43.10%	-	-	-

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

CODICI	SCAMBI NEL 1983		A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1983	DIVIDENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD					
	QUANTITA'	COTRO-VALORE	GIORN. DI QUOT.	MEDIA GIORN.						NUMERO AZIONI	CAPITALIZAZIONE			
ALFA-BETICO	UIC	(milioni)	(milioni di lire)	(in d. lire)	(in milioni)	(in d. lire)	(in d. lire)	(in d. lire)	(in d. lire)					
227	M	8471	1 905.133	1 800.179	253	7 115,3	2 180.033	2 055.771	88,08%	-12,57%	-	-	-	-
228	MRCV	8478	2 930	2 957	253	11,7	13.063	12.186	22,56%	-21,83%	-	-	-	-
229	MRCV	8483	972.885	571.274	253	2 258,0	723.872	460.038	135,50%	6,31%	-	-	-	-
230	MF	8001	88.158	74.975	255	284,0	250.000	210.125	35,28%	11,32%	-	-	-	-
231	MFNC	8002	11.138	7.384	255	29,0	50.000	34.532	22,28%	-0,04%	50	930517	-	7,35%
232	NAI	7811	16.357	5.854	253	13,5	83.184	23.482	17,91%	-48,04%	-	-	-	-
233	NEC	7854	3.573	3.722	255	14,8	53.950	81.208	8,80%	4,82%	-	-	-	-
234	NECR	7888	0.088	0.128	255	0,5	0.450	0.848	18,82%	-0,88%	-	-	-	-
235	NO	7885	12.500	88.371	255	272,0	144.000	958.032	8,68%	35,78%	200	930718	-	3,90%
236	O	8038	1.805	0.702	51	13,8	22.102	3.538	45,23%	-84,38%	-	-	-	-
237	OL	7888	1 504.328	2 710.378	254	10 870,8	1 182.002	2 482.484	181,50%	83,04%	-	-	-	-
238	OLP	7867	9.383	15.057	254	56,3	23.784	41.848	39,80%	61,32%	-	-	-	-
239	OLV	7875	29.278	39.429	253	155,8	78.828	118.785	37,53%	71,91%	-	-	-	-
240	PACCHETTI	8241	35.512	9.343	255	36,8	434.488	88.831	8,17%	-38,47%	10	930817	-	4,76%
241	PARMALAT FIN	101895	409.465	1 087.560	255	4 285,1	1 139.754	2 522.275	67,62%	-80,71%	120	930517	-	0,80%
242	PARMALAT FIN 1GE94	101823	25.220	49.288	62	794,8	427.408	910.807	24,27%	-	-	-	-	-
243	PARTICIPAZIONI	7089	4.093	6.088	255	23,9	70.000	113.050	5,85%	1,06%	-	-	-	-
244	PARTICIPAZIONI RISP	7081	7.742	5.182	255	20,3	30.000	18.450	25,81%	-18,95%	8	930718	-	1,45%
245	PERLIER	8828	4.290	1.891	255	7,4	48.450	20.543	8,85%	-20,00%	-	-	-	-
246	PIERREL	8835	0.116	0.248	135	1,8	-	-	0,49%	-	-	-	-	-
247	PIERREL RISP	8837	0.221	0.278	133	2,1	-	-	9,39%	58,15%	-	-	-	-
248	PININFARINA	8897	3.222	28.483	255	115,5	18.280	215.103	18,96%	95,76%	200	930718	-	2,38%
249	PININFARINA RCV	8898	0.449	3.495	255	13,7	0.374	4.158	84,16%	108,84%	240	930718	-	3,02%
250	PIRELLI SPA	8845	1 158.120	1 838.587	255	7 202,3	1 428.584	3 052.908	80,83%	91,49%	-	-	-	-
251	PIRELLI SPA RISP	8848	149.035	151.304	255	583,3	88.008	114.872	189,35%	71,52%	-	-	-	-
252	PIRELLI & C	7272	58.144	205.894	255	806,8	221.874	849.718	30,40%	11,81%	-	-	-	-
253	PIRELLI & C RISP	7273	19.789	25.888	255	100,8	34.383	52.140	57,54%	104,00%	-	-	-	-
254	POLIGRAFICI EDIT	8882	1.003	5.352	255	21,0	132.000	682.840	0,76%	-2,52%	50	930718	-	1,07%
255	PREMAFIN FINANZIARIA	8212	87.484	282.832	255	1 109,5	392.280	587.411	35,88%	-38,10%	-	-	-	-
256	RAS RISP	8890	11.368	9.849	255	38,8	55.210	39.188	20,59%	-28,70%	-	-	-	-
257	RAGGIO DI SOLE RISP	8891	5.387	4.778	255	18,7	15.280	10.321	35,10%	-37,50%	100	930218	-	9,71%
258	RAS	8282	85.515	2 198.848	255	8 614,3	183.708	5 128.025	48,55%	39,80%	300	930718	-	1,02%
259	RAS RISP	8283	63.818	933.159	255	3 659,4	87.825	1 380.144	72,78%	50,18%	360	930718	-	2,08%
260	RATTI	8089	12.328	32.254	255	128,5	80.000	173.100	20,55%	27,04%	70	930517	-	2,64%
261	RCS LIBRI PRIV	8800	13.730	45.924	255	180,1	20.000	73.000	68,85%	22,48%	200	930617	-	8,15%
262	RECORDATI	8852	2.147	18.731	255	73,5	13.850	98.845	15,73%	-14,02%	245	930517	-	2,69%
263	RECORDATI RISP	8853	8.037	25.282	255	98,2	11.150	48.551	54,15%	5,72%	285	930517	-	6,21%
264	REJNA	8854	0.182	1.393	255	5,5	7.944	69.908	2,28%	8,84%	-	-	-	-
265	REJNA RISP	8853	0.001	0.027	254	0,1	0.056	2.344	1,35%	32,41%	300	930517	-	...
266	RINASCENTE	8884	117.439	1 033.342	255	4 052,3	158.100	1 432.228	74,28%	16,14%	190	930517	-	2,08%
267	RINASCENTE PRIV	8885	32.864	128.581	255	504,2	37.200	177.985	87,81%	70,86%	190	930517	-	4,82%
268	RINASCENTE RISP	8888	38.538	158.784	255	622,7	48.352	278.555	79,89%	103,50%	250	930517	-	6,13%
269	RISANAMENTO NAPOLI	7483	0.379	18.243	255	63,7	10.287	283.183	3,88%	-45,92%	500	930617	-	1,16%
270	RISANAMENTO NAPOLI RISP	7484	0.178	2.514	255	8,9	2.080	23.484	8,55%	-28,75%	550	930617	-	3,49%
271	RIVA FINANZIARIA	7278	0.586	2.832	253	11,2	9.720	41.407	8,08%	-18,87%	90	930618	-	2,04%
272	RODRIGUEZ	7637	0.924	4.047	255	15,9	18.875	60.733	5,47%	-32,60%	-	-	-	-
273	SAES GETTERS PRIV	7292	4.480	32.532	255	127,8	3.000	34.530	148,88%	125,28%	250	930617	-	4,46%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993

Tavola a9

	CODICI		SCAMBI NEL 1993			SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1993	DIVIDENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD	
	ALFA-BETICO	UIC	QUANTITA' (milioni)	CONTRO-VALORE (miliardi di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORNI (prob. di lire)	NUMERO AZIONI (milioni)						CAPITALIZZAZIONE (miliardi di lire)
274 SAFFA	SF	6858	13.328	60.037	255	235,4	38.715	168.089	34,50%	100	930716	2,44%	
275 SAFFA RCV	SFR	6857	0.698	3.077	255	12,1	1.520	6.708	45,82%	120	930716	2,92%	
276 SAFFA RISP	SFNC	6861	5.975	17.888	255	70,1	11.787	33.148	51,96%	120	930716	4,41%	
277 SAFILO	SAF	8850	7.701	63.443	255	248,8	20.325	158.858	37,89%	200	930817	2,44%	
278 SAFILO RISP	SAFR	8851	0.073	0.784	255	3,1	0.175	1.784	41,68%	230	930817	2,21%	
279 SAI	SA	8281	42.588	823.148	255	3.228,0	122.700	2.422.468	34,71%	160	930716	0,70%	
280 SAI RISP	SAR	8283	71.011	628.614	255	2.465,2	58.800	537.831	121,91%	200	930716	1,94%	
281 SAIAG	SAG	6859	3.398	4.020	255	15,8	17.407	24.021	19,51%	-	-	-	-
282 SAIAG RISP	SAGR	6868	5.552	3.583	255	14,1	9.741	7.013	57,00%	-	-	-	-
283 SAIPEM	SPM	6852	94.714	297.911	255	1.168,3	398.233	1.357.180	23,78%	-	-	-	-
284 SAIPEM RISP	SPMR	6853	3.185	8.597	255	25,9	1.787	4.222	180,89%	150	930716	6,13%	
285 SAN PAOLO TO	SPTO	8428	73.101	757.845	255	2.971,2	615.000	8.484.880	11,86%	300	930517	2,71%	
286 SANT'ALVALERIA FIN	SVA	6077	6.211	4.929	255	19,3	134.473	104.889	5,00%	-	-	-	-
287 SANT'ALVALERIA FIN RISP	SVAR	7838	8.983	3.014	255	11,8	42.088	15.320	17,12%	8	930716	2,28%	
288 SASIB	SAS	8048	28.168	178.761	255	701,0	71.878	569.548	81,74%	180	930517	3,13%	
289 SASIB PRIV	SASP	8047	0.208	2.287	225	10,1	0.110	0.808	38,91%	180	930517	3,56%	
290 SASIB RISP	SASNC	8068	23.898	108.051	255	415,9	52.865	305.454	45,89%	200	930517	4,78%	
291 SCHIAPPARELLI	SCH	6865	17.129	4.848	255	18,0	150.000	35.250	11,42%	-	-	-	-
292 SCI	SCI	7489	10.524	11.519	255	45,2	54.000	43.200	19,46%	-	-	-	-
293 SCOTTI (2)	SCO	8097	-	-	-	-	375.657	-	-	-	-	-	-
294 SERFI	SER	6863	2.198	10.727	255	42,1	28.800	149.780	7,83%	220	930517	4,45%	
295 SIMINT	SIM	8035	19.155	42.784	255	187,7	74.814	143.270	37,21%	-	-	-	-
296 SIMINT PRIV	SIMP	6891	19.539	30.375	255	118,1	18.554	23.378	105,31%	-	-	-	-
297 SIP	S	6893	3.060.830	8.148.470	255	31.948,9	4.852.077	17.508.285	68,08%	75	930517	3,87%	
298 SIP RISP	SFP	6894	699.410	1.638.265	255	6.418,7	1.325.736	4.119.082	52,76%	95	930517	5,45%	
299 SIFTI	SIFT	8678	96.610	931.905	255	3.654,5	220.000	2.132.480	45,28%	-	-	-	-
300 SISA	SIS	7205	5.628	4.965	255	19,5	32.000	34.400	17,59%	20	930517	2,27%	
301 SME	SM	101898	349.848	1.762.312	255	8.911,0	453.860	1.701.973	77,08%	110	930817	2,89%	
302 SMI METALLI	SMI	7832	29.330	15.082	255	59,1	182.042	95.838	16,11%	-	-	-	-
303 SMI METALLI RISP	SMIR	7833	20.295	9.081	255	35,5	57.218	24.031	35,47%	17,82	930817	4,35%	
304 SNIA BPD	SN	8282	485.156	578.882	255	2.273,2	879.378	1.031.973	68,53%	-	-	-	-
305 SNIA BPD RCV	SNR	8284	28.784	20.844	255	18,2	12.570	18.943	29,21%	-	-	-	-
306 SNIA BPD RISP	SNRNC	8286	12.722	6.355	255	81,0	76.008	70.020	35,24%	-	-	-	-
307 SNIA FIBRE	SNF	8285	12.722	6.355	255	24,9	152.460	68.807	8,34%	-	-	-	-
308 SNIA TECNOPOLIMERI	SNT	8288	0.875	1.414	125	11,3	-	-	8,10%	-	-	-	-
308 SOGEFI	SO	7853	12.013	36.149	255	141,8	98.007	328.363	12,26%	120	930517	3,92%	
310 SONDEL	SON	7844	89.540	129.965	255	508,7	250.000	505.000	35,82%	50	930517	3,82%	
311 SOPAF	SFP	7068	11.088	31.130	255	122,1	101.180	257.023	10,84%	120	931218	4,44%	
312 SOPAF RISP	SFFR	7067	19.918	35.470	255	136,1	35.280	81.916	58,45%	140	931218	8,19%	
313 SORIN BIOMEDICA	SOR	6872	43.483	181.360	255	711,2	145.800	711.547	29,85%	140	930716	3,36%	
314 STANDA	STA	8834	0.620	18.421	255	72,2	27.704	818.445	2,24%	300	930716	1,03%	
315 STANDA RISP	STR	8833	8.893	58.803	255	228,8	9.198	88.555	74,96%	330	930716	3,53%	
316 STEFANEL	STEF	8081	18.628	68.987	255	282,7	71.500	381.810	67,48%	-	-	-	-
317 STET	STE	7002	2.122.689	7.077.893	255	27.566,4	3.153.100	13.857.875	23,26%	100	930617	3,14%	
318 STET RISP	STER	7018	897.129	2.387.828	255	9.363,2	1.448.800	5.062.703	87,32%	120	930617	4,90%	

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	CODICI		QUANTITA'		SCAMBI NEL 1983		SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCES 1983	DIVIDENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD										
	ALFA - BETICO	UIC	QUANTITA' (milione)	VALORE (miliardi di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORNI. (mili di lire)	NUMERO AZIONI	CAPITALIZZAZIONE (miliardi di lire)															
319	USA	8287	3.703	39.967	255	156,7	20.213	254.475	16,32%	46,99%	250	930718	2,30%										
320	TEC	8882	28.665	77.811	255	305,5	60.000	186.990	48,16%	63,61%	120	930517	4,28%										
321	TEK	7879	28.347	16.101	254	63,4	100.000	82.000	28,46%	0,00%	-	-	-										
322	TEKCOMP RISP	7877	12.903	5.083	254	20,0	40.000	15.280	32,38%	0,39%	-	-	-										
323	TELECO CAVI	6851	13.587	122.227	254	481,2	30.000	268.280	45,50%	8,78%	425	930718	4,68%										
324	TELECO CAVI RISP	7835	4.757	30.128	254	118,6	6.000	31.984	79,59%	-2,14%	475	930718	7,59%										
325	TERME ACQUI	8985	0,281	0,390	255	1,5	16.330	21.147	1,80%	-21,52%	36	930517	2,18%										
326	TERME ACQUI RISP	8883	1,284	0,717	255	2,8	10.888	6,532	11,79%	-3,07%	43,5	930517	7,37%										
327	TEXMANTOVA	6818	0,044	0,076	254	0,3	19,250	30,126	0,23%	-8,48%	-	-	-										
328	TORO ASS	8224	19,169	543,981	255	2.133,3	63,525	1.872,853	30,18%	36,86%	300	930718	0,96%										
329	TORO ASS PRIV	8225	21,307	272,914	255	1.070,2	23,107	295,872	92,03%	39,24%	300	930718	1,98%										
330	TORO ASS RISP	8216	19,623	228,964	255	901,9	36,068	428,168	54,47%	35,67%	320	930718	2,40%										
331	TRENNO	7480	9,885	27,280	254	107,4	54,843	178,565	17,71%	17,12%	40	930718	1,67%										
332	TRIPCOVICH	8489	6,472	24,659	255	96,7	45,809	103,968	16,48%	-42,46%	60	930718	1,72%										
333	TRIPCOVICH RISP	8490	15,533	20,853	255	81,0	20,371	23,368	88,96%	-14,26%	120	930718	11,30%										
334	UNICEM	7820	17,685	144,491	255	566,8	45,317	484,638	38,42%	71,45%	260	930718	4,33%										
335	UNICEM RISP	7821	24,515	119,433	255	468,4	29,343	184,378	83,56%	48,96%	300	930718	7,16%										
336	UNIONE MANIFATTURE	8282	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
337	UNIPAR	8824	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
338	UNIPAR RISP	8825	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-										
339	UNIPOL	82550	6,197	75,863	255	297,6	55,738	681,342	11,12%	22,24%	280	930718	2,04%										
340	UNIPOL PRIV	8213	32,296	216,504	255	849,0	38,228	258,890	89,16%	48,66%	280	930718	3,80%										
341	VALEO	7880	5,256	28,532	130	219,5	-	-	37,85%	-	-	-	-										
342	VETRERIE ITALIANE	8899	4,032	10,546	255	41,4	27,000	85,860	14,83%	38,47%	-	-	-										
343	VIANINI INDUSTRIA	8898	15,121	13,249	255	52,0	57,965	55,000	28,12%	20,25%	50	930718	6,87%										
344	VIANINI LAVORI	8884	8,983	25,887	255	101,4	38,285	129,583	23,49%	35,29%	175	930718	7,71%										
345	VITTORIA ASS	8286	4,422	31,412	255	123,2	30,000	221,160	14,74%	28,21%	130	930718	1,71%										
346	VOLKSWAGEN	7884	0,038	11,887	255	45,8	27,000	-	0,16%	96,42%	-	-	-										
347	WESTINGHOUSE	7827	0,372	2,815	255	10,3	7,500	44,925	4,96%	-16,57%	-	-	-										
348	WORTHINGTON	7898	0,028	0,083	91	0,7	-	-	0,45%	-	-	-	-										
349	ZIGNAGO	7287	4,082	25,888	255	100,7	23,800	191,114	17,19%	60,80%	310	930817	5,51%										
350	ZUCCHI	8055	2,330	17,558	255	68,9	21,000	149,730	11,10%	11,80%	300	930517	3,81%										
351	ZUCCHI RISP	8058	1,527	7,195	255	28,2	3,427	14,588	48,80%	-13,62%	350	930517	7,40%										
TOTALE															234.256.247		50,82%						4,31%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993

	CODICI		SCAMBI NEL 1993			SITUAZIONE A FINE ANNO			RAPPORTO DI TURNOVER	PERFOR- MANCE 1993	DIVI- DENDO	DATA STACCO	DIVIDEND YIELD
	ALFA- BETCO	UIC	QUANTITA' (milioni)	VALORE (milioni di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORN. (milioni di lire)	NUMERO AZIONI (milioni)	CAPITALIZ- ZAZIONE (milioni di lire)					
BORSA DI ROMA													
1	GAR		7874	0,025	0,086	255	0,3	27,000	41,850	0,17%	-	-	-
2	IIC		7216	0,003	0,066	255	0,3	13,500	365,850	0,02%	600	930517	2,22%
3	IFS		6670	0,395	7,725	255	30,3	13,125	250,668	3,01%	160	930716	0,81%
BORSA DI TORINO													
1	BEL		7616	0,385	2,722	255	10,7	11,968	90,837	3,22%	450	930517	5,28%
2	IPI		8693	0,078	0,982	255	3,5	4,400	33,440	1,77%	400	930517	3,07%
BORSA DI GENOVA													
1	ANG		6988	0,075	0,644	255	2,5	13,419	115,402	0,56%	80	930517	0,87%
2	LA		7463	0,064	0,356	255	1,4	5,985	26,336	1,07%	-	-	-
3	PRN		8473	0,618	0,839	255	3,7	7,330	7,330	8,43%	-	-	-
4	PRR		8474	0,119	0,124	255	0,5	3,665	1,263	3,25%	85	930916	8,96%
BORSA DI VENEZIA													
1	SAC		6647	0,005	0,002	80	0,0	275,000	96,250	0,01%	-	-	-

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a10

**SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 — CONTROLVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA**

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.			
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.			TOTALE	% COMPL.	
AZIONI											
BORSA DI MILANO											
1	ACQ DE FERRARI	3.689	—	3.689	52.55%	3.206	45.67%	0.125	1.77%	7.020	5.05%
2	ACQ DE FERRARI RISP	3.347	—	3.347	71.88%	1.308	28.12%	—	—	4.656	16.00%
3	ACQUA MARCIA	0.340	—	0.340	100.00%	—	—	—	—	0.340	32.44%
4	ACQUA MARCIA RISP	0.279	—	0.279	100.00%	—	—	—	—	0.279	110.17%
5	ACQUA MARCIA RISP 1GE90	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6	AEDES	10.652	—	10.652	52.50%	9.636	47.50%	—	—	20.288	9.07%
7	AEDES RISP	3.789	—	3.789	100.00%	—	—	—	—	3.789	8.76%
8	ALCATEL CAVI	0.662	—	0.662	96.80%	—	—	0.022	3.20%	0.684	1.17%
9	ALCATEL CAVI RISP	0.447	—	0.447	62.35%	0.270	37.65%	—	—	0.717	4.09%
10	ALENIA	7.069	—	7.069	100.00%	4.980	11.03%	—	—	7.069	7.97%
11	AUTALIA	36.625	3.530	40.155	88.97%	—	—	—	—	45.136	4.77%
12	AUTALIA PRIV	15.541	1.231	16.772	100.00%	—	—	—	—	16.772	11.24%
13	AUTALIA RISP	4.341	0.283	4.624	100.00%	—	—	—	—	4.624	11.03%
14	ALLEANZA ASS	—	1.764.247	1.764.247	95.21%	71.869	3.88%	16.803	0.91%	1.852.919	25.62%
15	ALLEANZA ASS RISP	—	644.182	644.182	98.84%	5.943	0.91%	1.589	0.24%	651.714	57.17%
16	ANSALDO TRASPORTI	65.741	—	65.741	100.00%	—	—	—	—	65.741	20.09%
17	ASSITALIA	310.332	355.388	665.719	95.40%	31.470	4.51%	0.660	0.09%	697.850	47.56%
18	ATTIV IMMOBILIARI	34.348	2.017	36.366	99.99%	—	—	0.003	0.01%	36.368	20.58%
19	AUSCHEM	1.774	—	1.774	48.36%	1.894	51.64%	—	—	3.668	7.47%
20	AUSCHEM RISP	1.378	—	1.378	100.00%	—	—	—	—	1.378	22.45%
21	AUSILIARE	2.610	—	2.610	37.85%	4.286	62.15%	—	—	6.896	12.50%
22	AUTOSTRADA TO-MI	22.680	—	22.680	85.85%	3.739	14.15%	—	—	26.418	23.29%
23	AUTOSTRADE PRIV	230.010	11.014	241.024	85.24%	41.358	14.63%	0.381	0.13%	282.763	36.87%
24	AVIR FINANZIARIA	14.668	—	14.668	36.88%	25.100	63.12%	—	—	39.768	18.50%
25	BASSETTI	31.566	—	31.566	100.00%	—	—	—	—	31.566	22.07%
26	BASTOGI	9.010	—	9.010	100.00%	—	—	0.000	0.00%	9.011	15.98%
27	BAYER	13.767	—	13.767	100.00%	—	—	—	—	13.767	0.32%
28	BCA AGRICOLA MILANESE	9.506	—	9.506	100.00%	—	—	—	—	9.506	3.19%
29	BCA COMMERCIALE IT.	—	4.116.977	4.116.977	81.96%	843.636	16.79%	62.730	1.25%	5.023.343	119.62%
30	BCA COMMERCIALE IT. RISP	—	615.541	615.541	90.01%	64.919	9.49%	3.378	0.49%	683.837	85.95%
31	BCA DI LEGNANO	57.919	—	57.919	98.01%	1.175	1.99%	—	—	59.094	19.18%
32	BCA DI ROMA	326.715	310.446	637.161	73.55%	224.892	25.96%	4.230	0.49%	866.282	14.06%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.		
33 BCA FIDEURAM	232.735	19.083	251.818	84,33%	37.410	12,53%	298.602	29,99%
34 BCA MERCANTILE	25.403	—	25.403	89,77%	2.682	9,48%	28.299	21,70%
35 BCA NAZ AGRICOLTURA PRIV	21.352	—	21.352	50,57%	20.622	48,84%	42.221	4,88%
36 BCA NAZ AGRICOLTURA RISP	10.783	—	10.783	79,48%	2.095	15,45%	13.566	8,82%
37 BCA NAZ AGRICOLTURA RISP	24.442	—	24.442	94,14%	1.521	5,86%	25.963	28,05%
38 BCA NAZ LAVORO RISP	155.486	6.629	162.114	100,00%	—	—	162.114	36,23%
39 BCA POP BERGAMO	156.580	22.566	179.146	99,42%	0.489	0,27%	180.198	13,42%
40 BCA POP BRESCIA	53.669	4.685	58.354	99,24%	0.444	0,76%	58.798	14,63%
41 BCA TOSCANA	—	102.588	102.588	97,47%	2.642	2,51%	105.245	12,45%
42 BCO AMBROSIANO VENETO	185.014	139.392	324.407	38,44%	518.178	61,39%	844.037	34,67%
43 BCO AMBROSIANO VENETO RISP	108.993	128.667	237.659	88,07%	31.728	11,76%	269.850	58,81%
44 BCO AMBR. VENETO RISP1LG93	—	8.546	8.546	74,06%	2.993	25,94%	11.539	168,74%
45 BCO CHIAVARI	27.482	—	27.482	67,64%	8.904	21,92%	40.628	17,52%
46 BCO LARIANO	271.071	—	271.071	61,73%	148.149	33,74%	439.097	32,89%
47 BCO NAPOLI	—	85.124	85.124	83,54%	16.427	16,12%	101.892	7,63%
48 BCO NAPOLI RISP	—	335.386	335.386	65,89%	171.348	33,66%	509.032	97,93%
49 BCO SARDEGNA RISP	52.702	—	52.702	99,11%	0.471	0,89%	53.173	62,85%
50 BENETTON GROUP	—	1.217.472	1.217.472	83,41%	229.354	15,71%	1.459.638	41,94%
51 BERO BARTOLOMEO	2.019	—	2.019	100,00%	—	—	2.019	5,75%
52 BONIFICHE FERRARES	3.250	—	3.250	98,21%	—	—	3.309	2,76%
53 BONIFICHE SIELE	8.451	—	8.451	33,86%	16.440	65,86%	24.960	5,32%
54 BONIFICHE SIELE RCV	0.646	—	0.646	27,14%	1.735	72,86%	2.381	43,63%
55 BONIFICHE SIELE RISP	8.638	—	8.638	100,00%	—	—	8.638	36,11%
56 BREDA FINANZIARIA	2.000	—	2.000	100,00%	—	—	2.000	9,71%
57 BRIOSCHI	1.907	—	1.907	100,00%	—	—	1.907	7,91%
58 BUTON	15.929	—	15.929	100,00%	—	—	15.929	11,54%
59 CAFFARO	24.052	—	24.052	84,99%	3.973	14,04%	28.299	20,69%
60 CAFFARO RCV	1.184	—	1.184	100,00%	—	—	1.184	3,58%
61 CALCESTRUZZI	90.779	3.581	94.359	99,43%	0.507	0,53%	94.903	21,46%
62 CALP	8.879	—	8.879	76,62%	2.709	23,38%	11.588	12,18%
63 CALTAGIRONE	13.728	—	13.728	96,83%	0.449	3,17%	14.178	8,01%
64 CALTAGIRONE RISP	0.539	—	0.539	100,00%	—	—	0.539	20,03%
65 CAMFIN	4.787	—	4.787	100,00%	—	—	4.787	6,37%
66 CANTONI ITC	3.606	—	3.606	99,19%	—	—	3.635	3,76%
67 CANTONI ITC RISP	0.627	—	0.627	100,00%	—	—	0.627	50,12%
68 CART BURGO	259.358	6.647	266.005	92,21%	22.252	7,71%	288.487	46,35%
69 CART BURGO PRIV	4.510	0.164	4.675	100,00%	—	—	4.675	57,43%
70 CART BURGO RISP	1.408	0.028	1.435	100,00%	—	—	1.435	35,63%
71 CART SOTTRICI - BINDA	—	26.329	26.329	87,48%	3.320	11,03%	30.096	31,36%
72 CEMENTERIA AUGUSTA	13.778	—	13.778	97,90%	—	—	14.073	12,73%
73 CEMENTERIA BARLETTA	5.842	—	5.842	100,00%	—	—	5.842	9,32%
74 CEMENTERIA BARLETTA RISP	6.338	—	6.338	100,00%	—	—	6.338	119,03%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 — CONTROLVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA

Tavola a 10

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.		
75	10.256	-	10.256	63.01%	6.021	36.99%	16.277	11.49%
76	16.868	-	16.868	59.12%	2.442	8.56%	28.533	52.63%
77	24.127	-	24.127	76.98%	5.800	18.51%	31.341	21.85%
78	39.693	2.375	42.068	88.93%	5.237	11.07%	47.305	30.29%
79	87.623	3.496	91.118	88.35%	11.960	11.60%	103.134	40.30%
80	15.574	-	15.574	100.00%	-	-	15.574	27.12%
81	15.060	-	15.060	98.37%	-	-	15.310	32.87%
82	4.592	-	4.592	93.84%	-	-	4.894	78.01%
83	-	1 010.891	1 010.891	85.02%	174.886	14.71%	1 189.054	159.46%
84	-	14.339	14.339	99.19%	-	-	14.456	58.80%
85	-	351.400	351.400	98.53%	5.024	1.41%	356.651	176.98%
86	-	224.850	224.850	99.14%	1.940	0.86%	226.811	114.91%
87	10.753	-	10.753	100.00%	-	-	10.753	12.20%
88	91.274	38.378	129.652	73.52%	46.695	26.48%	176.347	40.88%
89	37.278	6.091	43.369	94.92%	2.317	5.07%	45.691	48.18%
90	123.466	11.481	134.946	99.55%	0.574	0.42%	135.561	36.58%
91	24.554	5.291	29.845	100.00%	-	-	29.845	117.10%
92	65.201	7.406	72.607	95.72%	3.137	4.14%	75.852	30.52%
93	44.829	-	44.829	100.00%	-	-	44.829	1.45%
94	1.087	-	1.087	100.00%	-	-	1.087	1.06%
95	62.651	12.535	75.186	73.28%	27.408	26.72%	102.594	37.11%
96	13.318	1.163	14.482	95.83%	0.630	4.17%	15.111	66.84%
97	22.392	-	22.392	95.80%	0.980	4.19%	23.372	5.79%
98	86.377	19.583	105.960	95.94%	4.485	4.06%	110.449	23.20%
99	657.313	1 477.850	2 135.163	87.51%	283.942	11.64%	2 439.924	69.38%
100	244.235	579.691	823.927	94.39%	48.237	5.53%	872.887	167.10%
101	18.946	-	18.946	100.00%	-	-	18.946	10.81%
102	2.472	-	2.472	85.99%	0.403	14.01%	2.875	23.35%
103	14.145	-	14.145	14.89%	80.828	85.11%	94.973	20.44%
104	78.477	-	78.477	99.66%	0.270	0.34%	78.747	21.72%
105	136.639	-	136.639	99.17%	0.464	0.34%	137.784	73.77%
106	2.275	-	2.275	100.00%	-	-	2.275	16.93%
107	16.644	-	16.644	99.98%	-	-	16.648	31.71%
108	298.681	492.350	791.031	89.25%	86.389	9.75%	886.309	26.05%
109	5.897	16.261	22.158	99.93%	-	-	22.172	13.52%
110	103.137	2.752	105.890	47.90%	114.782	51.92%	221.080	38.94%
111	4.990	-	4.990	25.05%	14.908	74.84%	19.919	8.00%
112	10.549	-	10.549	100.00%	-	-	10.549	14.81%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.		
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.			TOTALE	% COMPL.
113 ENICHEM	2.883	-	2.883	100,00%	-	-	2.883	0,09%		
114 ENICHEM AUGUSTA	38.381	-	38.381	97,83%	0.849	-	39.231	20,40%		
115 ERICSSON	171.338	12.170	183.508	99,27%	0.996	0.349	184.853	29,01%		
116 ERIDANIA BEGHIN-SAY	81.194	-	81.194	97,87%	0.467	1.298	82.959	2,35%		
117 EUROMOBILIARE	10.424	-	10.424	95,26%	0.500	0.019	10.943	17,06%		
118 EUROMOBILIARE RISP	4.293	-	4.293	100,00%	-	-	4.293	69,15%		
119 EUROPA METALLI-LMI	-	80.918	80.918	97,69%	1.645	0.269	82.831	39,71%		
120 FABBRICA MIL CONDUTTORI	1.037	-	1.037	14,74%	6.000	-	7.037	25,16%		
121 FAEMA	9.278	-	9.278	86,46%	1.453	-	10.730	21,57%		
122 FALCK	98.513	3.651	102.164	97,79%	2.303	0.010	104.477	35,38%		
123 FALCK RCV	0.712	-	0.712	100,00%	-	-	0.712	27,66%		
124 FATA ASS	33.536	-	33.536	100,00%	-	-	33.536	10,33%		
125 FERROVIE TO-NORD	6.218	-	6.218	99,91%	-	0.006	6.224	59,45%		
126 FERRUZZI FIN	-	712.552	712.552	98,93%	4.916	0.68%	720.243	171,27%		
127 FERRUZZI FIN RISP	-	198.507	198.507	95,39%	9.192	4,42%	208.105	207,01%		
128 FIAR	8.715	-	8.715	10,49%	74.368	89,51%	83.083	39,44%		
129 FIAT	4.327.429	5.323.478	9.650.907	90,73%	938.039	8,82%	10.637.531	133,85%		
130 FIAT PRIV	-	4.356.337	4.356.337	93,88%	267.358	5,76%	4.640.323	280,85%		
131 FIAT RISP	-	898.657	898.657	90,64%	91.110	9,19%	991.429	96,63%		
132 FIDENZA VETRARIA	12.552	-	12.552	92,00%	1.091	8,00%	13.643	15,45%		
133 FIDIS	181.843	171.106	352.951	86,20%	47.012	11,48%	409.472	47,46%		
134 FIMPAR	1.583	-	1.583	100,00%	-	-	1.583	7,68%		
135 FIMPAR RISP	4.660	-	4.660	100,00%	-	-	4.660	103,00%		
136 FIN AGROINDUSTRIALE	28.345	4.112	32.458	82,95%	6.670	17,05%	39.128	5,99%		
137 FIN AGROINDUSTRIALE RISP	8.111	0.694	8.805	99,45%	-	-	8.854	1,63%		
138 FIN POZZI-GINORI	2.077	-	2.077	84,28%	-	-	2.465	21,94%		
139 FIN POZZI-GINORI RISP	0.816	-	0.816	100,00%	-	-	0.816	17,22%		
140 FINARTE CASA D'ASTE	7.885	-	7.885	65,95%	3.893	32,56%	11.955	30,08%		
141 FINARTE SPA	15.049	-	15.049	64,89%	7.966	34,35%	23.191	11,18%		
142 FINARTE SPA PRIV	5.344	-	5.344	98,71%	-	-	5.413	14,69%		
143 FINARTE SPA RISP	10.325	-	10.325	100,00%	-	-	10.325	45,77%		
144 FINCASA44	14.446	-	14.446	27,44%	38.198	72,56%	52.644	25,22%		
145 FINMECCANICA	55.877	-	55.877	80,88%	13.047	18,88%	69.090	9,05%		
146 FINMECCANICA RISP	7.295	-	7.295	52,58%	6.562	47,30%	13.874	10,84%		
147 FINREX	0.912	-	0.912	6,11%	14.003	93,89%	14.915	66,87%		
148 FINREX RISP	0.600	-	0.600	100,00%	-	-	0.600	58,44%		
149 FISCAMBI HOLDING	1.100	-	1.100	18,58%	4.821	81,42%	5.921	11,69%		
150 FISCAMBI HOLDING RISP	0.689	-	0.689	100,00%	-	-	0.689	1,63%		
151 FISIA	24.913	2.067	26.980	99,96%	-	-	26.990	33,63%		
152 FOCHI FILIPPO	219.847	33.786	253.633	86,55%	38.641	13,19%	293.047	75,28%		
153 FONDIARIA SPA	-	886.150	886.150	97,37%	18.774	2,06%	910.092	27,57%		

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a10

SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 — CONTROVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.		
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.				
154 FORNARA	13.519	—	13.519	99,58%	—	—	0,057	0,42%	13.576	31,76%
155 FORNARA PRIV	0.649	—	0.649	100,00%	—	—	—	—	0.649	18,27%
156 FRANCO TOSI	67.888	3.475	71.363	95,41%	3.362	4,49%	0,068	0,09%	74.793	20,41%
157 GABETTI HOLDING	4.857	—	4.857	88,27%	0.645	11,73%	—	—	5.502	10,91%
158 GAIC	61.505	3.365	64.871	99,77%	—	—	0,150	0,23%	65.021	6,82%
159 GAIC RCV	11.447	0.681	12.128	100,00%	—	—	—	—	12.128	6,65%
160 GEMINA	488.139	608.330	1.096.469	96,62%	34.298	3,02%	4,027	0,35%	1.134.794	54,02%
161 GEMINA RISP	14.236	40.629	54.865	99,99%	—	—	0,006	0,01%	54.871	37,02%
162 GENERAL ASS	5.341.721	4.765.297	10.107.018	93,04%	702.654	6,47%	53.046	0,49%	10.862.719	40,17%
163 GEROLIMICH	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
164 GEROLIMICH 1LG92	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
165 GEROLIMICH RISP	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
166 GEWISS	34.273	—	34.273	75,62%	11.052	24,38%	—	—	45.325	17,63%
167 GIFIM	5.335	—	5.335	100,00%	—	—	—	—	5.335	20,64%
168 GIFIM RISP	3.823	—	3.823	85,34%	0.657	14,66%	—	—	4.480	74,48%
169 GILARDINI	110.295	8.401	118.696	64,82%	60.079	32,81%	4,336	2,37%	183.111	28,77%
170 GILARDINI RISP	15.348	3.064	18.411	100,00%	—	—	—	—	18.411	54,34%
171 GIM	9.500	—	9.500	90,30%	1.020	9,70%	—	—	10.520	12,18%
172 GIM RISP	7.474	—	7.474	99,73%	—	—	0,020	0,27%	7.494	41,08%
173 GOTTARDO RUFFONI	—	50.669	50.669	61,31%	31.544	38,17%	0,429	0,52%	82.642	80,68%
174 GRASSETTO	42.222	19.713	61.935	100,00%	—	—	—	—	61.935	53,03%
175 IFI PRIV	907.438	913.194	1.820.633	97,61%	39.168	2,10%	5,368	0,29%	1.865.169	219,38%
176 IFIL	167.608	379.869	547.476	90,14%	58.871	9,66%	1,195	0,20%	607.343	36,80%
177 IFIL RISP	173.970	392.966	566.936	96,76%	17.770	3,03%	1,203	0,21%	585.909	75,16%
178 IMM METANOPOLI	—	46.992	46.992	97,91%	0.893	1,86%	0,109	0,23%	47.994	7,77%
179 INDUSTRIE SECCO	18.769	—	18.769	38,40%	27.451	56,16%	2,663	5,45%	48.892	92,10%
180 INDUSTRIE SECCO RISP	6.447	—	6.447	47,67%	3.683	27,23%	3.394	25,10%	13.523	85,03%
181 INTERBANCA	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
182 INTERBANCA PRIV	2.518	—	2.518	100,00%	—	—	—	—	2.518	1,79%
183 INTERMOBILIARE SIM	3.743	—	3.743	100,00%	—	—	—	—	3.743	9,32%
184 INTERMOBILIARE SIM 1GE93	0.097	—	0.097	100,00%	—	—	—	—	0.097	—
185 ISEFI	3.473	—	3.473	58,11%	2.503	41,89%	—	—	5.976	7,58%
186 ISVIM	0.606	—	0.606	5,11%	11.271	94,89%	—	—	11.877	1,73%
187 ITALCABLE	169.009	374.864	543.872	75,24%	169.912	23,50%	9,099	1,26%	722.863	54,48%
188 ITALCABLE RISP	103.480	173.612	277.092	80,32%	67.402	19,54%	0.478	0,14%	344.972	60,36%
189 ITALCEMENTI	—	835.785	835.785	97,74%	15.187	1,78%	4.124	0,48%	855.095	66,23%
190 ITALCEMENTI RISP	—	646.215	646.215	95,98%	25.625	3,81%	1.407	0,21%	673.248	154,17%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	MERCATO UFFICIALE			BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.
	GRIDA	TELEMATICO		TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.		
191	ITALGAS	1 435,783	1 435,783	86,90%	198,212	12,00%	18,263	1 652,259	72,72%
192	ITALGEL	162,209	162,209	99,40%	0,965	0,59%	0,006	163,180	63,73%
193	ITALMOBILIARE	208,303	397,199	95,91%	13,854	3,35%	3,105	414,158	58,18%
194	ITALMOBILIARE RINC	198,042	351,406	98,59%	4,842	1,36%	0,174	356,422	200,56%
195	JOLLY HOTEL	—	5,048	73,57%	1,814	26,43%	—	6,862	5,17%
196	JOLLY HOTEL RISP	—	0,237	100,00%	—	—	—	0,237	39,95%
197	KERNEL ITALUANA	—	3,789	100,00%	—	—	—	3,789	12,06%
198	KERNEL ITALUANA RISP	—	0,231	100,00%	—	—	—	0,231	34,77%
199	L'ABEILLE	—	34,264	100,00%	—	—	—	34,264	13,87%
200	L'ESPRESSO	—	138,811	77,94%	38,518	21,63%	0,759	178,088	31,99%
201	LA FONDARIA ASS	—	59,002	65,37%	31,254	34,63%	0,006	90,263	6,76%
202	LA PREVIDENTE	—	17,737	99,44%	0,806	0,55%	0,004	145,683	23,53%
203	LATINA ASS	3,600	36,196	100,00%	—	—	—	36,196	19,47%
204	LATINA ASS RISP	5,769	38,210	99,70%	—	—	0,114	38,324	75,37%
205	UNIFICIO	—	17,157	99,95%	—	—	0,008	17,165	45,79%
206	UNIFICIO RISP	—	7,349	100,00%	—	—	—	7,349	48,85%
207	LLOYD ADRIATICO	6,240	222,280	98,44%	3,437	1,52%	0,082	225,800	30,67%
208	LLOYD ADRIATICO RISP	0,441	18,440	100,00%	—	—	—	18,440	18,35%
209	MAFFEI	—	10,323	91,14%	1,004	8,86%	—	11,327	31,26%
210	MAGNETI MARELLI	8,853	135,563	99,35%	0,634	0,46%	0,252	136,449	34,78%
211	MAGNETI MARELLI RISP	0,314	10,102	100,00%	—	—	—	10,102	12,08%
212	MAGNONA	—	1,910	100,00%	—	—	—	1,910	3,13%
213	MANDELLI	—	10,813	100,00%	—	—	—	10,813	18,53%
214	MANIF ROTONDI	—	1,403	100,00%	—	—	—	1,403	13,35%
215	MARANGONI	—	5,559	100,00%	—	—	—	5,559	7,39%
216	MARZOTTO	161,547	161,547	65,35%	64,641	26,15%	21,000	247,188	56,86%
217	MARZOTTO RCV	—	4,050	100,00%	—	—	—	4,050	3,26%
218	MARZOTTO RISP	—	6,050	88,21%	0,809	11,79%	—	6,859	63,08%
219	MEDIOBANCA	1 512,224	2 984,409	91,71%	255,425	7,85%	14,470	3 254,304	63,73%
220	MERLONI	—	53,693	58,53%	37,782	41,19%	0,257	91,732	32,88%
221	MERLONI RISP	—	13,297	94,93%	0,711	5,07%	—	14,007	94,85%
222	MILANO ASS	—	152,744	82,69%	31,962	17,30%	0,010	184,716	20,35%
223	MILANO ASS RISP	29,450	52,466	100,00%	—	—	—	52,466	34,21%
224	MITTEL	1,779	53,210	76,92%	15,941	23,04%	0,003	14,755	25,64%
225	MONDADORI EDIT	—	46,329	98,37%	0,768	1,63%	0,028	69,179	7,40%
226	MONDADORI EDIT RISP	—	1 800,179	89,48%	201,960	10,04%	9,599	47,097	43,96%
227	MONTEDISON	—	2,957	68,31%	1,349	31,16%	0,023	2 011,757	98,97%
228	MONTEDISON RCV	1,576	571,274	97,44%	13,951	2,38%	1,070	4,330	34,31%
229	MONTEDISON RISP	273,411	74,975	93,88%	4,828	6,05%	0,060	586,295	139,08%
230	MONTEFIBRE	1,193	7,384	95,57%	0,342	4,43%	—	79,862	37,67%
231	MONTEFIBRE RISP	0,230	—	100,00%	—	—	—	7,726	23,28%
232	NAI	—	5,954	—	—	—	—	5,954	17,91%

Tavola a10

SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 — CONTROLVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.	
	TELEMATICO		TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.			
	GRIDA	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.				
233 NECCHI	3.722	3.722	26.47%	10.049	71.45%	0.293	2.08%	14.064	31.61%
234 NECCHI RISP	0.128	0.128	100.00%	—	—	—	—	0.128	19.62%
235 NUOVO PIGNONE	12.396	69.371	94.61%	3.944	5.38%	0.011	0.02%	73.326	9.22%
236 OLGESE	0.702	0.702	100.00%	—	—	—	—	0.702	45.23%
237 OLIVETTI	914.202	1.796.174	92.44%	212.910	7.26%	8.824	0.30%	2.932.110	190.33%
238 OLIVETTI PRIV	7.803	15.057	100.00%	—	—	—	—	15.057	39.60%
239 OLIVETTI RISP	12.593	26.836	93.96%	2.100	5.00%	0.434	1.03%	41.962	40.45%
240 PACCHETTI	9.343	9.343	99.89%	—	—	0.010	0.11%	9.353	8.18%
241 PARMALAT FIN	—	—	89.84%	117.500	9.71%	5.469	0.45%	1.210.559	73.19%
242 PARMALAT FIN 1GE94	—	1.087.590	89.84%	28.777	36.60%	0.578	0.73%	78.621	38.84%
243 PARTECIPAZIONI	6.088	49.266	62.66%	10.296	62.84%	—	—	16.384	13.67%
244 PARTECIPAZIONI RISP	5.182	5.182	100.00%	—	—	0.008	0.41%	5.182	25.81%
245 PERLIER	1.891	1.891	99.59%	—	—	—	—	1.898	8.89%
246 PIERREL	0.246	0.246	100.00%	—	—	—	—	0.246	0.49%
247 PIERREL RISP	0.276	0.276	100.00%	—	—	—	—	0.276	9.39%
248 PININFARINA	29.463	29.463	75.85%	9.128	23.50%	0.254	0.65%	38.844	24.30%
249 PININFARINA RCV	3.495	3.495	76.99%	1.001	22.04%	0.044	0.96%	4.539	80.81%
250 PIRELLI SPA	—	1.836.597	96.03%	61.819	3.23%	14.171	0.74%	1.912.586	84.40%
251 PIRELLI SPA RISP	180.150	151.304	96.53%	4.268	2.72%	1.175	0.75%	156.747	175.49%
252 PIRELLI & C	—	205.684	97.53%	4.979	2.36%	0.223	0.11%	210.887	31.13%
253 PIRELLI & C RISP	22.785	2.913	98.22%	0.465	1.78%	—	—	26.163	58.85%
254 POLIGRAFICI EDIT	5.352	5.352	3.56%	144.978	96.44%	—	—	150.329	23.79%
255 PREMAFIN FINANZIARIA	276.831	282.932	97.85%	6.110	2.11%	0.101	0.03%	289.143	36.31%
256 RAGGIO DI SOLE	9.849	9.849	83.15%	1.996	16.85%	—	—	11.845	24.79%
257 RAGGIO DI SOLE RISP	4.776	4.776	49.39%	4.894	50.61%	—	—	9.669	64.42%
258 RAS	—	2.196.646	95.13%	101.569	4.40%	10.994	0.48%	2.309.210	48.90%
259 RAS RISP	—	933.159	95.39%	40.281	4.12%	4.797	0.49%	978.237	76.57%
260 RATTI	—	32.254	92.30%	2.119	6.06%	0.573	1.64%	34.946	22.27%
261 RCS LIBRI PRIV	44.036	45.924	94.34%	2.750	5.65%	0.008	0.01%	48.681	73.18%
262 RECORDATI	18.731	1.889	99.63%	—	—	0.069	0.37%	18.800	15.80%
263 RECORDATI RISP	25.292	25.292	92.28%	2.116	7.72%	—	—	27.408	58.45%
264 REJNA	1.393	1.393	100.00%	—	—	—	—	1.393	2.29%
265 REJNA RISP	0.027	0.027	100.00%	—	—	—	—	0.027	1.35%
266 RINASCENTE	381.564	1.033.342	84.85%	183.413	15.06%	1.041	0.09%	1.217.797	87.40%
267 RINASCENTE PRIV	67.828	128.561	85.30%	16.696	11.08%	5.463	3.62%	150.720	103.02%
268 RINASCENTE RISP	85.900	158.784	87.38%	20.489	11.27%	2.454	1.35%	181.726	90.50%
269 RISANAMENTO NAPOLI	16.243	16.243	12.67%	111.809	87.24%	0.113	0.09%	128.164	25.78%
270 RISANAMENTO NAPOLI RISP	2.514	2.514	96.35%	—	—	0.095	3.65%	2.609	8.82%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	MERCATO UFFICIALE			BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.	TOTALE			% COMPL.
271 RIVA FINANZIARIA	2.832	—	2.832	78,93%	0.756	21,07%	—	3.588	7,32%
272 RODRIQUEZ	4.047	—	4.047	100,00%	—	—	—	4.047	5,47%
273 SAES GETTERS PRIV	32.532	—	32.532	90,50%	3.402	9,46%	0,014	35.947	164,24%
274 SAFFA	57.730	2.307	60.037	99,99%	—	—	0,008	60.045	34,51%
275 SAFFA RCV	2.641	0.437	3.077	100,00%	—	—	—	3.077	45,82%
276 SAFFA RISP	17.032	0.855	17.888	100,00%	—	—	—	17.888	51,96%
277 SAFILO	60.109	3.335	63.443	95,63%	2.851	4,30%	0,049	66.343	39,68%
278 SAFILO RISP	0.784	—	0.784	98,68%	—	—	0,011	0.794	42,25%
279 SAI	492.794	330.355	823.148	94,13%	47.787	5,46%	3.589	874.525	36,74%
280 SAI RISP	377.604	251.010	628.614	94,71%	33.486	5,04%	1.658	663.759	128,59%
281 SAJAG	4.020	—	4.020	100,00%	—	—	—	4.020	19,51%
282 SAJAG RISP	3.583	—	3.583	87,23%	0,525	12,77%	—	4.108	65,59%
283 SAIPEM	290.658	7.253	297.911	93,33%	20.605	6,46%	0,677	319.193	25,20%
284 SAIPEM RISP	6.508	0.089	6.597	100,00%	—	—	—	6.597	180,89%
285 SAN PAOLO TO	329.564	428.080	757.645	76,76%	187.550	19,00%	41,793	986.988	15,28%
286 SANTAVALERIA FIN RISP	4.929	—	4.929	29,05%	12.037	70,95%	—	16.966	11,85%
287 SANTAVALERIA FIN	3.014	—	3.014	27,95%	7.743	71,82%	0,025	10.781	26,35%
288 SASIB	80.680	98.080	178.761	77,55%	45.970	19,94%	5.789	230.520	51,98%
289 SASIB PRIV	2.267	—	2.267	100,00%	—	—	—	2.267	38,91%
290 SASIB RISP	53.635	52.417	106.051	76,43%	32.321	23,44%	0,187	138.760	60,50%
291 SCHIAPPARELLI	4.848	—	4.848	28,48%	12.074	70,94%	0,099	17.021	21,91%
292 SCI	11.519	—	11.519	100,00%	—	—	—	11.519	19,49%
293 SCOTTI	—	—	—	—	—	—	—	—	—
294 SERFI	10.727	—	10.727	96,37%	0,404	3,63%	—	11.131	7,96%
295 SIMINT	42.764	—	42.764	81,20%	9.873	18,75%	0,029	52.687	45,75%
296 SIMINT PRIV	30.375	—	30.375	99,92%	—	—	0,025	30.400	105,41%
297 SIP	—	8.146.470	8.146.470	84,11%	1.475.314	15,23%	63.759	9.685.543	83,50%
298 SIP RISP	—	1.636.265	1.636.265	80,91%	381.735	18,88%	4.306	2.022.308	68,06%
299 SIRT	474.382	457.523	931.905	75,98%	272.909	22,25%	21.660	1.226.474	59,53%
300 SISA	4.965	—	4.965	100,00%	—	—	—	4.965	17,59%
301 SME	498.580	1.263.732	1.762.312	94,98%	82.267	4,43%	10.780	1.855.359	81,27%
302 SMI METALLI	15.062	—	15.062	89,25%	1.814	10,75%	—	16.876	18,12%
303 SMI METALLI RISP	9.061	—	9.061	100,00%	—	—	—	9.061	35,47%
304 SNIA BPD	197.461	382.201	579.662	98,72%	6.334	1,08%	1.199	587.195	69,44%
305 SNIA BPD RCV	4.340	0.311	4.650	100,00%	—	—	—	4.650	29,21%
306 SNIA BPD RISP	5.946	14.698	20.644	100,00%	—	—	—	20.644	35,24%
307 SNIA FIBRE	6.355	—	6.355	100,00%	—	—	—	6.355	8,34%
308 SNIA TECNOPOLIMERI	1.414	—	1.414	100,00%	—	—	—	1.414	6,10%
309 SOGEFI	36.149	—	36.149	35,96%	57.093	56,80%	7.271	100.514	34,31%
310 SONDEL	—	129.965	129.965	97,47%	3.263	2,45%	0,116	133.344	36,83%
311 SOPAF	31.130	—	31.130	74,35%	10.737	25,64%	0,003	41.869	14,51%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a10

SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 — CONTROLVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.		
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.				
312 SOPAF RISP	35.470	—	35.470	95,30%	1.717	4,61%	0,034	0,09%	37.220	59,48%
313 SORIN BIOMEDICA	—	181.360	181.360	96,26%	5.203	2,76%	1.845	0,98%	188.409	31,02%
314 STANDA	18.421	—	18.421	99,88%	—	—	0,022	0,12%	18.444	2,24%
315 STANDA RISP	58.603	—	58.603	96,15%	2.344	3,85%	—	—	60.947	81,97%
316 STEFANEL	62.830	4.167	66.997	99,47%	0.349	0,52%	0,006	0,01%	67.351	23,40%
317 STET	2.834.126	4.243.767	7.077.893	86,62%	1.034.084	12,66%	59.075	0,72%	8.171.052	78,04%
318 STET RISP	1.009.998	1.377.630	2.387.628	83,96%	441.187	15,51%	15.052	0,53%	2.843.868	73,37%
319 SUBALPINA ASS	39.967	—	39.967	98,33%	0.650	1,60%	0,030	0,07%	40.647	18,59%
320 TECNOST	71.063	6.848	77.911	77,12%	18.504	18,32%	4.606	4,56%	101.020	61,63%
321 TEKNOCOMP	16.101	—	16.101	48,76%	16.920	51,24%	—	—	33.021	52,05%
322 TEKNOCOMP RISP	5.083	—	5.083	100,00%	—	—	—	—	5.083	32,38%
323 TELECO CAVI	119.564	2.663	122.227	94,30%	7.263	5,60%	0,125	0,10%	129.616	48,26%
324 TELECO CAVI RISP	28.748	1.360	30.129	95,76%	1.335	4,24%	—	—	31.464	83,09%
325 TERME ACQUI	0.390	—	0.390	100,00%	—	—	—	—	0.390	1,60%
326 TERME ACQUI RISP	0.717	—	0.717	100,00%	—	—	—	—	0.717	11,79%
327 TEXMANTOVA	0.076	—	0.076	100,00%	—	—	—	—	0.076	0,23%
328 TORO ASS	252.260	291.721	543.981	95,42%	25.211	4,42%	0,874	0,15%	570.066	31,64%
329 TORO ASS PRIV	132.001	140.912	272.914	97,09%	7.974	2,84%	0,200	0,07%	281.088	94,55%
330 TORO ASS RISP	117.218	112.776	229.994	93,99%	13.877	5,67%	0,829	0,34%	244.700	57,87%
331 TRENNO	27.290	—	27.290	100,00%	—	—	—	—	27.290	17,71%
332 TRIPCOVICH	24.659	—	24.659	65,99%	12.698	33,98%	0,014	0,04%	37.370	22,47%
333 TRIPCOVICH RISP	20.653	—	20.653	93,66%	1.266	5,83%	0,113	0,51%	22.051	95,26%
334 UNICEM	137.827	6.664	144.491	81,95%	31.801	18,04%	0,013	0,01%	176.305	50,18%
335 UNICEM RISP	115.150	4.283	119.433	98,50%	1.772	1,46%	0,045	0,04%	121.250	84,81%
336 UNIONE MANIFATTURE	—	—	—	—	—	—	0,046	100,00%	0,046	—
337 UNIPAR	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
338 UNIPAR RISP	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
339 UNIPOL	72.361	3.523	75.883	74,08%	26.547	25,92%	0,006	0,01%	102.437	14,71%
340 UNIPOL PRIV	212.716	3.789	216.504	91,47%	20.087	8,49%	0,105	0,04%	236.697	96,75%
341 VALEO	28.532	—	28.532	66,55%	14.339	33,45%	—	—	42.872	56,59%
342 VETRERIE ITALIANE	10.546	—	10.546	99,80%	—	—	0,021	0,20%	10.567	14,96%
343 VIANINI INDUSTRIA	13.249	—	13.249	98,12%	0.254	1,88%	—	—	13.503	26,58%
344 VIANINI LAVORI	25.867	—	25.867	96,86%	0.839	3,14%	—	—	26.705	24,16%
345 VITTORIA ASS	30.328	1.086	31.412	99,34%	—	—	0,207	0,66%	31.619	14,83%
346 VOLKSWAGEN	11.687	—	11.687	99,97%	—	—	0,003	0,03%	11.690	0,16%
347 WESTINGHOUSE	2.615	—	2.615	100,00%	—	—	—	—	2.615	4,96%
348 WORTHINGTON	0.063	—	0.063	100,00%	—	—	—	—	0.063	0,45%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	MERCATO UFFICIALE			BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.
	TELEMATICO		TOTALE	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.		
	GRIDA	% COMPL.	% COMPL.	% COMPL.	% COMPL.				
349 ZIGNAGO	25.688	45.08%	31.029	54.45%	0.270	0.47%	56.987	34.61%	
350 ZUCCHI	17.558	83.47%	3.421	16.26%	0.056	0.27%	21.035	13.14%	
351 ZUCCHI RISP	7.195	100.00%	—	—	—	—	7.195	46.60%	
TOTALE	33 958.9	86.39%	12 863.3	10.98%	743.4	0.63%	117 160.1	56.85%	
<u>BORSA DI ROMA</u>									
1 GARBOLI REP	0.086	9.74%	—	—	0.801	90.26%	0.888	0.95%	
2 ITALFONDIARIO	0.086	0.48%	18.090	99.52%	—	—	18.176	4.99%	
3 SERONO	7.725	69.12%	3.378	30.22%	0.073	0.65%	11.176	4.30%	
<u>BORSA DI TORINO</u>									
1 BERTO LAMET	2.722	31.07%	6.039	68.93%	—	—	8.761	9.38%	
2 IPI	0.882	100.00%	—	—	—	—	0.882	1.77%	
<u>BORSA DI GENOVA</u>									
1 ACQ. NICOLAY	0.644	100.00%	—	—	—	—	0.644	0.56%	
2 LA GAIANA	0.356	78.62%	—	—	0.097	21.38%	0.453	1.49%	
3 PREMUDA	0.939	100.00%	—	—	—	—	0.939	8.43%	
4 PREMUDA RISP	0.124	100.00%	—	—	—	—	0.124	3.25%	
<u>BORSA DI VENEZIA</u>									
1 BENI STABILI	0.002	100.00%	—	—	—	—	0.002	0.01%	

Tavola a10

**SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 — CONTROLVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA**

	MERCATO UFFICIALE		BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.		
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.			TOTALE	% COMPL.
WARRANT										
BORSA DI MILANO										
1	13.059	-	13.059	97,14%	0,384	2,85%	0,001	0,01%	13,444	113,76%
2	9,222	-	9,222	100,00%	-	-	-	-	9,222	59,48%
3	13,776	-	13,776	97,97%	-	-	0,285	2,03%	14,060	33,08%
4	12,971	-	12,971	98,59%	-	-	0,186	1,41%	13,157	54,55%
5	15,652	-	15,652	95,52%	0,735	4,48%	-	-	16,387	722,59%
6	1,801	-	1,801	100,00%	-	-	-	-	1,801	268,48%
7	3,459	-	3,459	99,82%	-	-	0,006	0,18%	3,465	85,99%
8	4,787	-	4,787	95,04%	0,250	4,96%	-	-	5,037	90,44%
9	6,750	-	6,750	100,00%	-	-	-	-	6,750	166,97%
10	5,660	-	5,660	100,00%	-	-	-	-	5,660	132,02%
11	4,906	-	4,906	100,00%	-	-	-	-	4,906	424,27%
12	5,700	-	5,700	100,00%	-	-	-	-	5,700	135,21%
13	18,651	-	18,651	100,00%	-	-	-	-	18,651	99,83%
14	4,875	-	4,875	100,00%	-	-	-	-	4,875	158,05%
15	15,255	-	15,255	100,00%	-	-	-	-	15,255	19,72%
16	430,013	-	430,013	94,57%	24,042	5,29%	0,647	0,14%	454,701	19,77%
17	29,826	-	29,826	99,61%	-	-	0,118	0,39%	29,944	145,48%
18	42,064	-	42,064	100,00%	-	-	-	-	42,064	149,20%
19	597,418	-	597,418	96,68%	17,163	2,78%	3,370	0,55%	617,951	256,99%
20	815,648	-	815,648	99,13%	3,812	0,46%	3,314	0,40%	822,773	692,82%
21	158,557	-	158,557	100,00%	-	-	-	-	158,557	254,08%
22	108,114	-	108,114	100,00%	-	-	-	-	108,114	115,02%
23	39,686	-	39,686	99,28%	0,290	0,72%	-	-	39,976	148,64%
24	7,402	-	7,402	100,00%	-	-	-	-	7,402	28,91%
25	6,811	-	6,811	100,00%	-	-	-	-	6,811	122,53%
26	5,107	-	5,107	100,00%	-	-	-	-	5,107	151,87%
27	5,056	-	5,056	100,00%	-	-	-	-	5,056	37,29%
28	12,307	-	12,307	99,85%	-	-	0,019	0,15%	12,326	77,41%
29	18,391	-	18,391	99,96%	-	-	0,007	0,04%	18,398	201,51%
30	4,901	-	4,901	100,00%	-	-	-	-	4,901	303,67%
31	196,501	-	196,501	99,39%	0,609	0,31%	0,606	0,31%	197,717	147,38%
32	5,101	-	5,101	100,00%	-	-	-	-	5,101	94,96%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

	MERCATO UFFICIALE			BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL	TOTALE	% COMPL	TOTALE			% COMPL
33 SCHIAPPARELLU	2.565	-	2.565	100.00%	-	-	-	2.565	63.07%
34 SIMINT	0.872	-	0.872	100.00%	-	-	-	0.872	513.99%
35 SIP	731.016	-	731.016	98.45%	9.571	1.29%	1.946	742.533	268.71%
36 SMI METALLU	3.919	-	3.919	100.00%	-	-	-	3.919	111.14%
37 SOGEFI	9.473	-	9.473	100.00%	-	-	-	9.473	210.43%
38 UNICEM RISP	15.746	-	15.746	100.00%	-	-	-	15.746	209.82%
TOTALE	3 383.019	-	3 383.019	98.05%	56.854	1.65%	10.505	3 450.378	149.79%

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a10

SCAMBI DI TITOLI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993 - CONTROVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO UFFICIALE PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA

	MERCATO UFFICIALE				BLOCCHI		FUORI BORSA		VOLUME COMPLESS.	RAPP. DI TURNOVER COMPLESS.	
	GRIDA	TELEMATICO	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.	TOTALE	% COMPL.			
DIRITTI											
BORSA DI MILANO											
1	ALLEANZA ASS SOTT OB+W	31.971	-	31.971	97.69%	0.755	2.31%	-	-	32.726	..
2	BCA POP DI BRESCIA AZxOB	4.822	-	4.822	100.00%	-	-	-	-	4.822	..
3	CALTAGIRONE SOTT AZ	0.381	-	0.381	76.90%	-	-	0.114	23.10%	0.495	..
4	CEMENT MERONE AZxOB	2.552	-	2.552	71.80%	-	-	1.002	28.20%	3.554	..
5	CEMENT MERONE SOTT AZ	2.937	-	2.937	65.39%	-	-	1.554	34.61%	4.491	..
6	CENTENARI & ZINELU AZxAZ	2.636	-	2.636	100.00%	-	-	-	-	2.636	..
7	COFIDE SOTT AZ	0.181	-	0.181	100.00%	-	-	-	-	0.181	..
8	COMMERZBANK AZxAZ	0.032	-	0.032	100.00%	-	-	-	-	0.032	..
9	COMMERZBANK AZxAZ	0.262	-	0.262	100.00%	-	-	-	-	0.262	..
10	FABBR MIL COND AARIS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	..
11	FABBR MIL COND AZxAZ	0.038	-	0.038	100.00%	-	-	-	-	0.038	..
12	FERRUZZI FIN AxA ORD	3.386	-	3.386	100.00%	-	-	-	-	3.386	..
13	FERRUZZI FIN AZxAZ	25.521	-	25.521	100.00%	-	-	-	-	25.521	..
14	FERRUZZI FIN AZxAZ ORD+W	0.521	-	0.521	100.00%	-	-	-	-	0.521	..
15	FIAT ACQ AZ ORD RI	3.600	-	3.600	60.51%	2.350	39.49%	-	-	5.950	..
16	FIAT AZxAZ+W	462.606	-	462.606	100.00%	-	-	0.005	0.00%	462.610	..
17	FIAT PRIV AZxAZ+W	123.856	-	123.856	99.24%	0.948	0.76%	0.004	0.00%	124.808	..
18	FIAT RISP AZxAZ+W	81.872	-	81.872	100.00%	-	-	-	-	81.872	..
19	FINARTE CASA D'ASTE AZxAZ	1.169	-	1.169	100.00%	-	-	-	-	1.169	..
20	FONDIARIA SPA AZxAZ	127.711	-	127.711	94.59%	-	-	7.310	5.41%	135.021	..
21	GENERAU SOTT OB+W	45.946	-	45.946	100.00%	-	-	-	-	45.946	..
22	GOTTARDO RUFFONI AZxAZ	0.376	-	0.376	100.00%	-	-	-	-	0.376	..
23	GRASSETTO AZxAZ	1.618	-	1.618	100.00%	-	-	-	-	1.618	..
24	IFIL AZxAZ+W	8.382	-	8.382	100.00%	-	-	-	-	8.382	..
25	IFIL RISP AZxAZ+W	17.996	-	17.996	98.17%	-	-	0.335	1.83%	18.331	..
26	INTERMOBILIARE SIM AZxAZ	0.013	-	0.013	100.00%	-	-	-	-	0.013	..
27	ITALMOBILIARE AZxOB	2.012	-	2.012	100.00%	-	-	-	-	2.012	..
28	ITALMOBILIARE AZxAZ+W	7.206	-	7.206	100.00%	-	-	-	-	7.206	..
29	ITALMOBILIARE RISP AZxAZ+W	0.768	-	0.768	100.00%	-	-	-	-	0.768	..
30	LA FONDIARIA ASS AZxAZ	11.849	-	11.849	34.67%	22.328	65.33%	-	-	34.178	..
31	LA PREVIDENTE AZxAZ	6.619	-	6.619	100.00%	-	-	-	-	6.619	..
32	MEDIOBANCA AZxAZ	62.868	-	62.868	99.23%	0.490	0.77%	-	-	63.358	..
33	MILANO ASS SOTT AZ	2.637	-	2.637	100.00%	-	-	-	-	2.637	..
34	MONTEDISON AxA+2W	39.031	-	39.031	62.63%	23.280	37.36%	0.004	0.01%	62.315	..
35	NECCHI SOTT AZ	0.124	-	0.124	37.42%	-	-	0.208	62.58%	0.332	..
36	OLIVETTI AZ O AZ+OB	59.317	-	59.317	82.20%	12.841	17.80%	-	-	72.157	..
37	PARMALAT FIN AZxAZ+W	28.440	-	28.440	100.00%	-	-	-	-	28.440	..
38	PIRELLI & C SOTT AZ	8.372	-	8.372	84.97%	-	-	1.481	15.03%	9.854	..
39	PREMAFIN FIN AZxAZ	11.288	-	11.288	100.00%	-	-	-	-	11.288	..
40	SIMINT SOTT AZ	2.012	-	2.012	100.00%	-	-	-	-	2.012	..
41	SIP SOTT AZ	35.991	-	35.991	79.10%	9.310	20.46%	0.202	0.44%	45.502	..
42	TRIPCOVICH AZxAZ	3.696	-	3.696	100.00%	-	-	-	-	3.696	..
43	TRIPCOVICH RISP AZxAZ	0.145	-	0.145	100.00%	-	-	-	-	0.145	..
44	TRIPCOVICH SOTT OB	0.374	-	0.374	100.00%	-	-	-	-	0.374	..
	TOTALE	1 233.134	-	1 233.134	93.59%	72.302	5.49%	12.220	0.93%	1 317.655	..

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a11

**WARRANT QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
DATI RIASSUNTIVI 1993**

	CODICI		SCAMBI NEL 1993				SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1993	
	UIC	ALFA-BETICO	QUANTITA' (milioni)	CONTRO-VALORE (miliardi di lire)	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORN. (mil. di lire)	NUMERO WARRANT (milioni)	CAPITALIZZAZIONE (miliardi di lire)			
BORSA DI MILANO											
1	ALLEANZA RISP	101945	WALR	7.267	13.059	33	395.740	50.742	96.410	110.67%	—
2	BANCA DI ROMA 94	6262	WBRM	80.242	9.222	230	40.097	—	—	59.48%	—
3	BANCA DI ROMA A	7826	WBSSPA	32.342	13.776	255	54.022	99.991	38.096	32.34%	8.55%
4	BANCA DI ROMA B	7827	WBSSPB	53.813	12.971	255	50.865	99.997	23.699	53.82%	19.70%
5	BROGGI IZAR	100938	WBIZ	62.733	15.652	240	65.217	10.180	4.988	654.75%	—
6	CEMENTERIA AUGUSTA	6883	WCAU	1.747	1.801	255	7.063	0.651	—	268.48%	479.79%
7	CEMENTERIA MERONE	6833	WCME	2.564	3.459	255	13.564	2.986	4.449	85.86%	30.82%
8	CEMENTERIA MERONE RISP	6834	WCMER	3.921	4.787	255	18.774	4.612	7.610	85.02%	128.03%
9	CIR A	6247	WCIRA	58.450	6.750	254	26.575	35.144	4.569	166.97%	306.25%
10	CIR B	6248	WCIRB	46.216	5.660	254	22.282	35.144	4.498	132.02%	245.95%
11	COFIDE	6211	WCOF	86.368	4.906	250	19.625	—	—	424.27%	—
12	COFIDE RISP	6804	WCOFR	65.836	5.700	254	22.439	48.885	5.622	135.21%	202.63%
13	ED. LA REPUBBLICA	6801	WREP	193.992	18.651	255	73.139	194.317	13.602	99.83%	55.56%
14	FINMECCANICA	7443	WFNC	35.562	4.875	255	19.120	22.500	3.375	158.05%	89.87%
15	FONDIARIA SPA	6091	WFSPA	1.109	15.255	255	59.823	5.624	80.992	19.72%	11.63%
16	GENERALI 91/01	7681	WG	14.729	430.013	255	1.686.327	78.764	2.551.942	18.70%	45.95%
17	IFIL	6256	WIFL	21.404	29.826	252	118.359	14.952	19.707	144.80%	145.90%
18	IFIL RISP	6257	WIFR	57.934	42.064	252	166.921	39.268	27.645	149.20%	158.82%
19	IRI-STET	100220	WSTE	43.420	597.418	255	2.342.816	17.500	392.350	248.11%	796.08%
20	IRI-STET RISP	7806	WSTER	131.955	815.648	255	3.198.818	19.250	277.200	685.48%	1807.28%
21	ITALCEMENTI RISP	100337	WITR	113.593	158.557	255	621.793	44.706	84.316	254.08%	200.32%
22	ITALGAS	6842	WIG	59.885	108.114	255	423.977	51.947	134.024	115.02%	239.47%
23	ITALMOBILIARE RISP	6846	WITMR	2.344	39.686	255	155.633	1.590	26.625	147.38%	35.63%
24	LA FONDIARIA ASS	7684	WLFAS	4.224	7.402	255	29.026	14.609	22.659	28.91%	19.40%
25	MAGNETI MARELLI	6268	WMM	65.767	6.811	255	26.709	53.667	3.757	122.53%	62.79%
26	MAGNETI MARELLI RISP	6269	WMMR	54.111	5.107	255	20.026	35.622	2.422	151.87%	88.89%
27	MITTEL OPERE	7492	WMIT	14.893	5.056	255	19.828	39.942	17.335	37.29%	90.35%
28	NUOVO PIGNONE	7674	WNP	57.278	12.307	189	—	—	—	77.28%	—
29	OLIVETTI	8280	WOL	151.093	18.391	255	72.121	75.000	10.650	201.46%	283.78%
30	PREMAFIN FINANZ.	6808	WPF	27.242	4.901	230	21.307	—	—	303.67%	—
31	RAS RISP	100330	WRR	77.622	196.501	250	786.006	54.250	170.779	145.94%	—
32	SAFFA RISP	6896	WSFR	14.652	5.101	255	20.004	15.429	5.863	94.96%	76.74%
33	SCHIAPPARELLI	8281	WSCH	25.228	2.565	255	10.060	40.000	3.880	63.07%	39.57%
34	SIMINT	7479	WSIM	9.924	0.872	230	3.793	—	—	513.99%	—
35	SIP	7439	WS	2.084.369	731.016	255	2.866.728	786.610	458.593	264.52%	621.98%
36	SMI METALLI	6800	WSMI	37.893	3.919	255	15.369	34.084	3.409	111.14%	81.82%
37	SOGEFI	6289	WSO	29.447	9.473	255	37.150	13.993	6.227	210.43%	368.42%
38	UNICEM RISP	6864	WUNR	13.578	15.746	255	61.750	6.471	10.354	209.82%	—
TOTALE				3.844.748	3.383.019		13.266.7		4.517.648	178.58%	177.37%

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa.

Tavola a12

DIRITTI SCAMBIATI SUL LISTINO UFFICIALE DATI RIASSUNTIVI 1993

	CODICI		SCAMBI NEL 1993					
	UIC	ALFA- BETICO	QUANTITA' (milioni)	CONTRO- VALORE (miliardi di lire)	DATE DI NEGOZIAZIONE		GIORNI DI NEGOZ.	MEDIA GIORN. (min di lire)
					INIZIO	FINE		
BORSA DI MILANO								
1	101943	ALOW	82.141	31.971	930916	930930	11	2 906.5
2	102031	PBSAO	10.775	4.822	931015	931215	20	241.1
3	102055	CAL TSA	7.895	0.381	931015	931217	20	19.0
4	101962	CMEAO	7.798	2.552	930916	931126	20	127.6
5	101961	CMESA	6.107	2.937	930916	931126	20	146.8
6	102129	CZAA	116.400	2.636	931117	931229	18	146.4
7	101648	COFSA	54.629	0.181	930517	930719	22	8.2
8	101347	CBKAA	0.016	0.032	930903	930908	6	5.4
9	101234	CBKAA	0.078	0.262	930120	930126	5	52.3
10	101997	FMCAAR	0.000	0.000	931015	931210	24	0.0
11	101996	FMCAA	4.927	0.038	931015	931203	20	1.9
12	102282	FFAAV	61.236	3.386	931221	931231	8	423.3
13	102276	FFAAB	0.693	25.521	931221	931231	8	3 190.2
14	102277	FFAAWR	68.670	0.521	931221	931231	8	65.1
15	102068	FAARI	520.699	3.600	931015	931105	15	240.0
16	102065	FAAW	238.316	462.606	931015	931217	27	17 133.5
17	102066	FRAAW	168.444	123.856	931015	931217	27	4 587.3
18	102067	FRAAW	121.170	81.872	931015	931217	27	3 032.3
19	102017	FCDA	3.123	1.169	931015	931217	20	58.5
20	101972	FSPAAA	9.384	127.711	930916	931108	20	6 385.5
21	101944	GOW	238.257	45.946	930916	930930	11	4 176.9
22	102041	GRAA	19.119	0.376	931015	931210	20	18.8
23	102085	GRAAA	4.900	1.618	931015	931210	20	80.9
24	102137	IFLAAW	44.158	8.382	931117	931209	16	523.9
25	102138	IFRAAW	75.362	17.996	931117	931209	16	1 124.8
26	101118	INTEAA	0.632	0.013	930118	930205	15	0.9
27	102015	ITMAO	11.190	2.012	931015	931210	20	100.6
28	102013	ITMAW	1.772	7.206	931015	931210	20	360.3
29	102014	ITMRAW	7.956	0.768	931015	931210	20	38.4
30	102074	LFASAA	3.340	11.849	931015	931207	20	592.5
31	102094	PREAA	3.133	6.619	931015	931207	20	330.9
32	102150	MBAA	100.087	62.868	931117	931209	16	3 929.3
33	102080	MISA	13.064	2.637	931015	931207	20	131.9
34	102273	MAA2W	503.066	39.031	931221	931231	8	4 878.8
35	101798	NECSA	5.071	0.124	930716	930910	20	6.2
36	101643	OLSAAO	157.417	59.317	930517	930707	22	2 696.2
37	101699	PRFAAW	48.166	28.440	930716	930907	20	1 422.0
38	101759	PCSA	45.620	8.372	930617	930827	21	398.7
39	101766	PFAA	8.086	11.288	930617	930806	21	537.5
40	101742	SIMSA	9.200	2.012	930617	930813	21	95.8
41	101625	SSA	365.118	35.991	930517	930608	17	2 117.1
42	101726	TRIAA	5.348	3.696	930716	930903	20	184.8
43	101727	TRIFAA	7.111	0.145	930716	930903	20	7.2
44	101729	TRISO	16.874	0.374	930716	930903	20	18.7
TOTALE			3 176.547	1 233.134				4 835.8

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa.

Tavola a13

BORSA VALORI DI MILANO

DISTRIBUZIONE DELLE AZIONI PER CLASSI DI CONTRAVALORE MEDIO GIORNALIERO

CONTRAVALORE MEDIO (milioni di lire)		1991			1992			1993		
		AZIONI	CONTRAVALORE (miliardi)	% TOT	AZIONI	CONTRAVALORE (miliardi)	% TOT	AZIONI	CONTRAVALORE (miliardi)	% TOT
da	a									
	0	13	—	0.0%	10	—	0.0%	9	—	0.0%
0	10	31	29.0	0.1%	55	69.2	0.2%	43	44.6	0.0%
10	25	36	133.1	0.4%	55	220.9	0.6%	51	207.6	0.2%
25	50	51	410.1	1.3%	48	426.6	1.2%	38	339.8	0.3%
50	100	62	1 057.2	3.4%	58	999.9	2.9%	44	775.6	0.7%
100	250	82	3 157.1	10.2%	56	2 114.3	6.1%	55	2 113.7	2.0%
250	500	32	2 591.5	8.3%	27	2 275.0	6.6%	24	2 109.1	2.0%
500	750	15	2 392.0	7.7%	11	1 662.0	4.8%	18	2 732.8	2.6%
750	1 000	14	2 898.7	9.3%	7	1 607.3	4.6%	10	2 106.4	2.0%
1 000	2 000	17	5 686.8	18.3%	16	5 237.6	15.1%	13	3 942.9	3.8%
2 000	5 000	10	7 501.7	24.2%	10	8 120.4	23.4%	28	21 255.2	20.5%
5 000	10 000	0	—	0.0%	5	8 604.4	24.8%	10	18 775.5	18.1%
	oltre 10 000	2	5 200.2	16.7%	1	3 311.4	9.6%	8	49 150.4	47.5%
TOTALE		365	31 057.3	100.0%	359	34 648.9	100.0%	351	103 553.5	100.0%

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a14

TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
INTERVENTI DELLA CONSOB

SOCIETA' EMITTENTE	AZIONI	INTERVENTO CONSOB		OGGETTO DELL'INTERVENTO	DECOR- RENZA
		NUM.	DATA		
ACQUA MARCIA	O-R	DEL 7457	20.10.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1) (2)	2.11.93
ALCATEL CAVI	O-R	PU 33/93	21.04.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	22.04.93
		PU 36/93	30.04.93	Ripristino delle contrattazioni	3.05.93
		DEL 7147	15.06.93	Revoca dal Listino Ufficiale	17.06.93
ASSITALIA	O	PU 84/93	8.11.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	8.11.93
		PU 88/93	12.11.93	Ripristino delle contrattazioni	12.11.93
BANCA COMM. ITAL. (*)	R	PU 73/93	11.10.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 11.10	11.10.93
BANCA POP. BRESCIA	O	PU 38/93	4.05.93	Revoca dal Ristretto e ammissione in Borsa	18.05.93
BENI STABILI (Borsa VE)	O	PU 27/93	13.04.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	13.04.93
		DEL 7457	20.10.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	2.11.93
BREDA FINANZIARIA		DEL 7457	20.10.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1) (3)	2.11.93
BUTON	O	PU 7/93	29.01.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 29.01	29.01.93
		PU 35/93	28.04.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	28.04.93
		PU 39/93	4.05.93	Ripristino delle contrattazioni	5.05.93
CART. SOTTRICI BINDA	O	PU 9/93	5.02.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	5.02.93
		PU 14/93	5.03.93	Ripristino delle contrattazioni	8.03.93
CIGA	O-R	PU 13/93	5.03.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	5.03.93
		PU 22/93	19.03.93	Ripristino delle contrattazioni	22.03.93
		PU 47/93	21.05.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	21.05.93
		DEL 7457	20.10.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	2.11.93
CIR	O-R-RC	PU 19/93	15.03.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 15.03	15.03.93
COFIDE	O-R	PU 19/93	15.03.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 15.03	15.03.93
CREDITO COMMERCIALE	O	PU 94/93	18.11.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	18.11.93
		PU 95/93	18.11.93	Ripristino delle contrattazioni	19.11.93
CREDITO ITALIANO (*)	R	PU 73/93	11.10.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 11.10	11.10.93
ELIOLONA	O	DEL 7314	10.08.93	Modifica del nome in TEXMANTOVA	17.08.93
ENICHEM	O	PU 62/93	11.08.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	11.08.93
		PU 65/93	23.08.93	Ripristino delle contrattazioni	23.08.93
		DEL 7431	12.10.93	Revoca dal Listino Ufficiale	18.10.93
ERIDANIA BEGHIN-SAY	O	DEL 6933	23.03.93	Ammissione a quotazione	1.04.93
FATA ASSICURAZIONI	O	PU 77/93	20.10.93	Sospensione dalle contrattazioni per il 20.10 e 21.10	20.10.93
FERR. TORINO NORD	O	PU 23/93	24.03.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	24.03.93
		PU 25/93	1.04.93	Ripristino delle contrattazioni	1.04.93
		PU 44/93	17.05.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	17.05.93
		PU 101/93	9.12.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	10.12.93
FERRUZZI FINANZIARIA	O-R	PU 53/93	28.06.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	28.06.93
		PU 54/93	29.06.93	Ripristino delle contrattazioni	29.06.93
		PU 60/93	10.08.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	10.08.93
		PU 63/93	11.08.93	Ripristino delle contrattazioni	11.08.93
FIMPAR	O-R	PU 13/93	5.03.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	5.03.93
		PU 22/93	19.03.93	Ripristino delle contrattazioni	22.03.93
		PU 47/93	21.05.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	21.05.93
		DEL 7457	20.10.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	2.11.93
FIN. CIRIO B. DE RICA	O	DEL 7302	10.08.93	Ammissione a quotazione	17.08.93
FIN. ITALGEL	O	DEL 7303	10.08.93	Ammissione a quotazione	17.08.93
FIN. POZZI GINORI	O-R	PU 99/93	2.12.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	3.12.93
		PU 100/93	2.12.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	10.12.93
FORNARA	O-P	PU 40/93	6.05.93	Ripristino delle contrattazioni (4)	6.05.93
		PU 85/93	9.11.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	9.11.93
		DEL 7570	9.12.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	10.12.93
GEROLIMICH	O-R	DEL 7177	30.06.93	Revoca dal Listino Ufficiale (5)	5.07.93

Tavola a14

**TITOLI AZIONARI QUOTATI SUL LISTINO UFFICIALE
INTERVENTI DELLA CONSOB**

SOCIETA' EMITTENTE	AZIONI	INTERVENTO CONSOB		OGGETTO DELL'INTERVENTO	DECOR-RENZA
		NUM.	DATA		
IFIL	O-R	PU 70/93	29.09.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	29.09.93
		PU 72/93	04.10.93	Ripristino delle contrattazioni	04.10.93
IMI INDUSTRIE SECCO	O	DEL 7661	29.12.93	Ammissione a quotazione	(6)
	O-R	PU 71/93	30.09.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	30.09.93
INTERMOBILIARE	O	PU 101/93	9.12.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	10.12.93
		PU 1/93	4.01.93	Modifica del nome in INTERMOBILIARE SIM	5.01.93
MANDELLI MONDADORI EDITORE	O	DEL 7065	19.05.93	Istituzione linea separata di quotazione god 1.01.93	24.05.93
	O-R	PU 97/93	1.12.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	1.12.93
MONTEDISON	O-R	PU 42/93	13.05.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 13.05	13.05.93
	O-R-RC	PU 48/93	28.05.93	Divieto di contrattazioni di durante per il 28 05	28.05.93
		PU 53/93	28.06.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	28.06.93
		PU 54/93	29.06.93	Ripristino delle contrattazioni	29.06.93
NUOVO PIGNONE OLCESE	O	PU 60/93	10.08.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	10.08.93
	O	PU 63/93	11.08.93	Ripristino delle contrattazioni	11.08.93
		PU 106/93	22.12.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 22.12	22.12.93
		PU 6/93	22.01.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	22.01.93
		PU 15/93	5.03.93	Ripristino delle contrattazioni	8.03.93
		PU 28/93	15.04.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	16.04.93
OLIVETTI PIERREL	O-P-R	DEL 7457	20.10.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	2.11.93
	O-R	PU 19/93	15.03.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 15.03	15.03.93
		PU 46/93	20.05.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	21.05.93
		PU 51/93	15.06.93	Ripristino delle contrattazioni	15.06.93
RINASCENTE	O-P-R	DEL 7289	3.08.93	Revoca dal Listino Ufficiale	9.08.93
		PU 69/93	28.09.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	28.09.93
TEKNECOMP TELECO CAVI	O-R	PU 72/93	04.10.93	Ripristino delle contrattazioni	04.10.93
		PU 89/93	15.11.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 15.11	15.11.93
SASIB (*)	O-R	PU 93/93	17.11.93	Sospensione dalle contrattazioni per il solo 17.11	17.11.93
		PU 91/93	16.11.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	17.11.93
UNIONE MANIFATTURE UNIPAR	O	PU 98/93	2.12.93	Passaggio a regime di parziale sospensione (1)	3.12.93
		DEL 7178	30.06.93	Revoca dal Listino Ufficiale (5)	5.07.93
VALEO	O-R	DEL 7333	18.06.93	Revoca dal Listino Ufficiale (7)	23.08.93
		PU 45/93	20.05.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	21.05.93
		PU 49/93	1.06.93	Ripristino delle contrattazioni	1.06.93
		DEL 7238	14.07.93	Revoca dal Listino Ufficiale	16.07.93
WORTHINGTON	O	PU 24/93	30.03.93	Sospensione temporanea dalle contrattazioni	31.03.93
		PU 26/93	8.04.93	Ripristino delle contrattazioni	9.04.93
		DEL 7066	19.05.93	Revoca dal Listino Ufficiale	24.05.93

(1) Il regime di parziale sospensione prevede la chiamata a fine listino ogni venerdì.

(2) Le azioni erano state sospese dal 30.12.92 (PU 118/92).

(3) Le azioni erano state sospese dal 12.11.92 (PU 102/92).

(4) Le azioni erano state sospese automaticamente il giorno 5.05.93.

(5) Le azioni erano state sospese dal 17.12.92 (PU 112/92).

(6) La data di inizio delle negoziazioni sarà stabilita successivamente al collocamento dei titoli.

(7) Le azioni erano state sospese dal 21.12.92 (PU 115/92).

N.B.: i casi contrassegnati da asterisco (*) indicano provvedimenti relativi solo ad alcune tipologie di titoli.

Fonte: Bollettino Consob

Tavola a15

MERCATO RISTRETTO DI MILANO PRINCIPALI INDICATORI

	TITOLI QUOTATI A FINE ANNO			CAPITALIZ- ZAZIONE (miliardi di lire)	CONTRO- VALORE (miliardi di lire)	TURN- OVER (%) (1)	AUMENTI DI CAPITALE (miliardi di lire)
	AZIONI		ALTRI TITOLI				
	BANCHE	ALTRI					
1978	19	4	—	3 634.9	13.4	0.50%	83.8
1979	20	9	—	5 672.0	54.5	1.17%	64.6
1980	20	9	—	11 843.0	204.0	2.33%	176.9
1981	27	10	—	16 873.0	245.3	1.71%	734.9
1982	26	11	—	8 753.0	137.7	1.07%	354.3
1983	25	11	—	8 046.0	88.6	1.05%	163.7
1984	26	12	1	6 292.0	74.9	1.04%	507.2
1985	26	10	1	7 885.0	154.9	2.19%	72.5
1986	24	9	1	9 753.0	304.1	3.45%	312.9
1987	28	8	—	10 211.0	356.6	3.57%	310.6
1988	29	8	—	10 331.0	332.2	3.23%	180.4
1989	28	9	1	13 360.0	808.4	6.82%	596.1
1990	27	12	—	14 520.0	1 202.4	8.63%	647.1
1991	26	17	1	13 930.8	626.5	4.40%	785.0
1992	22	18	1	12 377.6	513.1	3.90%	185.3
1993	21	18	—	14 497.2	1 339.4	9.97%	593.6

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa Milano, Consob e Consiglio di Borsa.

Tavola a16

MERCATO RISTRETTO DI MILANO SCAMBI DI TITOLI AZIONARI

(dati in miliardi di lire correnti)

	ANNO 1991		ANNO 1992		ANNO 1993				
	GRIDA	%	GRIDA	%	GRIDA	BLOCCHI	FUORI M.	TOTALE	%
GENNAIO	62.445	9.97%	34.682	6.76%	53.452	24.105	1.782	79.339	3.09%
FEBBRAIO	73.946	11.80%	43.329	8.44%	49.749	3.653	1.527	54.930	2.14%
MARZO	62.137	9.92%	41.157	8.02%	67.376	5.207	2.845	75.428	2.94%
APRILE	63.348	10.11%	42.483	8.28%	239.447	325.065	25.556	590.068	22.96%
MAGGIO	68.813	10.98%	31.673	6.17%	78.879	81.712	1.240	161.830	6.30%
GIUGNO	48.050	7.67%	38.991	7.60%	82.286	3.690	1.071	87.047	3.39%
LUGLIO	47.510	7.58%	63.630	12.40%	89.303	11.558	1.630	102.491	3.99%
AGOSTO	30.819	4.92%	30.002	5.85%	92.494	26.722	0.913	120.129	4.68%
SETTEMBRE	28.020	4.47%	40.333	7.86%	133.636	42.553	0.819	177.008	6.89%
OTTOBRE	36.796	5.87%	44.005	8.58%	108.278	11.051	2.932	122.260	4.76%
NOVEMBRE	45.900	7.33%	56.910	11.09%	125.063	7.350	2.248	134.661	5.24%
DICEMBRE	58.756	9.38%	45.883	8.94%	219.452	644.366	0.532	864.350	33.64%
TOTALE	626.540	100.00%	513.078	100.00%	1 339.414	1 187.031	43.095	2 569.541	100.00%

Elaborazioni Consob su dati Ced Borsa Milano.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a17

TITOLI NEGOZIATI SUL MERCATO RISTRETTO
DATI RIASSUNTIVI 1993

	TIPO-LOGIA AZIONE	CODICI		SCAMBI NEL 1993				SITUAZIONE A FINE ANNO		RAPPORTO DI TURNOVER	PERFORMANCE 1993	DIVIDENDO	DATA STACCO	DIV. YIELD
		ALFA-BETCO	UIC	QUANTITA' milioni	CONTRO-VALORE miliardi di lire	GIORNI DI QUOT.	MEDIA GIORN. mln di lire	NUMERO AZIONI	CAPITALIZZAZIONE miliardi di lire					
RISTRETTO DI TORINO														
1	BORGOSIESIA	ALT	BO	8215	0.004	0.018	253	0.1	3.322	13.288	0.12%	-	-	-
2	BORGOSIESIA RISP	ALT	BOF	8214	0.004	0.008	253	0.03	0.423	-	0.83%	-	-	-
3	FEM PARTECIPAZIONI	ALT	BOF	8019	14.125	8.441	253	85.2	43.560	6.752	32.68%	-75.56%	-	-
4	PARAMATTI (2)	ALT	PM	6828	-	-	-	-	75.243	-	-	-	-	-
RISTRETTO DI GENOVA														
1	BASE H PRIV	ALT	BH	42243	0.049	0.054	254	0.2	4.856	4.953	1.01%	-34.19%	-	-
2	CARBOTRADE PRIV	ALT	CARBP	8273	0.003	0.002	254	0.0	5.587	-	0.07%	.. (3)	-	-
3	CASTELLINO & SOLMAR	ALT	CAST	7083	0.753	2.714	254	19.4	5.100	18.717	14.81%	8.07%	-	-
4	SIRIO (4)	ALT	SIR	8298	-	-	-	-	44.801	-	-	-	-	-
5	SIRIO RISP (4)	ALT	SIRP	6667	-	-	-	-	1.341	-	-	-	-	-
RISTRETTO DI ROMA														
1	BCA POP SPOLETO (5)	BLT	PS	6443	-	-	-	-	6.804	-	-	-	-	-
2	NOVARA ICC	ALT	NOV	7217	0.010	0.029	253	0.1	9.041	25.785	0.11%	.. (3)	50	930503 1.85%
RISTRETTO DI NAPOLI														
1	AUTOSTRADIE MERIDIONALI	ALT	....	8404	-	-	254	-	4.375	17.838 (6)	-	-	-	-

(1) Revocata dal 18.05.93 (p.u. Consob 38/93) con contestuale ammissione a quotazione presso la Borsa Valori di Milano.

(2) Sospesa dal 18.10.91 (p.u. Consob 41/91).

(3) La esigua liquidità del titolo rende non significativo il dato di performance.

(4) Sospesa dal 14.07.92 (p.u. Consob 82/92).

(5) Sospesa dal 30.12.88 (p.u. Consob 20/88).

(6) Calcolata con riferimento ad un prezzo nominale.

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa e Consiglio di Borsa.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a18

SCAMBI DI TITOLI NEGOZIATI SUL MERCATO RISTRETTO
DATI RIASSUNTIVI 1993 - CONTROVALORI SCAMBIATI IN MILIARDI DI LIRE
SU MERCATO PRINCIPALE, BLOCCHI E FUORI BORSA

	SCAMBI ALLE GRIDA (miliardi di lire)						BLOCCHI			FUORI BORSA			VOLUME COMPL.	RAPP. DI TURNOVERI COMPL.
	MILANO	TORINO	GENOVA	ROMA	TOTALE	% TOT	NUM.	VOLUME	% TOT	NUM.	VOLUME	% TOT		
AZIONI														
1 BASE H PRIV	-	-	0,054	-	0,054	-	-	-	-	-	-	-	0,054	1,01%
2 BCA AGRICOLA MANTOVANA	73,108	-	-	-	73,108	100,00%	-	-	-	-	-	-	73,108	10,02%
3 BCA BRIANTEA	5,958	-	-	-	5,958	100,00%	-	-	-	-	-	-	5,958	5,89%
4 BCA CRED POP SIRACUSA	12,402	-	-	-	12,402	86,28%	3	1,828	12,71%	2	0,147	1,02%	14,377	15,80%
5 BCA POP BRESCIA	12,477	-	-	-	12,477	84,64%	-	-	-	12	0,706	5,36%	13,184	9,62%
6 BCA POP COMMERCIO IND	67,139	-	-	-	67,139	99,22%	-	-	-	3	0,525	0,78%	67,664	10,49%
7 BCA POP CREMA	21,758	-	-	-	21,758	100,00%	-	-	-	-	-	-	21,758	12,39%
8 BCA POP CREMONA	33,274	-	-	-	33,274	100,00%	-	-	-	-	-	-	33,274	19,59%
9 BCA POP EMILIA ROMAGNA	87,150	-	-	-	87,150	86,28%	-	-	-	154	13,853	13,72%	101,002	12,64%
10 BCA POP INTRA	9,094	-	-	-	9,094	99,88%	-	-	-	1	0,010	0,11%	9,103	7,36%
11 BCA POP LECCO	45,570	-	-	-	45,570	8,83%	1	470,300	81,17%	-	-	-	515,870	68,18%
12 BCA POP LODI	58,433	-	-	-	58,433	89,85%	11	6,555	10,06%	1	0,189	0,29%	65,178	24,54%
13 BCA POP LUINO VARESE	67,910	-	-	-	67,910	86,78%	3	8,583	11,22%	-	-	-	76,493	17,62%
14 BCA POP MILANO	148,535	-	-	0,023	148,558	93,62%	3	10,124	6,36%	-	-	-	158,659	15,37%
15 BCA POP NOVARA	158,683	-	-	0,012	158,695	96,53%	7	5,654	3,44%	2	0,053	0,03%	164,390	11,31%
16 BCA POP SONDRIO	49,487	-	-	-	49,487	100,00%	-	-	-	-	-	-	49,487	13,06%
17 BCA PROV LOMBARDA	54,703	-	-	-	54,703	97,53%	4	1,387	2,47%	-	-	-	56,090	7,16%
18 BCA PROV NAPOLI	23,058	-	-	-	23,058	86,37%	3	3,633	13,61%	1	0,006	0,02%	26,697	11,07%
19 BORGOSIESA	-	0,016	-	-	0,016	-	-	-	-	-	-	-	0,016	0,12%
20 BORGOSIESA RISP	-	0,009	-	-	0,009	-	-	-	-	-	-	-	0,009	0,83%
21 BROGGI IZAR	10,838	-	-	-	10,838	84,29%	4	1,617	12,57%	3	0,404	3,14%	12,858	8,97%
22 BROGGI IZAR 1LG92	0,168	-	-	-	0,168	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,168	0,35%
23 CALZATURIFICIO VARESE	2,235	-	-	-	2,235	55,06%	4	1,822	44,91%	-	-	-	4,056	8,70%
24 CARBOTRADE PRIV	-	-	0,002	-	0,002	-	-	-	-	-	-	-	0,002	0,07%
25 CASTELLINO & SOLMAR	-	-	2,714	-	2,714	-	3	1,724	34,96%	9	0,491	9,96%	4,929	26,81%
26 CIBIEMME PLAST	3,492	-	-	-	3,492	100,00%	-	-	-	-	-	-	3,492	202,88%
27 CONDOTTE ACQUA ROMA	2,066	-	-	0,022	2,088	100,00%	-	-	-	-	-	-	2,066	1,96%
28 CRED AGRARIO BRESCIANO	28,153	-	-	-	28,153	72,91%	6	10,463	27,09%	-	-	-	38,617	6,30%
29 CRED BERGAMASCO	14,841	-	-	-	14,841	72,41%	2	5,454	26,61%	1	0,200	0,97%	20,495	2,62%
30 CRED ROMAGNOLO	301,550	-	-	-	301,550	31,17%	60	641,303	66,29%	2	24,548	2,54%	967,402	41,91%
31 CRED VALTELLINESE	23,263	-	-	-	23,263	96,66%	-	-	-	1	0,268	1,14%	23,531	7,74%
32 CREDITWEST	1,733	-	-	-	1,733	100,00%	-	-	-	-	-	-	1,733	2,26%
33 FEM PARTECIPAZIONI	-	6,441	-	-	6,441	-	9	14,971	68,43%	3	0,152	0,70%	21,564	90,68%
34 FERROVIE NORD MILANO	1,907	-	-	-	1,907	98,12%	-	-	-	1	0,037	1,88%	1,943	1,54%
35 FINANCE	0,510	-	-	-	0,510	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,510	9,72%
36 FINANCE PRIV	0,222	-	-	-	0,222	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,222	105,44%
37 FRETTE	0,570	-	-	-	0,570	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,570	2,05%
38 FIS PRIV	1,045	-	0,052	-	1,097	39,86%	1	1,575	60,12%	-	-	-	2,620	19,07%
39 INVEURO P	2,119	1,816	-	-	3,935	26,80%	6	5,670	71,17%	1	0,178	2,23%	7,967	16,90%
40 ITALIANA INCENDIO VITA	9,930	-	-	-	9,930	97,42%	1	0,263	2,58%	-	-	-	10,193	5,54%
41 NAPOLETANA GAS	0,198	-	-	-	0,198	2,25%	1	8,580	97,75%	-	-	-	8,778	7,31%
42 NED EDIFICATRICE 1849	2,460	0,021	-	-	2,481	46,29%	2	0,881	16,57%	12	1,974	37,14%	5,315	10,12%
43 NED EDIFICATRICE 1849 RISP	0,086	-	-	-	0,086	17,60%	1	0,403	82,40%	-	-	-	0,489	15,67%
44 NONES	1,940	-	-	-	1,940	67,40%	3	0,939	32,60%	-	-	-	2,879	35,06%
45 NOVARA ICG	-	-	-	0,029	0,029	-	-	-	-	-	-	-	0,029	0,11%
46 SIFIR PRIV	0,013	-	-	-	0,013	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,013	0,49%
47 TERME BOGNANCO	1,212	-	-	-	1,212	100,00%	-	-	-	-	-	-	1,212	3,91%
48 ZEROWATT	0,123	-	-	-	0,123	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,123	0,28%
TOTALE	1.339,4	8,3	2,8	0,1	1.350,6	51,98%	138	1.203,7	46,37%	209	43,738	1,68%	2.598,114	19,32%
DIRITTI														
1 BCA POP LODI AZXAZ	0,499	-	-	-	0,499	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,499	..
2 BCA POP MILANO AZXOB	6,366	-	-	0,0004	6,366	100,00%	-	-	-	-	-	-	6,366	..
3 BCA POP SONDRIO AZXAZ	7,165	-	-	-	7,165	100,00%	-	-	-	-	-	-	7,165	..
4 CONDOTTE ACQUA ROMA AZXAZ	0,006	-	-	-	0,006	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,006	..
5 ITALIANA INCENDIO VITA AZXAZ	0,547	-	-	-	0,547	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,547	..
TOTALE	14,583	-	-	0,0004	14,583	100,00%	-	-	-	-	-	-	14,583	..
WARRANT														
1 BCA POP MILANO FEB93	0,035	-	-	-	0,035	100,00%	-	-	-	-	-	-	0,035	43,39%
TOTALE SCAMBI	1.354,0	8,3	2,8	0,1	1.365,2	51,9%	138	1.203,7	46,4%	209,0	43,7	1,7%	2.610,7	..

Elaborazioni Consob su dati CED Borsa Milano.

Tavola a19

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO ITALIANI
EVOLUZIONE DI NUMERO E PATRIMONIO NETTO
 (dati di fine periodo)

	NUMERO FONDI				PATRIMONIO NETTO (miliardi di lire)			
	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE
1984	4	3	3	10	698	223	235	1 156
1985	19	17	5	41	6 873	7 323	5 586	19 782
1986	26	29	5	60	18 000	28 215	18 862	65 077
1987	31	33	8	72	22 701	21 264	15 484	59 449
1988	48	47	20	115	18 585	17 790	15 188	51 563
1989	60	54	35	149	16 161	16 391	16 616	49 168
1990	74	55	54	183	19 757	13 157	14 468	47 382
1991	78	60	83	221	31 042	11 659	13 500	56 201
1992	96	61	98	255	37 742	10 085	12 830	60 657
1993	116	62	114	292	72 000	15 950	22 143	110 093
GEN 1993	97	61	99	257	38 533	10 227	13 149	61 909
FEB	98	61	104	263	40 126	10 380	13 754	64 260
MAR	99	61	105	265	41 691	10 131	14 262	66 084
APR	102	60	113	275	42 290	10 343	15 201	67 834
MAG	107	60	113	280	43 881	10 501	15 983	70 365
GIU	107	60	113	280	46 407	10 595	16 515	73 517
LUG	109	61	113	283	49 872	11 075	17 680	78 627
AGO	109	61	113	283	53 943	11 981	19 684	85 608
SET	109	63	113	285	57 799	12 031	19 843	89 673
OTT	112	63	114	289	63 474	12 592	21 074	97 140
NOV	113	63	115	291	67 762	12 726	21 412	101 900
DIC	116	62	114	292	72 000	15 950	22 143	110 093

Fonte: Banca Fideuram

Tavola a20

**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO ITALIANI
EVOLUZIONE DELLE SOTTOSCRIZIONI**

(dati di fine periodo in miliardi di lire correnti)

	RACCOLTA LORDA				RISCATTI				RACCOLTA NETTA			
	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE
1984	656	208	219	1 083	3	-	-	3	653	208	219	1 080
1985	6 022	6 245	4 444	16 711	426	165	144	735	5 596	6 080	4 300	15 976
1986	11 941	21 295	13 094	46 330	2 024	3 926	2 834	8 784	9 917	17 369	10 260	37 546
1987	10 253	3 395	3 924	17 572	5 466	7 462	4 611	17 539	4 787	-4 067	-687	33
1988	3 030	1 212	1 987	6 229	7 608	7 149	4 428	19 185	-4 578	-5 937	-2 441	-12 956
1989	3 592	1 869	4 484	9 945	6 500	5 249	4 852	16 601	-2 908	-3 380	-368	-6 656
1990	8 674	1 611	4 844	15 129	5 848	3 665	4 767	14 280	2 826	-2 054	77	849
1991	17 134	1 126	3 500	21 760	7 492	3 473	5 484	16 449	9 642	-2 347	-1 984	5 311
1992	21 539	992	4 011	26 542	17 462	2 933	5 406	25 801	4 077	-1 941	-1 395	741
1993	48 011	3 991	15 653	67 655	21 384	3 339	9 472	34 195	26 627	652	6 181	33 460
GEN 1993	1 699	85	470	2 254	1 209	296	586	2 091	490	-211	-116	163
FEB	2 652	125	731	3 508	1 391	365	746	2 502	1 261	-240	-15	1 006
MAR	3 318	195	1 358	4 871	1 837	381	1 000	3 218	1 481	-186	358	1 653
APR	2 473	190	1 435	4 098	2 104	274	805	3 183	369	-84	630	915
MAG	2 773	151	1 218	4 142	1 937	266	771	2 974	836	-115	447	1 188
GIU	2 792	131	837	3 760	1 428	246	670	2 344	1 364	-115	167	1 416
LUG	4 346	226	951	5 523	1 455	248	735	2 438	2 891	-22	216	3 085
AGO	4 137	343	1 327	5 807	1 210	135	443	1 788	2 927	208	884	4 019
SET	4 937	555	1 725	7 217	1 652	238	1 040	2 930	3 285	317	685	4 287
OTT	6 697	696	1 677	9 070	1 627	250	793	2 670	5 070	446	884	6 400
NOV	7 134	680	1 964	9 778	2 832	268	1 141	4 241	4 302	412	823	5 537
DIC	5 053	614	1 960	7 627	2 702	372	742	3 816	2 351	242	1 218	3 811

Fonte: Assogestioni

Tavola a21

**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO ITALIANI
OPERATIVITA' SUL MERCATO MOBILIARE**
(acquisti netti in miliardi di lire correnti)

	AZIONI ITALIANE				TITOLI DI STATO			
	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE	OBBLIG.	BILANC.	AZION.	TOTALE
1985	130	1 510	1 740	3 380	4 447	3 573	2 439	10 459
1986	259	4 305	3 812	8 376	8 583	10 427	5 544	24 554
1987	502	806	900	2 208	2 589	-4 505	-1 660	-3 576
1988	-135	-775	-1 232	-2 142	-3 660	-3 670	-1 353	-8 683
1989	-27	-1 331	127	-1 231	-1 266	-1 183	-1 162	-3 611
1990	-477	-379	682	-174	3 870	69	241	4 180
1991	-79	-716	-1 539	-2 334	8 555	-906	-582	7 067
1992	-24	-423	-259	-706	3 449	-765	-571	2 113
1993	65	28	2 134	2 227	15 681	-47	-461	15 173
GEN 1993	-11	53	11	53	88	-9	-139	-60
FEB	-7	-40	93	46	441	-242	-432	-233
MAR	-7	-19	275	249	370	-217	-116	37
APR	1	-63	42	-20	1 146	19	325	1 490
MAG	7	-54	74	27	1 645	81	19	1 745
GIU	-3	-17	348	328	373	92	61	526
LUG	6	4	156	166	3 107	-29	34	3 112
AGO	62	33	457	552	2 056	195	-22	2 229
SET	19	-60	13	-28	1 340	13	-142	1 211
OTT	-8	35	42	69	1 643	40	82	1 765
NOV	20	59	140	219	497	-152	-153	192
DIC	-14	97	483	566	2 975	162	22	3 159

Fonte: Banca Fideuram

Tavola a22

INVESTITORI ISTITUZIONALI PORTAFOGLIO AZIONI ITALIANE

CONSISTENZE A FINE ANNO IN MILIARDI DI LIRE CORRENTI

	FONDI COMUNI		GESTIONI PATRIMON.	FONDI PENSIONE	ASSICUR. (ramo vita)	TOTALE
	ITALIANI	LUSSEMB.				
1984	176	1 685	....	....	832	2 693
1985	5 095	3 756	3 186	....	987	13 024
1986	17 887	5 767	6 717	....	1 333	31 704
1987	13 561	3 922	4 455	....	1 698	23 636
1988	13 958	3 368	4 567	....	1 903	23 796
1989	14 879	3 479	5 249	....	2 658	26 265
1990	10 748	2 159	3 849	....	2 848	19 604
1991	8 273	1 759	3 660	1 487	3 261	18 440
1992	6 560	791	2 594	1 450	3 389	14 784
1993	12 045	810	4 410	2 320	5 084	24 668
(1)						

VALORI IN PERCENTUALE DELLA CAPITALIZZAZIONE DI BORSA

	FONDI COMUNI		GESTIONI PATRIMON.	FONDI PENSIONE	ASSICUR. (ramo vita)	TOTALE
	ITALIANI	LUSSEMB.				
1984	0.35%	3.38%	....	....	1.67%	5.41%
1985	5.19%	3.83%	3.24%	....	1.01%	13.26%
1986	9.39%	3.03%	3.53%	....	0.70%	16.64%
1987	9.64%	2.79%	3.17%	....	1.21%	16.80%
1988	7.89%	1.90%	2.58%	....	1.08%	13.46%
1989	6.91%	1.62%	2.44%	....	1.23%	12.20%
1990	6.39%	1.28%	2.29%	....	1.69%	11.66%
1991	4.65%	0.99%	2.06%	0.84%	1.83%	10.36%
1992	3.79%	0.46%	1.50%	0.84%	1.96%	8.54%
1993	5.14%	0.35%	1.88%	0.99%	2.17%	10.53%
(1)						

(1) I dati in corsivo, relativi a gestioni, fondi pensione ed assicurazioni sono stime.

Elaborazioni Consob su dati Banca d'Italia, Banca Fideuram e CED Borsa.

Tavola a23

BORSA VALORI DI MILANO
OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE NEL 1993

	TIPOL TITOLO	DATA STACCO CEDOLA	VALORE NOMIN.	PREZZO EMISS.	AZIONI EMESSE (milioni)	AUMENTO DI CAPITALE (miliardi Lit)	VOLUME SOVRAPPR. (miliardi Lit)	RACCOLTA DEN. FRESCO (miliardi Lit)
1	INTERMOBILIARE	ORD 16 GEN	1 000	1 500	6.000	6.000	3.000	9.000
2	COMMERZBANK	ORD 20 GEN	50 DM	200 DM	2.500	DM 0,125	DM 0,375	DM 0,500
3	CAFFARO (1)	ORD 19 APR	1 000	—	—	6.849	—	—
4	AUSILIARE (2)	ORD 19 APR	1 000	—	4.344	4.344	—	—
5	COFIDE	ORD 17 MAG	1 000	1 000	131.164	131.164	—	131.164
6	OLIVETTI (3)	ORD 17 MAG	1 000	1 000	641.035	641.035	—	641.035
		OBBL CV 17 MAG	1 000	1 000	261.7808	261.781	—	261.781
						902.816	—	902.816
7	SIP	ORD 17 MAG	1 000	1 230	710.563	710.563	163.429	873.992
8	PIRELLI & C	ORD 17 GIU	1 000	2 000	54.885	54.885	54.885	109.770
9	PREMAFIN	ORD 17 GIU	1 000	1 000	294.195	294.195	—	294.195
10	SIMINT	ORD 17 GIU	500	—	8.978	4.489	—	—
		ORD 17 GIU	500	1 475	37.706	18.853	36.764	55.617
11	NECCHI	ORD 16 LUG	1 000	1 000	24.000	24.000	—	24.000
12	PARMALAT FIN. (4)	ORD 16 LUG	1 000	1 000	427.408	427.408	—	427.408
13	PININFARINA	ORD 16 LUG	1 000	—	1.613	1.613	—	—
		RCV 16 LUG	1 000	—	0.081	0.081	—	—
						1.694	—	—
14	TRIPCOVICH	ORD 16 LUG	1 000	1 050	13.088	13.088	0.654	13.743
		RCV 16 LUG	1 000	1 050	5.820	5.820	0.291	6.111
						18.909	0.945	19.854
15	ALLEANZA (5)	ORD 16 SET	500	—	108.000	54.000	—	—
		RISP 16 SET	500	—	21.600	10.800	—	—
		OBBL CV 16 SET	12 700	12 700	50.742	50.742	—	644.423
						115.542	—	644.423
16	CEM. MERONE	ORD 16 SET	1 000	1 000	35.429	35.429	—	35.429
		OBBL CV 16 SET	1 500	1 500	47.238	47.238	—	70.857
						82.667	—	106.286
17	FONDIARIA SPA	ORD 16 SET	1 000	6 500	162.752	162.752	895.135	1 057.887
18	BCA POP BRESCIA (6)	OBBL CV 15 OTT	7 000	7 000	20.733	145.130	—	145.130

Tavola a23

BORSA VALORI DI MILANO
OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE NEL 1993

	TIPOL. TITOLO	DATA STACCO CEDOLA	VALORE NOMIN.	PREZZO EMISS.	AZIONI EMESSE (milioni)	AUMENTO DI CAPITALE (miliardi Lit)	VOLUME SOVRAPPR. (miliardi Lit)	RACCOLTA DEN. FRESCO (miliardi Lit)
19	CALTAGIRONE	ORD	15 OTT	1 000	—	45.000	45.000	—
		ORD	15 OTT	1 000	1 500	45.000	45.000	22.500
							90.000	22.500	67.500
20	FABBR. MIL. COND. (7)	ORD	15 OTT	1 000	1 000	20.000	20.000	—
		RISP	15 OTT	1 000	1 000	13.875	13.875	—
							33.875	—	33.875
21	FIAT (8)	ORD	15 OTT	1 000	2 000	979.450	979.450	979.450
		PRIV	15 OTT	1 000	2 000	380.335	380.335	380.335
		RISP	15 OTT	1 000	2 000	256.815	256.815	256.815
							1 616.600	1 616.600	3 233.200
	RISP (9)	15 OTT	1 000	2 000	96.800	96.800	96.800	193.600
22	FINARTE CASA D'ASTE	ORD	15 OTT	1 000	1 000	15.000	15.000	—
23	GOTTARDO RUFFONI	ORD	15 OTT	1 000	1 050	43.200	43.200	2.160
24	GRASSETTO	ORD	15 OTT	1 000	1 000	95.700	95.700	—
25	ITALMOBILIARE (10)	ORD	15 OTT	5 000	18 000	4.704	23.520	61.152
		RISP	15 OTT	5 000	18 000	2.196	10.978	28.544
		OBBL CV	15 OTT	18 000	18 000	6.900	34.498	89.695
						68.996	179.391	248.387
26	LA FONDIARIA ASS	ORD	15 OTT	1 000	3 000	104.878	104.878	209.756
27	LA PREVIDENTE ASS	ORD	15 OTT	1 000	6 000	19.234	19.234	96.171
28	MILANO ASS	ORD	15 OTT	1 000	5 000	77.926	77.926	311.704
29	CENTENARI & ZINELLI	ORD	17 NOV	89	89	54.000	4.806	—
30	IFIL (11)	ORD	17 NOV	1 000	5 000	55.184	55.184	220.735
		RISP	17 NOV	1 000	2 500	52.155	52.155	78.232
						107.338	298.967	406.305
31	MEDIOBANCA	ORD	17 NOV	1 000	—	34.000	34.000	—
		ORD	17 NOV	1 000	10 000	102.000	102.000	918.000
						136.000	918.000	1 020.000
32	FERRUZZI FINANZ. (12)	ORD	21 DIC	1 000	1 000	193.302	193.302	—
		ORD	21 DIC	1 000	2 000	398.314	398.314	398.314
		ORD	21 DIC	1 000	5 000	298.735	298.735	1 194.941
							890.351	1 593.255	2 483.606
33	MONTEDISON (13)	ORD	21 DIC	1 000	1 000	2 916.788	2 916.788	—

Tavola a23

BORSA VALORI DI MILANO
OPERAZIONI DI AUMENTO DI CAPITALE NEL 1993

	TIPOL. TITOLO	DATA STACCO CEDOLA	VALORE NOMIN.	PREZZO EMISS.	AZIONI EMESSE (milioni)	AUMENTO DI CAPITALE (miliardi Lit)	VOLUME SOVRAPPR. (miliardi Lit)	RACCOLTA DEN. FRESCO (miliardi Lit)
	TOTALE ORD					8 311.678	5 568.749	13 742.938
	TOTALE PRIV					380.335	380.335	760.670
	TOTALE RISP					350.443	363.882	703.525
	TOTALE OBBL CV					153.211	831.392	984.603
	TOTALE (14)					9 195.667	7 144.358	16 191.736

- (1) L'operazione è consistita in un aumento gratuito del valore nominale da 225 a 250 Lit, seguito da un raggruppamento di 4 azioni (ORD o RCV) in una (ORD o RCV) dal valore nominale di 1000 Lit.
- (2) Contestualmente ha luogo un conferimento in natura di 3 288 milioni di lire da parte del socio di maggioranza.
- (3) Gli azionisti avevano la possibilità di optare, per ciascun gruppo di 4 azioni (di qualunque tipologia) possedute, tra la sottoscrizione di 6 azioni ordinarie o la sottoscrizione di 3 azioni ordinarie e 3 obbligazioni convertibili Olivetti 1993-99 7,50% di nuova emissione, convertibili (1:1) in azioni ordinarie nel dal 17.06.93 al 30.11.98.
- (4) L'aumento di capitale è stato preceduto da un frazionamento di 10 azioni (ORD o RISP) dal valore nominale di 1 000 lire per una azione (ORD o RISP) dal valore nominale di 10000 Lit. Contestualmente sono stati emessi 142 469 434 warrant gratuiti assegnati ai sottoscrittori (2 ogni 6 azioni).
- (5) Le obbligazioni convertibili sono state emesse da Mediobanca (unitamente ad un warrant Alleanza Risp) e offerte in opzione agli azionisti Alleanza, Generali e ai portatori di warrant Generali (tasso annuo 4%).
- (6) La conversione in azioni ordinarie (1:1) può avere luogo nel secondo semestre di ogni anno compreso nel periodo dal 1.07.96 al 30.11.98; il tasso è del 6%.
- (7) Ogni azione di risparmio è munita di un buono. Nel periodo dal 31.07.96 e il 30.09.96 le azioni di risparmio accompagnate da 5 buoni sono convertibili in azioni ordinarie.
- (8) A ogni azione è allegato un warrant gratuito valido per sottoscrivere azioni ORD di nuova emissione (1:2, strike price 1 000 lire) dal 30.04.94 al 31.12.94.
- (9) Offerta riservata ai dipendenti.
- (10) A ogni azione è allegato un warrant gratuito valido per sottoscrivere azioni ORD di nuova emissione (1:10, strike price 20 000 lire) dal 16.10.93 al 30.11.96. Le obbligazioni (Mediobanca 6%) sono convertibili (1:1) azioni di risparmio dal 1.01.94 al 30.11.99.
- (11) A ogni azione è allegato un warrant gratuito valido per sottoscrivere azioni ordinarie (1:2, strike price 2 500) fino al 31.12.96.
- (12) Alle azioni emesse a lire 5 000 è allegato un warrant valido per sottoscrivere azioni ordinarie (1:2, strike price 1 500 lire) fino al 30.11.98.
- (13) Ad ogni azione sono allegati due warrant: il primo valido per sottoscrivere azioni ordinarie (1:2, strike price 1 000 lire) dal 22.12.93 al 30.11.97, il secondo valido per acquistare azioni EDISON ORD di proprietà Montedison (1:20, strike price 5 500 lire) fino al 31.12.95. L'operazione è stata preceduta, nel mese di ottobre, da una riduzione del capitale sociale mediante diminuzione del valore nominale delle azioni ordinarie da 1 000 a 5 lire e contestuale raggruppamento di 200 azioni in una nuova di valore nominale 1 000 lire.
- (14) Il totale è calcolato con riferimento alle operazioni effettuate da società nazionali (escluse quelle dirette ai dipendenti).

Fonte: Consiglio di Borsa, Mediobanca.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a24

OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO REALIZZATE NEL 1993 (1)

SOCIETA' OFFERENTE	NATURA OFFERTA	AZIONI OGGETTO DELL'OPA	AZIONI RICHIESTE	PREZZO OPA	DURATA OFFERTA	ADESIONI ALL'OFFERTA (num. azioni)	AZIONI ACQUISTATE		% RICHIESTA	QUOTA POSSE- DUTA DALL'OF- FERENTE DOPO L'OPERAZIONE
							NUMERO	CONTROLVAL (miliardi di lire)		
INGERSOLL DRESSER PUMP CO.	RESIDUALE	WORTHINGTON ORD	308 175 (1,91%)	2 800	15.4.93-5.5.93	183 068	183 068	0,513	59,21%	99,2%
ALCATEL FINANZIARIA	RESIDUALE	ALCATEL CAVI ORD	526 697 (1,78% CAT.)	4 120	7.5.93-31.5.93	142 644	142 644	0,588	27,06%	98,72%
		ALCATEL CAVI RISP	401 197 (3,57% CAT.)	3 040		115 377	115 377	0,351	28,76%	97,46%
FRANC. CINZANO & CIA	SUCCESSIVA	BUTON ORD	3 887 597 (15,04%)	8 350	12.5.93-16.6.93	3 746 570	3 746 570	23,791	96,37%	99,45%
VALEO SA	RESIDUALE	VALEO ORD	472 038 (1,73%)	5 800	7.6.93-28.6.93	344 559	344 559	1,068	72,99%	99,53%
PROCORDIA AB	RESIDUALE	PIERREL ORD	2 174 729 (4,843% CAT.)	2 150	21.6.93-16.7.93	746 098	746 098	1,604	34,31%	96,819%
			1 805 680 (20,063% CAT.)	1 150		615 468	615 468	0,706	34,09%	86,775%
ENI	RESIDUALE	ENICHEM ORD	10 973 853 (0,258%)	890	30.6.93-21.9.93	8 015 642	8 015 642	7,134	73,04%	99,93%
TEAM 33 SRL	SUCCESSIVA	CIBIEMME PLAST ORD	105 398 381 (47,91%)	50,8	27.9.93-15.10.93	622 055	622 055	0,031	0,56%	48,19%
CABLES HOLDING SA	SUCCESSIVA	FMC ORD	4 000 000 (40%)	1 000	1.10.93-21.10.93	61 183	61 183	0,081	1,53%	60,61%
IFIL	PREVENTIVA	LA RINASCENTE ORD	52 173 000 (33% CAT.)	12 500	29.10.93-19.11.93	150 928 285	52 173 000	652,163	100,00%	33% ORD
INA	PREVENTIVA	FATA ASS ORD	19 016 600 (86,08%)	21 200	29.10.93-19.11.93	18 810 823	18 810 823	398,785	98,92%	98,97%
INA	VOLONTARIA	ASSITALIA ORD	60 731 824 (40,89%)	10 800	19.11.93-15.12.93	49 787 479	49 787 479	537,705	81,98%	92,70%

(1) AI SENSI DEL CAPO II DELLA LEGGE N. 149/92

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a25

OPERAZIONI DI FUSIONE DELIBERATE NEL 1993

SOCIETA' INCORPORANTE	SOCIETA' INCORPORATA	MESE FUSIONE	% DETENUTA PRIMA DELLA FUSIONE	RAPPORTO DI CAMBIO	SOCIETA' DI REVISIONE	NOTE
AEDES	AEDES BOVISA SRL	APRILE	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
ALITALIA	OFFICE LEASING	APRILE	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
BNA	LEASING IMMOBILIARE SPA	APRILE	100.00			OPERATIVITA' DIRETTA TRAMITE IL MODELLO DI BANCA UNIVERSALE, REALIZZAZIONE DI ECONOMIE DI SCALA
BCA POP BERGAMO	BOLFIN FACTOR SPA	APRILE	100.00			
	SIAM LEASING SPA	APRILE	100.00			
BCA POP BERGAMO	DIPIERRE SRL	APRILE	100.00			RIASSETTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
	DIEMME SRL	APRILE	100.00			RIASSETTO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
CAFFARO	SNIA TECNOPOLIMERI	FEBBRAIO	50.77	4 ORD E 1 RISP: 1 ORD	KPMG PEAT MARWICK	CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
CAMFIN	CAM PRODOTTI	APRILE	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
CANTONI ITC	KERNEL ITALIANA	LUGLIO	80.32	1 : 10 (ORD E RISP)	COOPERS & LYBRAND	CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
CARTIERE BURGO	CART DI MARZABOTTO	SETTEMBRE				OTTIMIZZAZIONE DELLE ECONOMIE DI SCALA
DATACONSYST	DACLEASING	LUGLIO	100.00			CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
FINMECCANICA	ALENIA - AERTALIA E SELENIA	FEBBRAIO	88.74	3 : 5	PRICE WATERHOUSE	CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
	ANSALDO SPA	FEBBRAIO	59.97	3 : 5		CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
	ELSAG BAILEY SPA	FEBBRAIO	77.75	9 : 5	RECONTA ERNST E YOUNG	CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
GIFIM	G I E GIFIM INIZIATIVE EDILIZIE	DICEMBRE	100.00			CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
GOTTARDO RUFFONI	POSTAL & CO SRL	GIUGNO	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
	ALLSPED TRASPORTI E SPEDIZIONI INTERN SRL	GIUGNO	100.00			
GR EDIT FABBRI, BOMPIANI, SON -	FABBRI RIZZOLI GRANDI OPERE SPA	MAGGIO	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
	EDIMEDIA SVILUPPO SRL	SETTEMBRE	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
ISEFI	ROLOLEASING SPA	GIUGNO	100.00		ARTHUR ANDERSEN & CO.	
	OLIVETTI FINFACT SPA	GIUGNO	100.00			TRASFORMAZIONE DELLA ISEFI DA HOLDING DI PART IN SOCIETA' DIRETTAMENTE OPERATIVA NEI SETTORI DEL LEASING DEL FACTORING PER SVILUPPARE SINERGIE TRA LE UNITA' OPERANTI NEGLI STESSI COMPARTI
	CUNEOLEASING SPA	GIUGNO	82.00	18 : 1		
PAF	MOTORLEASE PIE-MONTE SPA	GIUGNO	86.80	27 : 4		
	LISINCO SPA	GIUGNO		3 : 4		
	FIDENZA VETRARIA SPA	OTTOBRE	78.00	5 : 8	PRICE WATERHOUSE	RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
SISA	MAXFIN SPA	OTTOBRE	91.00	10 : 11	PRICE WATERHOUSE	RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
	INDUSTRIE IMBALLAGGI SPECIALI SPA	LUGLIO	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
S. PAOLO TORINO	ITALO GATTI	LUGLIO	100.00			
	IMBALLAGGI SPA	LUGLIO	100.00			
	CARTORRE SPA CART. DI TORREMEZZAPACE	LUGLIO	100.00			
	SUDIINVEST SPA	LUGLIO	100.00			
S. PAOLO TORINO	BCA PROV. LOMBARDA	OTTOBRE	50.14	10 : 24	ARTHUR ANDERSEN & CO.	CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
	BANCO LARIANO SPA	OTTOBRE	50.17	10 : 21	ARTHUR ANDERSEN & CO.	CREAZIONE DI SINERGIE GESTIONALI
ITALGAS	METANO CITTA' SPA	NOVEMBRE	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
	ITALGAS SUD SPA	NOVEMBRE	100.00			
	LUXABEL SPA	NOVEMBRE	100.00			
SOGEFI	SOCOME SRL	LUGLIO	100.00			RAZIONALIZZAZIONE DELLA STRUTTURA SOCIETARIA
	SIDERGARDA SPA	LUGLIO	100.00			
			(tramite Socom Srl)			

Tavola a26

**MODIFICHE DELLA DENOMINAZIONE SOCIALE
DELIBERATE NEL 1993**

VECCHIA DENOMINAZIONE	DATA ASSEMBLEA	NUOVA DENOMINAZIONE
CUCIRINI CANTONI COATS	16-4-93	COATS CUCIRINI
ELIOLONA	28-6-93	T_XMANTOVA
GIFIM	03-12-93	GIFIM INIZIATIVE IMMOBILIARI
GRUPPO EDITORIALE FABBRI, BOMPIANI, SONZOGNO, ETAS	03-09-93	R.C.S. LIBRI & GRANDI OPÈRE SPA
WORTHINGTON	30-06-93	IDP - INGERSOLL DRESSER PUMP (1)

(1) Società revocata dal listino a seguito di OPA residuale

Tavola a27

MODIFICHE DELL'OGGETTO SOCIALE DELIBERATE NEL 1993

SOCIETA'	DATA ASSEMBLEA	NUOVO OGGETTO SOCIALE
BANCA AGRICOLA MILANESE	15-05-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
BANCA COMMERCIALE ITALIANA	27-04-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
BANCA DI ROMA	30-04-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
BANCA DI LEGNANO	23-03-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
BANCA NAZIONALE AGRICOLTURA	28-04-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
BANCA POPOLARE DI BERGAMO-CREDITO	24-04-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
BANCO AMBROSIANO VENETO	30-04-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
BANCO DI NAPOLI	21-09-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
BANCO DI CHIAVARI E DELLA RIVIERA LIGURE	22-03-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
BANCO LARIANO	28-04-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
BENETTON GROUP	29-04-93	IMPLEMENTAZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA CON PRODOTTI E SERVIZI DI ALTRO GENERE
BONIFICHE SIELE FINANZIARIA	05-07-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
CREDITO COMMERCIALE	13-05-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
CREDITO ITALIANO	09-12-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTIVITA' SVOLTA
CREDITO LOMBARDO	28-05-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA

Tavola a27

**MODIFICHE DELL'OGGETTO SOCIALE
DELIBERATE NEL 1993**

SOCIETA'	DATA ASSEMBLEA	NUOVO OGGETTO SOCIALE
FISCAMBI HOLDING	28-04-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
GRUPPO EDITORIALE FABBRI, BOMPIANI, SONZOGNO, ETAS	12-07-93	AMPLIAMENTO DELL'ATTIVITA' EDI- TORIALE CON INSERIMENTO DI NUOVI PRODOTTI
ISTITUTO ITALIANO DI CREDITO FONDIARIO	29-10-93	SPECIFICA DEL GRUPPO CREDITIZIO DI APPARTENENZA
MEDIOBANCA	28-10-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTI- VITA' SVOLTA
SAN PAOLO TORINO	30-04-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTI- VITA' SVOLTA
SISA	20-07-93	MIGLIORE DEFINIZIONE DELL'ATTI- VITA' SVOLTA
ZUCCHI	28-04-93	ESTENSIONE DELL'ATTIVITA' SOCIA- LE ALLA GESTIONE IN PROPRIO DI FONDI E AZIENDE AGRICOLE

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a28

OPERAZIONI SUL CAPITALE DELIBERATE NEL 1993

SOCIETA' EMITTENTE	TIPOLOGIA TITOLO	DATA ASSEMBLEA	VALORE NOMINALE (lire)	PREZZO EMISSIONE (lire)	TITOLI DA EMETTERE (numero)	AUMENTO DI CAPITALE			RICHIESTA DI DENARO FRESCO (lire)
						GRATUITO (lire)	A PAGAMENTO (lire)	TOTALE (lire)	
ALLEANZA ASS	ORD RISP	23-06-93	500 500	500 500	180 000 000 21 600 000	54 000 000 000 10 600 000 000		54 000 000 000 10 600 000 000	
BCA POP BERGAMO (1)		11-11-93				363 523 140 000		363 523 140 000	
BCA POP BRESCIA	ORD	09-09-93				207 328 408 000		207 328 408 000	
CAFFARO (1)	ORD E RISP	02-02-93				6 649 369 775		6 649 369 775	
CALTAGIRONE	ORD	28-08-93	1 000	1 500	90 000 000	46 000 000 000	46 000 000 000	90 000 000 000	87 500 000 000
CANTONI ITC	ORD	14-07-93	3 000	3 000	9 720 462		29 181 446 000	29 181 446 000	29 181 446 000
CEM MERONE (2)	ORD	25-08-92	1 000	1 000	35 428 594		35 428 594 000	35 428 594 000	35 428 594 000
CENTENARI E ZINELLI	ORD	21-07-93	89	89	54 000 000		4 808 000 000	4 808 000 000	4 808 000 000
COFIDE (3)	ORD	15-03-93	1 000	1 000	112 713 748		112 713 748 000	112 713 748 000	112 713 748 000
COSTA CROCIERE	ORD	29-07-93	1 000	3 502	14 281 500		14 281 500 000	14 281 500 000	50 012 937 500
FERRUZZI FINANZ	ORD ORD CON WARR ORD	30-11-93	1 000 1 000 1 000	1 000 5 000 2 000	193 302 210 296 735 242 396 313 660		193 302 210 000 296 735 242 000 396 313 660 000	193 302 210 000 296 735 242 000 396 313 660 000	193 302 210 000 1 493 676 210 000 796 627 320 000
FIAT (3)	ORD CON WARR PRIV CON WARR RISP CON WARR ORD	28-09-93	1 000 1 000 1 000 1 000	2 000 2 000 2 000 1 000	979 450 000 380 335 000 353 815 000 857 700 000		979 450 000 000 380 335 000 000 353 815 000 000 857 700 000 000	979 450 000 000 380 335 000 000 353 815 000 000 857 700 000 000	1 956 900 000 000 780 870 000 000 707 230 000 000 857 700 000 000
FINARTE CASA D'ASTE	ORD	22-07-93	1 000	1 000	15 000 000		15 000 000 000	15 000 000 000	15 000 000 000
FINMECCANICA	ORD	18-02-93	1 000	2 900	307 488 985		307 488 985 000	307 488 985 000	891 720 985 500
FMC	ORD RISP	14-08-93	1 000 1 000	1 000 1 000	20 000 000 13 875 344		20 000 000 000 13 875 344 000	20 000 000 000 13 875 344 000	20 000 000 000 13 875 344 000
FONDIARIA SPA	ORD	02-08-93	1 000	6 500	162 751 536		162 751 536 000	162 751 536 000	1 057 666 934 000
GIFIM	ORD CON WARR	03-12-93	1 000	1 000	25 000 000		25 000 000 000	25 000 000 000	25 000 000 000
GOTTARDO RUFFONI	ORD	24-06-93	1 000	1 050	43 200 000		43 200 000 000	43 200 000 000	45 360 000 000
GRASSETTO	ORD	20-06-93	1 000	1 000	95 700 000		95 700 000 000	95 700 000 000	95 700 000 000
IFIL	ORD CON WARR RISP CON WARR ORD	28-09-93	1 000 1 000 1 000	5 000 2 500 1 000	55 163 648 52 154 736 53 699 192		55 163 648 000 52 154 736 000 53 699 192 000	55 163 648 000 52 154 736 000 53 699 192 000	275 918 240 000 130 368 840 000 53 699 192 000
ITALMOBIUARE	ORD CON WARR RISP CON WARR ORD	18-9-93	5 000 5 000 5 000	18 000 18 000 20 000	4 704 000 2 195 678 989 967		23 520 000 000 10 978 380 000 3 449 535 000	23 520 000 000 10 978 380 000 3 449 535 000	84 672 000 000 38 522 158 000 13 799 340 000
LA FONDIARIA ASS	ORD	13-09-93	1 000	3 000	104 878 000		104 878 000 000	104 878 000 000	314 634 000 000
LA PREVIDENTE (3)	ORD	06-09-93	1 000	6 000	19 234 142		19 234 142 000	19 234 142 000	115 404 852 000
MEDIOBANCA	ORD	26-10-93	1 000	10 000	136 000 000	34 000 000 000	102 000 000 000	136 000 000 000	1 020 000 000 000
MILANO ASS	ORD	15-08-93	1 000	5 000	77 925 976		77 925 976 000	77 925 976 000	359 626 660 000
MONTEDISON	ORD CON WARR	01-12-93	1 000	1 000	2 916 786 109		2 916 786 109 000	2 916 786 109 000	2 916 786 109 000
NECCHI	ORD	18-05-93	1 000	1 000	24 000 000		24 000 000 000	24 000 000 000	24 000 000 000
OLIVETTI	ORD	29-04-93	1 000	1 000	902 815 890		902 815 890 000	902 815 890 000	902 815 890 000
PARMALAT FINANZ.	ORD	29-06-93	1 000	1 000	427 406 302		427 406 302 000	427 406 302 000	427 406 302 000
PININFARINA (3)	ORD PCV	10-05-93	1 000 1 000	1 000 1 000	1 613 428 80 572		1 613 428 000 80 572 000	1 613 428 000 80 572 000	1 613 428 000 80 572 000
PIRELLI & C.	ORD	03-06-93	1 000	2 000	54 664 922		54 664 922 000	54 664 922 000	109 786 844 000
POZZI GINORI	ORD	30-11-93	1 000	1 000	6 355 202		6 355 202 000	6 355 202 000	6 355 202 000
PREMAFIN	ORD	21-05-93	1 000	1 000	294 184 760		294 184 760 000	294 184 760 000	294 184 760 000
SASIB	RISP	05-04-93	1 000	2 500	600 000		800 000 000	800 000 000	1 500 000 000
SIMINT (3)	ORD	20-04-93	500	1 800	48 684 222	4 466 867 500	16 853 243 500	23 342 111 000	60 330 379 000
SIP	ORD	28-04-93	1 000	1 230	710 561 626		710 561 626 000	710 561 626 000	673 961 045 960
SOGEFI (3)	ORD	21-09-93	1 000	1 500	510 000		510 000 000	510 000 000	765 000 000

Tavola a28

OPERAZIONI SUL CAPITALE DELIBERATE NEL 1993

SOCIETA' EMITTENTE	TIPOLOGIA TITOLO	DATA ASSEMBLEA	VALORE NOMINALE (lire)	PREZZO EMISSIONE (lire)	TITOLI DA EMETTERE (numero)	AUMENTO DI CAPITALE		RICHIESTA DI DENARO FRESCO (lire)
						GRATUITO (lire)	A PAGAMENTO (lire)	
SOPAF	RISP	10-12-83	1 000	1 800	10 000 000		10 000 000 000	190 000 000 000
TRIPCOVICH	CRD	15-04-83	1 000	1 050	13 068 204		13 068 204 000	13 742 814 200
	RISP		1 000	1 050	5 820 408		5 820 408 000	6 111 428 400
TOTALE						726 969 008 275	10 278 418 150 500	17 489 364 815 590

(1) Aumento del valore nominale delle azioni mediante utilizzo di riserve.

(2) Aumento capitale sociale come da delega agli amministratori conferita da ass. straordinario del 25-8-1982.

(3) L'aumento del capitale sociale è stato deliberato dal C.d.A. in base a delega conferita ai sensi dell'art. 2443 DEL c.c.

Tavola a29

OPERAZIONI SUL CAPITALE DELIBERATE DAL 1986
(dati in miliardi di lire)

	ANNO	TOTALE
1) Aumenti di capitale a pagamento	1986	7 685
	1987	3 111
	1988	1 269
	1989	4 885
	1990	2 849
	1991	2 318
	1992	1 948
	1993	10 276
2) Aumenti di capitale gratuiti	1986	1 405
	1987	1 527
	1988	630
	1989	970
	1990	1 451
	1991	190
	1992	116
	1993	726
3) Totale (1 + 2)	1986	9 090
	1987	4 638
	1988	1 899
	1989	5 855
	1990	4 300
	1991	2 508
	1992	2 064
	1993	11 002
4) Sovrapprezzi	1986	7 224
	1987	1 611
	1988	1 476
	1989	6 486
	1990	4 743
	1991	3 043
	1992	2 423
	1993	7 213
5) Mezzi liquidi di cui è programmata la raccolta (1 + 4)	1986	14 909
	1987	4 722
	1988	2 745
	1989	11 371
	1990	7 592
	1991	5 361
	1992	4 370
	1993	17 489

Tavola a30

EMISSIONI DI AZIONI DI RISPARMIO DELIBERATE DAL 1983

(miliardi di lire correnti)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Società emittenti	8	11	36	58	17	6	19	20	12	7	9
Richieste di sovrapprezzo	3	2	25	46	6	4	8	10	4	5	6
Aumento del capitale sociale	502.8	94.8	728.6	2622.0	226.4	12.9	578.0	1974.0	230.6	146.0	446.8
Ammontare sovrapprezzi	58.2	52.2	710.6	3350.6	216.5	14.1	776.2	3690.0	219.2	679.0	469.6
Richiesta di denaro fresco	561.0	147.0	1439.2	5972.6	442.9	27.0	1354.2	5664.0	449.8	825.0	916.4
Totale delle richieste di denaro fresco	3 991.0	5 674.0	4 878.0	14 909.0	4 722.0	2 745.0	11 371.0	7 592.0	5 361.0	4 370.0	17 489.0
% azioni di risparmio sul totale	14.1%	2.6%	29.5%	40.1%	9.4%	1.0%	11.9%	74.6%	8.4%	18.9%	5.2%

(*) dato comprensivo degli aumenti gratuiti

Tavola a31

ALBO SPECIALE DELLE SOCIETA' DI REVISIONE
AL 31.12.1993

N.	DELIBERA CONSOB (1)		RAGIONE / DENOMINAZIONE SOCIALE E SEDE	NOTE
	NUMERO	DATA		
1	6582 (1423) (687)	3.11.92 (26.1.84) (26.4.80)	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s., con sede in Milano	
2	2262	18.6.86	AUDIREVI s.a.s. di Mario Rendina e C. con sede in Roma	
3	5917	14.1.92	AXIS s.a.s. di Franco Marchini & C., con sede in Reggio Emilia	
4	781	23.10.80	BOMPANI AUDIT di Bruno Dei & C. Società in C. Società in accomandita semplice, con sede in Firenze	
5	1134 (689)	23.9.82 (26.4.80)	CONSULAUDIT s.a.s. di Dott. A. Arietti e C., con sede in Torino	
6	1136 (694)	23.9.82 (26.4.80)	COOPERS & LYBRAND s.a.s. di Roberto Robotti, Angelo Pighini, Michelangelo Rondelli & C., con sede in sede in Milano	
7	6585 (1496) (883)	3.11.92 (21.6.84) (6.5.81)	CZ Revisione s.n.c. di Paolo Martinotti & C., con sede in Milano	
8	6584 (3850) (1572) (1482) (690)	3.11.92 (10.1.89) (8.11.84) (23.5.84) (26.4.80)	DELOITTE & TOUCHE S.n.c. di Adolfo Mamoli & C., con sede in Milano	
9	5152	22.1.91	EURO REVISIONE S.A.S. di Maurizio Sordini, Guido Zaffaroni & C., con sede in Milano	Ragione sociale al 31.12.93: EURO REVISIONE S.A.S. di Maurizio Sordini, Piero Chiesa & C. - Società di Organizzazione e Revisione
10	6358	22.7.92	GUERARD VIALA s.a.s. di Vincenzo Miceli & C., con sede in Milano	
		11.9.84 (23.9.82) (26.4.80)	HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Dott. Rosario L. Calogero e C., con sede in Milano	Ragione sociale al 31.12.93: HODGSON LANDAU BRANDS s.a.s. di Lorenzo Penca e C.
12	696	26.4.80	HORWATH & HORWATH ITALIA di Massimo de Rosa & C. Società in Accomandita semplice, con sede in Roma	
13	697	26.4.80	ITALAUDIT S.p.A. Società Italiana di Revisione e Certificazione, con sede in Milano	
14	2379 (1116)	9.9.86 (7.7.82)	MOORE, STEPHENS & Co. REVISORI CONTABILI DI GIANCARLO ROSSI & C. s.a.s., con sede in Milano	
15	4104 (3677) (699)	29.8.89 (27.9.88) (26.4.80)	KPMG Peat Marwick Fides s.n.c. di Giuseppe Angiolini e C., con sede in Milano	
16	829	27.1.81	PRICE WATERHOUSE s.a.s. di Giuseppe De Carolis, Roberto Matte Dunatov, Andrea Gargiulo, Renzo Renzo Latini, Denis O'Kelly, Paul McMahon, Emilio Palma, Marko Rus, Tery Peter Ryan e Benito Soave in forma abbreviata: Price Waterhouse s.a.s. di Renzo Latini & Co., con sede in Milano	

Tavola a31

ALBO SPECIALE DELLE SOCIETA' DI REVISIONE
AL 31.12.1993

N.	DELIBERA CONSOB (1)		RAGIONE / DENOMINAZIONE SOCIALE E SEDE	NOTE
	NUMERO	DATA		
17	6583 (688)	3.11.92 26.4.80	RECONTA ERNST & YOUNG s.a.s. di Bruno Gimpel & C., con sede in Roma	
18	7499	3.11.93	REVISA di Hansjorg Verdorfer & Co. S.a.s. in lingua italiana e REVISA des Hansjorg Verdorfer & Co. KG in lingua tedesca, con sede in Bolzano	
19	6004 (5041)	25.2.92 11.12.90	RIA - MAZARS s.a.s. di G. Scala, A. Trevese & C., con sede in Milano	
20	6115 (1317) (715)	22.4.92 25.5.83 7.5.80	Sala Scelsi Farina BDO - Società di Revisione di Paolo Scelsi, Giorgio Farina & C. S.a.s., con sede in Milano	
21	824	22.1.81	S.E.R.C.A. Studio e Revisioni Contabili e Aziendali s.n.c. di Bronzi Dr. Carlo e dr. Giovanni, con sede in Brescia	Ragione sociale al 31.12.93: S.E.R.C.A. Organizzazione e Revisione Contabile S.n.c. di Bronzi Dott. Giovanni, Pacchiani Dott. Giuliano & C.
22	1133 (703)	23.9.82 26.4.80	Società Generale di Revisione e Certificazione di Mario Augusto Barranco e C., con sede in Milano	
23	782	23.10.80	SOFIRESA - Società di Revisione di Vittorio Salmi & C. s.a.s., con sede in Milano	

(1) In parentesi sono indicati gli estremi delle delibere concernenti l'originaria iscrizione all'Albo Speciale con diversa ragione/denominazione sociale e/o sede nonché le successive variazioni.

Tavola a32

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' QUOTATE

SOCIETA' QUOTATA	NUMERO INCARICO (1)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
ACQUA PIA ANTICA MARCIA	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ACQUE POTABILI	4/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
ACQ. DE FERRARI GALLIERA	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RIA & MAZARS S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ACQUEDOTTO NICOLAY	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RIA & MAZARS S.A.S.
AEDES	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
ALCATEL CAVI (*)	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ALENIA (*)	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
ALITALIA	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
ALLEANZA ASSICURAZIONI	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
ANSALDO TRASPORTI	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
ASSITALIA	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ATTIVITA' IMMOBILIARE	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
AUSCHEM	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
AUSILIARE	3/3	30.06.91 - 30.06.92 - 30.06.93	CONSULAUDIT S.A.S.
	4/1	30.06.94 - 30.06.95 - 30.06.96	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
AUTOSTRADA TO-MI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
AUTOSTRADE	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
AVIR FINANZIARIA	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BCA AGRICOLA MILANESE	4/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BCA COMMERCIALE ITALIANA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BCA DI LEGNANO	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
BCA DI ROMA	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BCA FIDEURAM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BCA MERCANTILE ITALIANA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
BCA NAZIONALE DEL LAVORO	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
BCA NAZ. DELL'AGRICOLTURA	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S./ COOPERS & LYBRAND S.A.S.
BCA POPOLARE DI BERGAMO	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
BCA POPOLARE DI BRESCIA	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ITALAUDIT S.P.A.
BCA TOSCANA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
BCA AMBROSIANO VENETO	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BCO CHIAVARI	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BCO DI NAPOLI		31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BCO DI SARDEGNA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BCO LARIANO (**)	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
BASSETTI	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BASTOGI IRBS	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BENETTON GROUP	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BENI STABILI	3/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BERTO-LAMET	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
BOERO BARTOLOMEO	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
BONIFICHE FERRARESI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BONIFICHE SIELE	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
BREDA	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BRIOSCHI FINANZIARIA	5/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BUTON	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
C.M.I.	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.

Tavola a32

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' QUOTATE

SOCIETA' QUOTATA	NUMERO INCARICO (1)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
CAFFARO	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CALCESTRUZZI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
CALP	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CALTAGIRONE	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CAM FINANZIARIA	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
CANTONI I.T.C.	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CARTIERE BURGO	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CARTIERE SOTTRICI BINDA	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CEMENTERIE DI AUGUSTA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CEMENTERIA DI BARLETTA	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CEMENTERIA DI MERONE	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CEMENTERIE DI SARDEGNA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CEMENTERIE SICILIANE	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CEMENTIR	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CENTENARI E ZINELLI	4/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CIGA HOTELS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CIR	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COFIDE	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
	4/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COGEFAR	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
COMAU FINANZIARIA	3/1	30.04.92 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
COSTA CROCIERE	2/2	31.07.92 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CREDITO COMMERCIALE	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
CREDITO FONDARIO	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
CREDITO ITALIANO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CREDITO LOMBARDO	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
COATS CUCIRINI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
DALMINE	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
	5/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
DANIELI	4/1	30.06.93 - 30.06.94 - 30.06.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
DATACONSYST	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
DEL FAVERO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
EDISON	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
EDITORIALE L'ESPRESSO	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
EDITORIALE LA REPUBBLICA	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
EDITORIALE	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ENICHEM AUGUSTA	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ENICHEM (*)	2/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
ERICSSON	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
EUROMOBILIARE	5/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
EUROPA METALLI-LMI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FABBRICA MIL CONDUTTORI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FAEMA	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FALCK	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.

Tavola a32

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' QUOTATE

SOCIETA' QUOTATA	NUMERO INCARICO (1)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
FATA ASS	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FERROVIE TO-NORD	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
FERRUZZI FIN	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FIAR	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIAT	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIDENZA VETRARIA			
FIDIS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FIMPAR	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIN AGROINDUSTRIALE	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FIN. CIRIO	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FIN. ITALGEL	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FIN POZZI-GINORI	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FINARTE CASA D'ASTE	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FINARTE SPA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FINCASA44	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FINMECCANICA	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FINREX	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
FISCAMBI HOLDING	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FISIA	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FOCHI FILIPPO	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FONDIARIA SPA	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FORNARA	4/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FRANCO TOSI	4/1	30.06.92 - 30.06.93 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GABETTI HOLDING	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GAIC	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GARBOLI	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
GEMINA	5/1	30.06.93 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
GENERALI ASS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
GEROLIMICH (*)	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
GEWISS	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	SALA SCELSI FARINA BDO S.A.S.
GIFIM	1/1	30.06.91 - 30.06.92 - 30.06.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	2/1	30.06.94 - 30.06.95 - 30.06.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
GILARDINI	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GIM	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
GOTTARDO RUFFONI	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RIA & MAZARS S.A.S.
GRASSETTO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
IFI	4/1	31.03.92 - 31.03.93 - 31.03.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
IFIL	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
IMI	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
IMM METANOPOLI	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
INDUSTRIE SECCO	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
INTERBANCA	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
INTERMOBILIARE SIM	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
IPI	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ISEFI	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
IST.BANC.S.PAULO DI TORINO	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ISVIM	4/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ITALCABLE	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
ITALCEMENTI	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
ITALFONDIARIO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.

Tavola a32

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' QUOTATE

SOCIETA' QUOTATA	NUMERO INCARICO (1)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
ITALGAS	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ITALMOBILIARE	4/1	31.03.93 - 31.03.94 - 31.03.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
JOLLY HOTEL	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
KERNEL ITALIANA (*)	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
LA FONDIARIA ASS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
LA GAIANA	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ITALAUDIT S.P.A.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
LA MAGONA D'ITALIA	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
LA PREVIDENTE	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
LA RINASCENTE	5/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
L'ABEILLE	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
LATINA ASS	5/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
LINIFICIO	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
LLOYD ADRIATICO	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	4/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MAFFEI	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
MAGNETI MARELLI	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MANDELLI	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
MANIF ROTONDI	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
MARANGONI	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
MARZOTTO	4/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
	5/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
MEDIOBANCA	3/3	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	4/1	30.06.95 - 30.06.96 - 30.06.97	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
MERLONI	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
MILANO ASS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
MITTEL	4/1	30.09.92 - 30.09.93 - 30.09.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MONDADORI EDIT	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
MONTEDISON	5/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
MONTEFIBRE	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
NAI	4/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
NECCHI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
NUOVO PIGNONE	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
OLCESE	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	CZ REVISIONE S.A.S.
OLIVETTI	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
PACCHETTI	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
PARMALAT FIN	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
PARTECIPAZIONI	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
PERLIER	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
PIERREL (*)	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
PININFARINA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
PIRELLI SPA	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
PIRELLI & C	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
POLIGRAFICI EDIT	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
PREMAFIN FINANZIARIA	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
PREMUDA	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
RAGGIO DI SOLE	3/3	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
RAS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.

Tavola a32

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' QUOTATE

SOCIETA' QUOTATA	NUMERO INCARICO (1)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
RATTI	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
RCS LIBRI	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
RECORDATI	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
REJNA	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
RISANAMENTO NAPOLI	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
RIVA FINANZIARIA	4/1	31.03.92 - 31.03.93 - 31.03.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
RODRIQUEZ	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SAES GETTERS	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SAFFA	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SAFILO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SAI	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SAIAG	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
SAIPEM	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SANTAVALERIA FIN	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SASIB	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
	5/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SCHIAPPARELLI	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SCI	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SCOTTI	4/1	31.10.92 - 31.12.92 - 31.12.93	RIA & MAZARS S.A.S.
SERFI	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SERONO	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
SIMINT	3/1	30.04.91 - 30.04.92 - 30.04.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	4/2	30.04.94 - 30.04.95 - 30.04.96	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SIP	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SIRTI	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SISA	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SME	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SMI METALLI	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SNIA BPD	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SNIA FIBRE	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SNIA TECNOPOLIMERI (**)	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SOGEFI	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SONDEL	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SOPAF	3/3	30.06.91 - 30.06.92 - 30.06.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	4/1	30.06.94 - 30.06.95 - 30.06.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SORIN BIOMEDICA	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
STANDA	4/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
STEFANEL	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
STET	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SUBALPINA ASS	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
TECNOST	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
TEKNECOMP	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
TELECO CAVI	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
TERME ACQUI	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
TEXMANTOVA	5/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
TORO ASS	4/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
TRENNO	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.

Tavola a32

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' QUOTATE

SOCIETA' QUOTATA	NUMERO INCARICO (1)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
TRIPCOVICH	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
UNICEM	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
UNIONE MANIFATTURE (*)	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
UNIPAR (*)	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
UNIPOL	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
VETRERIE ITALIANE	3/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
VIANINI INDUSTRIA	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
VIANINI LAVORI	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
VITTORIA ASS	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
WESTINGHOUSE	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
WORTHINGTON (*)	5/2	31.10.92 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
ZIGNAGO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ZUCCHI	5/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.

(1) Numero del triennio riferito alla società conferente/numero triennio riferito alla società di revisione.

(*) Società revocata nel corso dell'anno 1993

(**) Società revocata nei primi mesi del 1994

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
3 A INVESTIMENTI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
ABBACUS SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ABN AMRO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
A.B.F. SIM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	CONSULAUDIT S.A.S.
A.C. GIRARDI & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
A.D.B. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AGOS GEST.PATRIMONIALI	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AGOS PREVIDENZA ASSICURATIVA	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
AGOS SIM	4/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
AKROS ATTIMO SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AKROS GEST.FIDUCIARIE	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AKROS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AIG-FP (ITALIA) SIM	1/1	31.12.91 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
ALBERTINI & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ALETTI & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ALOISIO & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ALTINIA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
AMBRO ITALIA SIM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
AMBROFID GEST.FIDUCIARIE	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
AREA TRADING	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
AREACONSULT SIM	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ARCA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ASSIAFIN SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
AUGES SIM	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
AXOS SIM	2/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
AZIMUT CONS.PER INVEST. SIM	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AZIMUT TRIVENETO SIM	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AZIMUT PIEMONTE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
AZIMUT LIGURIA E TOSCANA SIM	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BAI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
COFIMO	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BANKERS TRUST SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
BANKNORD GEST.PATR.FIDUCIARIE	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BARSIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BENASSI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
BERTI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	BOMPANI AUDIT S.A.S.
BIPIEMME FIDUCIARIA	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BN FINRETE SIM	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BNL EUROSECURITIES SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BNL SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
BORGARELLO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BORGONUOVO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BORSACONSULT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BSI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
BSI UNDERWRITER SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
C.B.I. CAPITAL MARKETS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CIBC SIM	1/1	31.10.92 - 31.10.93 - 31.10.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
C.I.M.O. INTERMEDIAZIONI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
C.I.M.O. SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CABOTO HOLDING SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CABOTO PARTNERS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CABOTO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CAMPISI & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CAPITALINVEST SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
CARISIM DISTRIBUZIONI SIM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
CENTROSIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
CERESOLE & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COEN CAMPOS VENUTI & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
COFEP ITALIA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
COFIB COMP.ITAL.DI.FIN.E.BORSA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
COFIB INVESTIMENTI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	CONSULAUDIT S.A.S.
COFIGEST SIM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COFILP SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CO.FI.M. SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COFIMEDIT SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
COFIN SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	S.E.R.C.A. S.N.C.
COFINA	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COFINANCE FIDUCIARIA	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COFINTER SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COFINTRADE INTERNATIONAL SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	CONSULAUDIT S.A.S.
COFIRI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COGEMO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
COGETI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
COLOMBA INVEST SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	BOMPANI AUDIT S.A.S.
COMEURO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COMFI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	BOMPANI AUDIT S.A.S.
COMINVEST SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
COMINVEST GESTIONI	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
COMPAGE	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
COMMISSIONARIA OREFICI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COMMIVALOR SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COMPAGNIA DI GEST.PATRIM.SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CO.MO.I. SIM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COMPAGNIA PRIVATA DI SERV. FIN. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO S.A.S.
CONCORDIA SIM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CONFIDA FIDUCIARIA	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ITALAUDIT S.P.A.
CONFIDA INVESTIMENTI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CONFIDA SERVIZI FINANZIARI SIM	2/2	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	ITALAUDIT S.P.A.
CONSULT SIM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CONSULTINVEST GEST. PATR.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
CORSO SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
COSEFI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CREDIT CONSULT SIM	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
	4/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CREDIT FIDUCIARIA	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
CREDIT SUISSE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
CRITEFI	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
CS ELVIGEST FIDUCIARIA	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CS ELVISIM SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
CUSANO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
DAIWA EUROPE (ITALIA) SIM	1/1	31.03.92 - 31.03.93 - 31.03.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
DANUBIO INTERMEDIAZIONI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	CONSULAUDIT S.A.S.
DB FIDUCIARIA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
DELTA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
DELTA GESTIONI	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
DIFFUSIONE FINANZIARIA SIM	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	S.E.R.C.A. S.N.C.
DISTRIBUZIONE VALORI DIVAL SIM	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ECU SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
EMILIANO ROMAGNOLA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
EOSFID FIDUCIARIA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
EPTACOM SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
EPTASIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
ERNESTO PREATONI & ASSOCIATI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ERSEL SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
EURAMERICA GESTIONI	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
EUROBROKERS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
EUROCONSULT SIM	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
EUROFINES SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
EUROFINIMM SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
EUROFUTURA HOLDING SIM	2/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
EUROFUTURA INTERMEDIAZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
EUROINVEST FIDUCIARIA	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	BOMPANI AUDIT S.A.S.
EUROMOBILIARE INVESTIMENTI SIM	2/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
EUROMOBILIARE SIM	2/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
EUROSIM	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
EUROTITOLI DISTRIBUZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	BOMPANI AUDIT S.A.S.
EVERY CARD SIM	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FEDITINVEST SIM	2/2	30.06.91 - 30.06.92 - 30.06.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FEI INVEST SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
FEI FIDUCIARIA	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
FEI SVILUPPO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
FERBORSA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
FIDA INTERMEDIAZIONI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FIDA SERV.FINANZIARI SIM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FIDAR	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
	3/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FIDEA SIM	1/1	31.03.92 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FIDERITALIA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	S.E.R.C.A. S.N.C.
FIDEUR	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FIDEURAM SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FIDRAS DISTRIBUZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FIDUCIARIA BANKNORD	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
FIDUCIARIA CENTRUM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	CONSULAUDIT S.A.S.
FIDUCIARIA DUOMO	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIDUCIARIA GRUPPO 2000	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FIDUCIARIA INDOSUEZ	3/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIDUCIARIA INVEST. FINANZIARI	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FID. LEHMAN BROTHERS	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FIDUCIARIA OREFICI	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FIDUCIARIA SAN GIORGIO	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
FIDUCIARIA SELLA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FIDUCIARIA VONWILLER	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FIGEROMA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FIMAT FUTURES ITALIA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FINANZA E COMUNICAZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
FINANZA E FUTURO CONSULENZA SIM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FINANZA E FUTURO FIDUCIARIA	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FINANZA EUROPA SIM	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FINANZIARIA INDOSUEZ SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FINANZIARIA MILANESE SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FINANZIARIA SAN ZENO SIM	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	CZ REVISIONE S.N.C.
FINAZZURRA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FINCREA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
FIN-ECO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
FININVEST FIDUCIARIA	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIN. MOBILIARI GESTIONI SIM (ORA EURONOVA FINANZIARIA)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FIN. MOBILIARI SIM	1/1	30.09.92 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
FINNAT EURAMERICA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
FINREME SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
FINSERVICE ITALIA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RIA & MAZARS S.A.S.
FINSTUDIO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
FINTRADE SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
FINTRADING SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FI.RE.CO.	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
FORINVEST SIM	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
FORTUNE FIDUCIARIA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
F.R.T.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
F.LLI ASTENGO SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
G.I. PROFIDI SIM	2/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
	3/1	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GALLA PLACIDIA GEST. PATRIMONI	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
	4/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
GALLA PLACIDIA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
GAMBA AZZONI & CO. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
GE.FI. TOSCANA	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
GEMINA FINANCIAL PRODUCTS	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
GEMOFIN SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
GENERALCONSULT SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
GENERCOMIT DISTRIBUZIONE SIM	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
GESTIONI PATRIMONIALI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GESTNORD CONSULT SIM	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
GESTNORD INTERMEDIAZIONE SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GESTNORD RICERCA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
G.F.L. STUDI FINANZIARI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
GIORGIO VINCENT SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GIUBERGIA/WARBURGS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
GLOBAL SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
GOLDMAN SACHS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
GREIF FIDUCIARIA	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
J.P. MORGAN SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
I.B.F. INVESTMENT BROKER FINANZIARIA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
IFIGEST FIDUCIARIA	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
I.F.P. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
IFIR	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
IFIS MERCHANT SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
IMI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
IMPREFIN SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
INA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
INDOSUEZ MONEY MARKETS SIM	1/1	30.09.92 - 30.09.93 - 30.09.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
ING. SVILUPPO SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ING. SVILUPPO FIDUCIARIA	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
ING. SVILUPPO INVESTIMENTI	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
INIZIATIVA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
INTERCASSA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
INTEREUROPA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
INTERFIDAM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
INTERFIN SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RIA & MAZARS S.A.S.
INTERGEST	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ITALAUDIT S.P.A.
INTERMOBILIARE NEGOZIAZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	SALA SCELSI FARINA BDO S.A.S.
INTERSIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ITALFIDER	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
ITALIANA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
ITALSIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
IVREA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	CONSULAUDIT S.A.S.

XII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
L'ABELLE DISTRIBUZIONE SIM	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
LA COMPAGNIA FINANZIARIA SIM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
LA COMPAGNIA FINANZIARIA SER.FID.	2/2	30.06.91 - 30.06.92 - 30.06.93	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
LA COMPAGNIE FIDUCIAIRE	3/3	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
LA COMPAGNIE GESTION SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
LEHMAN BROTHERS SECURITIES SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
LEHMAN BROTHERS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
LIGURE PIEMONTESE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
LIRANOVA SIM	2/2	30.06.93 - 30.06.94 - 30.06.95	MOORE & STEPHENS & CO. S.A.S.
LOMBARDO MOLVAN & C.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
LOMBARDOVENETO SOC.FID.DI REVIS.	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ITALAUDIT S.P.A.
LOMBARDOVENETO DISTRIBUZ. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
L.M. LANDI & C. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MAA SERVIZI ASS. E FINANZ. SIM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MACROFIT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
MARATHON SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
MARGEST FIDUCIARIA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
MARKET RISK MANAGEMENT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
J.T.B. LIRA SERVICE	1/1	30.09.92 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
MEDA SIM BIPiemme	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
MEDIFIN SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
MEDIOGEST SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MEDIOLANUM BORSA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
MEDIOLANUM CONSULENZA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
MERCATI FINANZIARI SIM	1/1	30.09.92 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
MERRILL LYNCH SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
MGS MERCER GROUP SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
MILLA & CO. SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
MOBILINVEST SOC. FID.E.REV.	1/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MONTE PASCHI FINANZA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MONTE PASCHI MERCATO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
MURCHIO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
NAGRASIM SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
NAZIONALE FIDUCIARIA	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
NIKKO ITALIA SIM	1/1	31.03.92 - 31.03.93 - 31.03.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
NOMURA ITALIA SIM	1/1	31.03.92 - 31.03.93 - 31.03.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
NORATLAS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
NUOVI INVESTIMENTI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
NUSA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	CONSULAUDIT S.A.S.
OPPENHEIMER (ITALY) SIM	1/1	30.04.93 - 30.04.94 - 30.04.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
O.R. FIDUCIARIA	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
PARIN SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
PARIN PROPOSTE DI INVEST. SIM	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
PASFID GESTION	2/2	30.06.91 - 30.06.92 - 30.06.93	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	3/1	30.06.94 - 30.06.95 - 30.06.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
PASFIN SECURITIES SIM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
	2/1	30.06.94 - 30.06.95 - 30.06.96	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
PATRIMONIUM SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
PHENIXFUND SIM	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
PIAZZA AFFARI SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
PRIME CONSULT SIM	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
PRIME INVESTMENT MANAGEMENT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
PROFESSIONE E FINANZA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
PROFILO SIM	1/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
PROFIT SIM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
PROGETTO INVESTIMENTI SIM	3/1	30.06.92 - 31.12.92 - 31.12.93	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
PROGRAMMA ITALIA INVESTIMENTI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
PROGREDIA SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
PROMOFINAN FIDUCIARIA	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
PROMOS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
PRUDENTIAL SIM	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
RASFIN SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
REALI & ASSOCIATI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
REFCO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
RE-MAR SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
ROLOSIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
ROMA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
R.D.S. INVESTMENT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
R.D.S. SECURITIES	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SADE INTERMEDIAZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SAF - SOC. AZIONARIA FIDUCIARIA	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SAIFOND SIM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SALOMON BROTHER SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SAN GIORGIO DISTRIBUZIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
SAN GIOVANNI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SANPAOLO INVEST SIM	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SANPAOLOGEST FIDUCIARIA	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SAVE SIM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SERFIN SIM	2/2	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SERVIZI FIDUCIARI MILANESI	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SERVIZI FINANZIARI MILANO SIM	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SESAMO	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
SESTERTIUS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
S.F.A. SIM	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ITALAUDIT S.P.A.
S.I.F.I. SIM	17/1	30.06.92 - 30.06.93 - 30.06.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SFIRMI	4/1	30.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SIBA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SIFRU GESTIONI SOC. FID.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
SIGE CONSULENZA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SIGE FIDUCIARIA	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SIGECO SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SIM BANCO NAPOLI FUMAGALLI SOLDAN	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SIM COMIT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SIM & FED	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	BOMPANI AUDIT S.A.S.
SIMCASSE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
SIMCREDIT SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
SIMGEST SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SIMINPRESA SIM (*) (ORA PADANA HOLDING)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
SIM TRADING	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ITALAUDIT S.P.A.
SIRE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
S.I.R.E.F. GESTIONI	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SOCIETA' FID. E DI REV. ITALIA FID.	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	ITALAUDIT S.P.A.
SOFIDUCIARIA	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SO.GE.DI. SIM	2/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SOCIETA' INTERB.NAZ.INVESTIMENTI SIM	3/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SOCIETA' INVEST.FINANZIARI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
SOFINDUE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SOFIPA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SOLIDARIETA' & FINANZA SIM	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
SOLOFIN CAB SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SOLOFIN SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SOVARDINO INVEST.FINANZIARI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
SPF SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.

Tavola a33

INCARICHI RELATIVI A SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

SIM	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
SPF - PROMOTIO SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SPRIND GESTIONE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SQUADRILLI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
S.T.G. ATESSINA FID. E DI REV.	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
STUDI E INVEST. MOBILIARI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
STUDIO SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ITALAUDIT S.P.A.
SVILUPPO MOBILIARE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
TECNOLOGIE AVANZATE SIM	1/1	30.09.92 - 30.09.93 - 30.09.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
TEKNE SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
T.O.P. SIM	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	BOMPANI AUDIT S.A.S.
TRADITION ITALIA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
UFF PATRIMONIO SIM	3/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
UNIFID FIDUCIARIA	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
UNINTESA SIM	3/3	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
UNION CAPITAL SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
UNIONE GESTIONI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
UNIPROF SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
VONWILLER FINANZIARIA SIM	1/1	30.06.93 - 30.06.94 - 30.06.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
WESTLB EUROPA SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
WORMS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
YAMAICHI ITALIA SIM	1/1	31.03.92 - 31.03.93 - 31.03.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
ZARATTINI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
ZETAGEST	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CZ REVISIONE S.N.C.
ZETASIM	2/1	31.12.91 - 31.12.92 - 31.12.93	CZ REVISIONE S.N.C.
ZEUS SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	BOMPANI AUDIT S.A.S.
ZOPPI SIM	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.

Tavola a34

DESIGNAZIONI SOCIETA' DI REVISIONE PER LA REDAZIONE DELLA RELAZIONE DI STIMA (1)

Delibera Consob	Soggetto	Operazione	Società di revisione incaricata	Data di riferimento
6819 03.02.93	ITALSWISS SPA Compagnia Fin. Italo Svizzera di Milano	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare aperto "Mediolanum Selective Fund" emesso da Mediolanum Management Company S.A.	RECONTA ERNST & YOUNG s.a.s.	31.12.92
7472 26.10.93	BANCA FIDEURAM SPA	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di investimento estero mobiliare aperto "FONDITALIA" emesso da Fonditaria Management Company S.A.	PRICE WATERHOUSE s.a.s.	31.12.93
7471 26.10.93	BANCA FIDEURAM SPA	Collocamento nel territorio dello Stato delle azioni rappresentative del Fondo comune di diritto lussemburghese di investimento INTERNATIONAL SECURITIES FUND SOCIETA' ANONIMA	PRICE WATERHOUSE s.a.s.	31.12.93
7473 26.10.93	BANCA FIDEURAM SPA	Collocamento nel territorio dello Stato delle azioni rappresentative del Fondo comune di diritto lussemburghese di investimento INTERFUND SOCIETA' ANONIMA	PRICE WATERHOUSE s.a.s.	31.12.93
7548 30.11.93	EUROPROGRAMME Fiduciaria	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero immobiliare aperto denominato EUROPROGRAMME INTERNATIONAL emesso da IFI-INTERFININVEST S.A.	KPMG Peat Marwick Fides s.n.c.	31.12.93
7547 30.11.93	EUROPROGRAMME Fiduciaria	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune estero immobiliare aperto EUROPROGRAMME INTERNATIONAL Serie 1969 emesso da IFI-INTERFININVEST S.A.	KPMG Peat Marwick Fides s.n.c.	31.12.93
7123 09.06.93	BANCA DI ROMA	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare aperto ROMINVEST INTERNATIONAL FUND emesso da Societe' de Gestion du Rominvest International Fund S.A.	ARTHUR ANDERSEN & Co. s.a.s.	30.09.93
7124 09.06.93	BANCA PROV. LOMBARDA	Collocamento in Italia delle azioni rappresentative del Fondo comune di diritto lussemburghese di investimento ITALUNION S.A. Società di investimento a capitale fisso	DELOITTE & TOUCHE s.n.c.	30.09.93
7451 18.10.93	CREDITO ITALIANO S.p.A.	Collocamento nel territorio dello Stato del fondo comune di diritto lussemburghese di investimento mobiliare CAPITAL ITALIA S.A.	DELOITTE & TOUCHE s.n.c.	31.12.93

(1) Designazioni 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 2 Consob dal 01.01.93 al 31.12.93.

Tavola a35

ALTRI INCARICHI CONFERITI NEL 1993

SOCIETA'	NUMERO INCARICO (2)	ESERCIZI CUI E' RIFERITO L'INCARICO	SOCIETA' DI REVISIONE
IMPRESE EDITORIALI (1)			
ABROND HOUSE S.C.A.R.L.	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
ADISTA S.C.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RIA & MAZARS S.A.S.
ADN KRONOS S.P.A.	2/2	31.12.94 - 31.12.95 - 31.12.96	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
ATHENA 2001 S.C.R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
ATHESIA DRUCK S.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
BRAMORI MUSIC S.C.R.L.	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
CENTRO STAMPA REGIONALE S.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
COMMERCIO E TURISMO S.C.R.L.	4/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
CONTI EDITORE S.P.A.	4/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
COOP. DI GIORNALISTI AGLAIA A R.L. (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. DI GIORNALISTI HELP A R.L. (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. DI GIORNALISTI I.S.I.D.E. A R.L. (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. DI GIORNALISTI SEVEN ARTS (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. EDITRICE NUOVA ALBA S.R.L.	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
COOP. GIORNALISTI STORICI A R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. GIORNALISTICA MEDIATEL A R.L. (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. GIORNALISTICA NEWS NOTE A R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. GIORNALISTICA RIVIERA S.R.L.	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. GIORNALISTICA TRENTA (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
COOP. LIBERA STAMPA A R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	KPMG PEAT MARWICK FIDES S.N.C.
COOP. OLIMPICO A R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
D.E. DIDIEFFE EDITORIALE	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
EDILAZIO 92 S.C.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
EDIPUGLIA S.C.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
EDITORIALE ALTRO CONSUMO S.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
EDITORIALE LA STAMPA TRIESTINA S.P.A.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
EDITORIALE LOMBARDA S.C.R.L.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
EDITORIALE QUOTIDIANI S.R.L.	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
EDITRICE EUROPEA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
EDIZIONI BRESCIA S.P.A.	2/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
FIN.E.GIL. S.P.A.	1/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
HARDI MAGAZINE COOP. A R.L.	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
IL MANIFESTO COOP. EDITRICE A R.L.	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
IL SOLE 24 ORE - CENTRO STAMPA MEZZOGIORNO	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
INVESTITOR	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
L'EDITRICE ROMANA S.R.L.	3/1	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
L'UMANITA' S.R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	DELOITTE & TOUCHE S.N.C.
NUOVA EDITRICE TRENINA S.R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
NOUVELLE EDITRICE LE PEUPLE	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	RECONTA ERNST & YOUNG S.A.S.
RADIOCOR	4/2	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
RANDOM PLUS COOP. DI GIORNALISTI R.L. (*)	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
S.E.A. S.P.A.	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HODGSON LANDAU BRANDS S.A.S.
S.E.I.P. SOC. ED. IL POPOLO	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
S.E.M. S.R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
S.E.P.I. S.R.L. (*)	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
SOC. EDITORIALE CREMONESE S.P.A.	2/2	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	ARTHUR ANDERSEN & CO. S.A.S.
SOC. EDITRICE ESEDRA S.P.A.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.
SOCIETA' EDITRICE LA RAGIONE S.C.R.L.	3/3	31.12.93 - 31.12.94 - 31.12.95	PRICE WATERHOUSE S.A.S.
SOC. ITALIANA QUOTIDIANI S.P.A.	3/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	COOPERS & LYBRAND S.A.S.
SOGEDIT	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	CONSULAUDIT S.A.S.
TRIESTINA DI EDIZIONI E STAMPA	1/1	31.12.92 - 31.12.93 - 31.12.94	HORWATH & HORWATH ITALIA S.A.S.

STANDARD DI REDAZIONE DELLE TAVOLE

Nelle tavole della Sezione B e nell'Appendice sono utilizzati alcuni segni convenzionali. Una linea (-) indica che il fenomeno non esiste oppure non si è verificato; due puntini (..) indicano che i dati rilevati non raggiungono la dimensione minima considerata; quattro puntini (...) indicano che il fenomeno esiste ma che i dati non sono disponibili al momento della redazione della tavola.

La somma dei dati parziali può differire lievemente dai totali riportati a causa dell'arrotondamento.

NOTE METODOLOGICHE

Tavola a1

- Elaborazioni Consob su dati FIBV, Financial Times e Morgan Stanley.
- Gli indici di borsa riportati sono quelli che rappresentano l'intero mercato o il numero di titoli più largo possibile. Con l'eccezione di Belgio e Lussemburgo si tratta di indici di prezzo, che non tengono cioè conto dei dividendi distribuiti. Il dato relativo al rendimento annuale per il 1993 della borsa di Parigi è calcolato sull'indice SBF250 anzichè sull'indice CAC Général come indicato nella tavola.
- I dati riportati sono calcolati come variazione percentuale dei dati relativi all'ultimo giorno di borsa aperta di ogni anno del calendario civile.
- Per agevolare i confronti riportati nelle tavole successive, si è scelto di riportare solamente il mercato più importante di ogni singolo paese.
- Gli indicatori di *dividend yield* e *price/earning* sono elaborati da Morgan Stanley Capital International Perspective, e sono riferiti, per ogni paese, ad un campione rappresentativo di titoli quotati. Il dato relativo all'Europa è calcolato con riferimento ad un campione diverso da quello utilizzato per il calcolo degli indici Eurotrack.

Tavola a2

- Elaborazioni Consob su dati FIBV, OCSE, ECU Newsletter, FMI e Morgan Stanley. - La capitalizzazione è calcolata con riferimento alle sole azioni nazionali valutate al prezzo dell'ultimo giorno dell'anno del calendario civile.
- Il dato del PIL 1993 è stato ricavato dalle stime OCSE e FMI.
- Dove possibile il rapporto capitalizzazione/PIL è stato effettuato con dati espressi in valuta nazionale; altrimenti si è fatto riferimento ai dati espressi in dollari USA, applicando i tassi di cambio medi annuali per il PIL e di fine anno per le capitalizzazioni.

Tavola a3

- Elaborazioni Consob su dati FIBV, Federazione Borse CEE, ECU Newsletter.
- Per le borse valori caratterizzate da una struttura di *market makers*, ogni scambio viene conteggiato tanto dall'acquirente quanto dal venditore (in casi di scambi *infra-dealer* un singolo trasferimento di titoli tra due investitori viene conteggiato anche più di due volte). Per ovviare a questa difformità, i volumi scambiati in tali mercati sono stati divisi per due.
- I dati della borsa di Londra considerano come nazionali anche le azioni emesse da società irlandesi. I dati relativi agli scambi di azioni estere presso la borsa di Londra comprendono anche quelli dei titoli negoziati sul *Seaq International*.
- Dove possibile il rapporto di *turnover* (controlore degli scambi diviso media delle capitalizzazioni a fine anno) è stato effettuato con riferito a dati espressi in

valuta nazionale; altrimenti si è fatto riferimento ai dati espressi in dollari USA, applicando i tassi di cambio medi annuali per il controvalore e di fine anno per le capitalizzazioni.

- Il dato degli scambi nel 1992 e 1993 presso la borsa di Francoforte è relativo agli scambi su tutte le borse tedesche.

Tavola a4

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa e Consiglio di Borsa.
- I dati di stock (società, azioni e capitalizzazione) sono relativi all'ultimo giorno dell'anno solare. I dati di flusso sono relativi all'anno solare.
- Il numero di società quotate comprende anche quelle sospese dalle contrattazioni, pari a 2 nel 1975, 4 nel 1976, 10 nel 1977, 8 nel 1978, 6 nel 1979, 9 nel 1980, 9 nel 1981, 10 nel 1982, 10 nel 1983, 12 nel 1984, 16 nel 1985, 18 nel 1986, 20 nel 1987, 13 nel 1988, 15 nel 1989, 6 nel 1990, 4 nel 1991, 5 nel 1992 e 10 (di cui 8 parzialmente sospese) nel 1993.
- Il numero di azioni quotate comprende anche quelle sospese dalle contrattazioni, pari a 2 nel 1975, 4 nel 1976, 10 nel 1977, 9 nel 1978, 7 nel 1979, 11 nel 1980, 9 nel 1981, 12 nel 1982, 10 nel 1983, 14 nel 1984, 21 nel 1985, 20 nel 1986, 23 nel 1987, 22 nel 1988, 22 nel 1989, 11 nel 1990, 6 nel 1991, 10 nel 1992 e 17 (di cui 14 parzialmente sospese) nel 1993.
- Il numero di azioni quotate non comprende le linee di quotazione di azioni a godimento differito, istituite su richiesta delle società quotate in occasione di aumenti di capitale, conversione di obbligazioni o mancata corresponsione di dividendi ad azioni di risparmio. Le azioni a godimento differito presenti sul Listino Ufficiale sono state 1 nel 1975, 1 nel 1976, 2 nel 1977, 0 nel 1978, 0 nel 1979, 4 nel 1980, 3 nel 1981, 0 nel 1982, 5 nel 1983, 4 nel 1984, 8 nel 1985, 5 nel 1986, 3 nel 1987, 1 nel 1988, 2 nel 1989, 5 nel 1990, 6 nel 1991, 2 (sospese) nel 1992 e 2 nel 1993.
- La capitalizzazione di borsa è calcolata con riferimento alla situazione di fine anno solare delle azioni ammesse alle contrattazioni.
- Il controvalore degli scambi degli anni 1975, 1976 e 1977 è calcolato moltiplicando per ogni mese le quantità per i prezzi di compenso. Dal 1978 in poi il dato è calcolato con riferimento ai prezzi effettivi di ciascuno scambio effettuato nel corso dell'anno solare.
- Il dato degli aumenti di capitale è relativo al denaro fresco effettivamente affluito alle società per mezzo degli aumenti di capitale a pagamento e dell'emissione di obbligazioni convertibili.

Tavola a5

- Fonte: Consiglio di Borsa.
- Dati riferiti all'anno del calendario di borsa.

Tavola a6

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa.
- Gli scambi azionari sono riferiti ai mesi del calendario civile.

Tavola a7

- Elaborazioni Consob su dati Consiglio di Borsa, Banca Commerciale Italiana, Mediobanca, Banca Nazionale del Lavoro e Studio Aletti.
- Variazioni percentuali dei livelli degli indici dell'ultimo giorno degli anni del calendario civile. Tutti gli indici sono calcolati con riferimento ai prezzi ufficiali, e non tengono pertanto conto dei dividendi distribuiti.
- L'indice MIB Storico (base 2.01.1975 = 1000) e l'indice COMIT (base 1972 = 100) sono calcolati con riferimento ai prezzi ufficiali di tutti i titoli azionari quotati sul Listino Ufficiale, le cui variazioni di prezzo sono ponderate secondo la capitalizzazione relativa. I due indici differiscono solo per la diversa modalità di rilevazione delle variazioni del numero dei titoli quotati, delle cancellazioni e delle nuove ammissioni.
- Gli indici Mediobanca (base 2.01.1961 = 100) e Sole-24 Ore (base 1938 = 1) sono invece calcolati con riferimento ai prezzi ufficiali di un campione chiuso di titoli; di conseguenza con il passare degli anni ed il mutare della composizione del Listino Ufficiale il loro grado di accuratezza nella descrizione dell'andamento dell'intero mercato si è ridotto.
- L'indice BNL (base 1953 = 100) è calcolato con riferimento ai prezzi valutati al corso secco (cioè depurati della quota imputabile alla maturazione del dividendo) di un campione chiuso di titoli. Anche in questo caso vale l'avvertenza ricordata poco prima, che spiega la ragione del differente andamento dei diversi indici nel corso del tempo.
- L'indice Aletti 25 (4.01.1988 = 10.000) è calcolato con riferimento ad un campione di 25 titoli scelti in base al volume scambiato, al settore e al gruppo di appartenenza, ponderati in base alla capitalizzazione relativa a inizio anno.

Tavola a8

- Elaborazioni Consob su dati Consiglio di Borsa.
- Livelli degli indici e variazioni percentuali riferite all'ultimo giorno degli anni del calendario civile.
- La ripartizione per settore delle azioni quotate è quella riportata sul Listino Ufficiale della Borsa Valori di Milano.

Tavola a9

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa e Consiglio di Borsa.
- I titoli azionari sono classificati secondo la sede principale di contrattazione. Tutti i titoli negoziati sul Sistema Telematico Nazionale sono attribuiti alla borsa di Milano.
- Le denominazioni dei titoli azionari sono state riclassificate in modo standard, al fine di consentire una rappresentazione omogenea, e possono non coincidere con quelle utilizzate dal CED Borsa e con quelle riportate sul Listino Ufficiale.
- Ogni azione è identificata dal nome della società emittente privo dell'indicazione SpA (con due eccezioni in cui la presenza di società dal nome simile potrebbe indurre in errore). Le azioni di risparmio sono indicate dal suffisso RISP e, nel caso in cui siano convertibili in azioni ordinarie, da quello RCV. I titoli azionari che hanno modificato la denominazione nel corso dell'anno sono indicati con

quella in atto al 31 dicembre.

- Il rapporto di *turnover* per ogni azione è calcolato rapportando la quantità scambiata nel corso del 1993 (anno solare) al valore medio di azioni esistenti (semisomma dei valori al 31 dicembre 1992 e 1993).
- La *performance* è stata calcolata confrontando gli ultimi prezzi ufficiali non nominali del 1992 e del 1993, opportunamente modificati con i coefficienti di rettifica AIAF elaborati per tener conto delle eventuali variazioni di capitale intercorse nel 1993.
- Il *dividend yield* è stato calcolato rapportando, ove esistente, il valore del dividendo distribuito nel corso dell'anno al prezzo ufficiale del giorno di stacco. Quando il prezzo del giorno di data stacco era nominale (senza scambio effettivo), il rapporto è stato calcolato con riferimento al primo prezzo effettivo successivo allo stacco.

Tavola a10

- I titoli azionari sono classificati secondo la sede principale di contrattazione. Tutti i titoli negoziati sul Sistema Telematico Nazionale sono attribuiti alla borsa di Milano. I dati del mercato ufficiale sono relativi alla sola sede principale.

Tavola a11

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa e Consiglio di Borsa.

Tavola a12

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa.

Tavola a13

- Elaborazioni Consob su dati Consob, CED Borsa e Consigli di Borsa.

Tavola a14

- Informazioni tratte dal Bollettino Consob. Dal 18 agosto 1993 la presa d'atto della modifica del nome delle società quotate è stata delegata al Consiglio di Borsa (Comunicazione BOR/RM/93006828).

Tavole a15 e a16

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa e Consiglio di Borsa.
- Dati riferiti al calendario civile.

Tavola a17

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa e Consiglio di Borsa.
- Dati riferiti al calendario civile.
- I titoli sono classificati secondo la sede principale di contrattazione.
- Le denominazioni dei titoli sono state riclassificate in modo standard, al fine di consentire una rappresentazione omogenea, e possono non coincidere con quelle utilizzate dal CED Borsa e con quelle riportate sul Listino Ufficiale.
- La tipologia delle azioni è quella indicata sul Listino Ufficiale: BLT - Bancarie

Liberamente Trasferibili; BSC - Bancarie soggette a clausola di gradimento; BNT - Bancarie soggette a clausola di gradimento e non trasferibili per girata; ALT altre.

- Ogni azione è identificata dal nome della società emittente privo dell'indicazione SpA. I titoli che hanno modificato la denominazione nel corso dell'anno sono indicati con quella in atto al 31 dicembre.
- Il dato relativo al numero di titoli esistenti al 31 dicembre per ogni azione non include la quota eventualmente non ammessa a quotazione.
- Il rapporto di *turnover* è calcolato per ogni titolo rapportando la quantità scambiata nel corso del 1993 (anno solare) al valore medio di titoli esistenti (semisomma dei valori al 31 dicembre 1992 e 1993).
- La *performance* è stata calcolata confrontando gli ultimi prezzi ufficiali non nominali del 1992 e del 1993, opportunamente modificati con i coefficienti di rettifica AIAF elaborati per tener conto delle eventuali variazioni di capitale intercorse nel 1993. Quando non erano rilevati prezzi non nominali in prossimità delle date di fine anno il dato non è stato calcolato.
- Il *dividend yield* è stato calcolato rapportando, ove esistente, il valore del dividendo distribuito nel corso dell'anno al prezzo ufficiale del giorno di stacco. Quando il prezzo del giorno di data stacco era nominale (senza scambio effettivo), il rapporto è stato calcolato con riferimento al primo prezzo effettivo successivo allo stacco. Quando però il periodo di tempo senza scambi effettivi era eccessivamente lungo, si è fatto riferimento al prezzo nominale.

Tavole a18

- Elaborazioni Consob su dati CED Borsa Milano e Consiglio di Borsa. - Dati riferiti al calendario civile.

Tavola a19

- Fonte: Banca Fideuram.

Tavola a20

- Fonte: Assogestioni.

Tavola a21

- Fonte: Banca Fideuram.

Tavola a22

- Elaborazioni Consob su dati Banca d'Italia, Consob e Banca Fideuram.
- I dati 1993 relativi a gestioni ed assicurazioni sono stime.

Tavola a23

- Fonte: Consiglio di Borsa, Mediobanca