

L'addebito delle utenze in conto corrente pag. 6

Il fondo comune di investimento Euro Antares pag. 28

I piani pluriennali di investimento pag. 54

...the first of these is the fact that the ...

...the second is the fact that the ...

...the third is the fact that the ...

...the fourth is the fact that the ...

...the fifth is the fact that the ...

...the sixth is the fact that the ...

...the seventh is the fact that the ...

...the eighth is the fact that the ...

...the ninth is the fact that the ...

...the tenth is the fact that the ...

...the eleventh is the fact that the ...

...the twelfth is the fact that the ...

...the thirteenth is the fact that the ...

...the fourteenth is the fact that the ...

...the fifteenth is the fact that the ...

...the sixteenth is the fact that the ...

...the seventeenth is the fact that the ...

...the eighteenth is the fact that the ...

...the nineteenth is the fact that the ...

...the twentieth is the fact that the ...

...the twenty-first is the fact that the ...

...the twenty-second is the fact that the ...

SANPAOLO

notizie

L'economia

Produzione industriale e occupazione

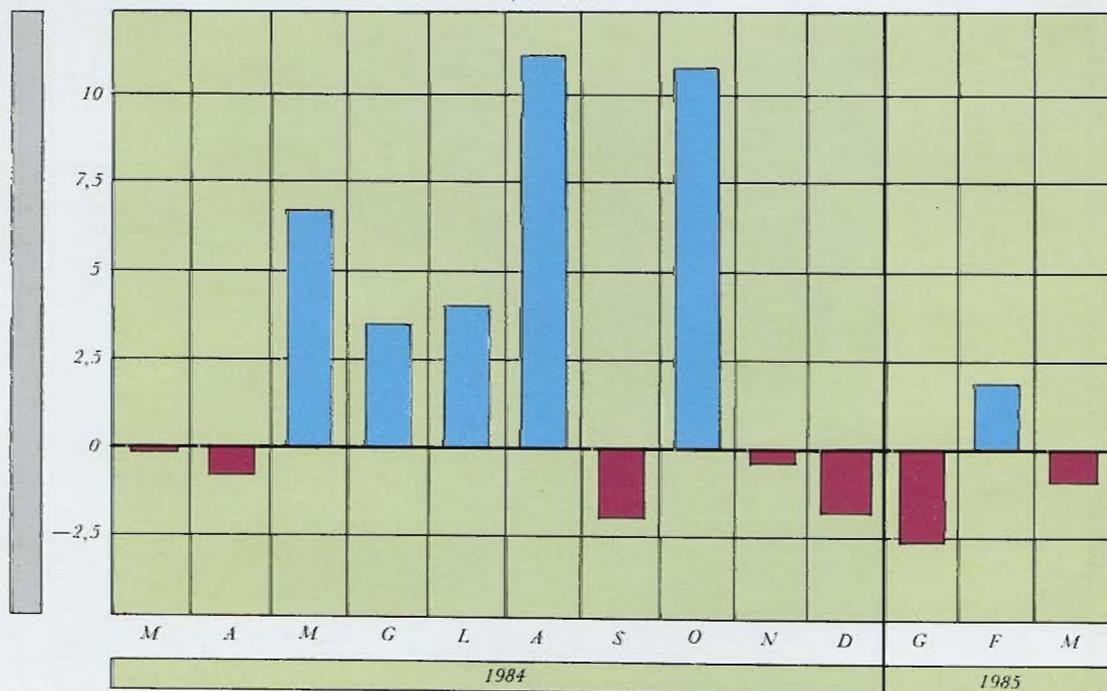
L'economia italiana sta attraversando una fase di attesa: gli indicatori congiunturali alternano notizie negative ad altre più favorevoli, ma, da qualche mese, la tendenza dell'attività produttiva è improntata ad una certa stabilità.

Il dato dell'indice della produzione industriale relativo allo scorso mese di febbraio ha segnato un incremento dell'1,7 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. L'incremento si è avuto con un giorno lavorativo in meno rispetto al febbraio del

1984 e segue tre mesi nei quali la produzione aveva registrato flessioni. Nella media del primo bimestre dell'85 l'indice ha toccato un livello inferiore dello 0,5 per cento rispetto a quello raggiunto nel corrispondente periodo del 1984. L'instabilità e la lentezza della ripresa produttiva non consentono certo un miglioramento significativo della situazione occupazionale. Secondo l'ultima indagine trimestrale condotta dall'ISTAT e relativa al mese di gennaio, le persone in cerca di occupazione in Italia sarebbero 2 milioni e 466 mila; il tasso di disoccupazione (la quota percentuale di persone in cerca di occupazione sul totale

PRODUZIONE INDUSTRIALE

variazioni % rispetto allo stesso mese dell'anno precedente



delle forze di lavoro) è risultato del 10,8 per cento contro il 10,9 per cento del gennaio del 1984. La disoccupazione si concentra nelle aree giovanili (un milione e 250 mila unità) e il tasso di disoccupazione risulta più alto nel Mezzogiorno (14,6 per cento) e fra la popolazione femminile (17,4 per cento).

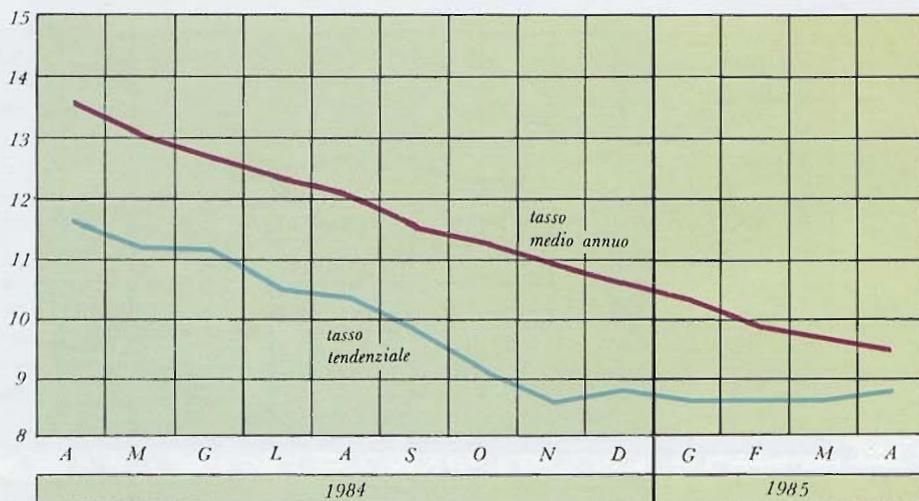
zi al consumo in marzo, pari allo 0,7 per cento, è uguale a quello del mese corrispondente del 1984, cosicché il tasso tendenziale è rimasto fermo all'8,6 per cento, mentre il tasso medio d'inflazione è sceso al 9,7 per cento. La stazionarietà, del processo di riduzione dell'inflazione è confermata anche dalle rilevazioni provvisorie delle cinque città campione del Nord relative ad aprile e che hanno evidenziato un aumento mensile dei prezzi al consumo compreso fra lo 0,7 e lo 0,8 per cento. Tale incremento, se confermato da quello medio nazionale, non consentirebbe, per il mese di aprile, una significativa riduzione del tasso d'incremento tendenziale dei prezzi al consumo che rimarrebbe quindi stabile intorno all'8,6 per cento.

Inflazione

L'inflazione al consumo in Italia ha smesso di scendere. È dal novembre del 1984, ormai, che essa non mostra più segni di cedimento.

L'aumento mensile dell'indice dei prez-

INFLAZIONE



Tassi d'interesse

La discesa dei tassi d'interesse verificatasi all'inizio dell'anno si è, nei mesi successivi, dapprima arrestata e poi, in aprile, ha invertito la tendenza. L'aumento dei tassi d'interesse, compreso fra lo 0,50 e il punto, si è reso necessario, a giudizio delle Autorità Monetarie, per il deterioramento delle condizioni generali dell'economia: arresto della discesa dell'inflazione, ampliamento del deficit commerciale, indebolimento della lira ed espansione del fabbisogno statale. Il rialzo del resto era atteso dagli operatori ed è stato attuato per consentire un più agevole collocamento dei titoli di Stato presso i risparmiatori dopo le difficoltà incontrate nelle emissioni dei titoli a medio-lungo termine.

Cambio della lira e conti con l'estero

Negli ultimi mesi il mercato dei cambi è stato dominato dalle violente oscillazioni segnate dal dollaro. La valuta statunitense, dopo aver registrato, nei primi mesi dell'anno in corso, forti rialzi nei confronti di tutte le principali valute compresa quella italiana, ha iniziato a partire dalla fine di marzo, una rapida discesa. Contemporaneamente ha preso a rafforzarsi il marco tedesco, innescando un parallelo indebolimento della lira che si è deprezzata nei confronti della parità centrale rispetto all'ECU. Nelle ultime settimane di aprile il dollaro ha iniziato una nuova fase di rialzo recuperando in parte le perdite subite. Alla base delle forti oscillazioni mostrate dal dollaro stanno i rapidi ed ingenti movimenti di capitali internazionali che, in un contesto caratterizzato da una forte incertezza, seguono il susseguirsi

TASSI D'INTERESSE

rendimenti medi effettivi



delle notizie relative all'economia statunitense, all'andamento delle variabili monetarie e le aspettative sui tassi d'interesse.

I nostri conti con l'estero mostrano, con il trascorrere dei mesi, un crescente squilibrio soprattutto per quanto riguarda l'interscambio commerciale (import-export di merci) ma con riflessi negativi anche sulla bilancia dei pagamenti valutaria globale (effettivi movimenti valutari).

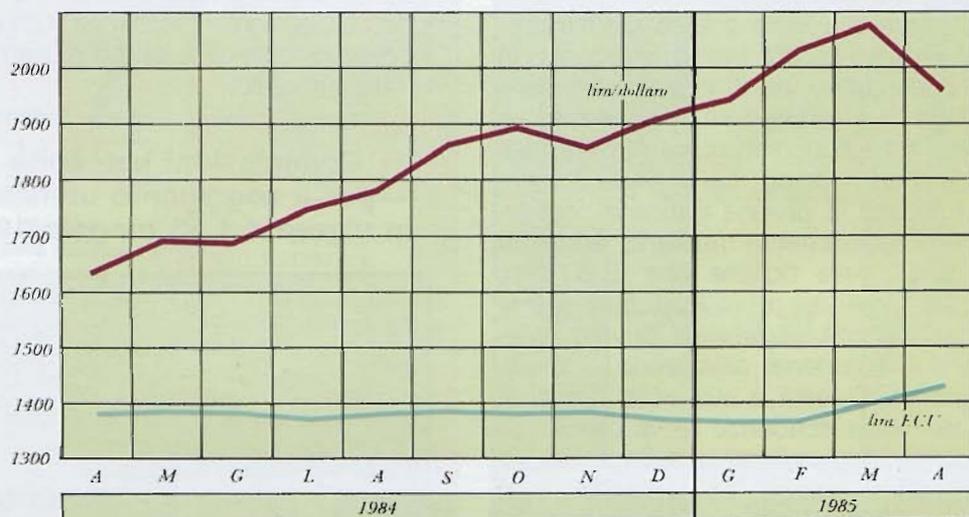
Nel primo bimestre del 1985 la bilancia commerciale ha registrato un disavanzo di 5867 miliardi contro un deficit di 2409 miliardi dello stesso periodo del 1984, le importazioni sono cresciute, in valore, del 24,1 per cento mentre le esportazioni sono aumentate soltanto del 9,4 per cento.

La bilancia dei pagamenti valutaria nel primo trimestre dell'anno in corso ha accusato un passivo di 4562 miliardi a fronte di un disavanzo di 3222 miliardi nello stesso periodo dello scorso anno.

Lo squilibrio nei conti con l'estero, accentuato dal forte apprezzamento del dollaro, sembra derivare da un effetto cumulato di perdita di competitività delle nostre esportazioni sui mercati internazionali e di accelerazione delle importazioni, a seguito di un aumento della domanda interna, molto più elevata dalla crescita della produzione nazionale.

CAMBIO DELLA LIRA

cambi medi mensili



2 Prodotti e servizi per la

Le disposizioni di pagamento delle utenze tramite addebito in conto corrente

Un'interessante quanto utile opportunità offerta alla clientela dell'Istituto è rappresentata dal servizio di pagamento delle utenze. Le bollette emesse da Enti ed Aziende erogatrici di servizi di uso «domestico», quali il telefono, l'energia elettrica, l'acqua e il gas possono essere pagate direttamente presso gli stessi, presso gli uffici postali oppure tramite banca. Qualora l'utente intenda utilizzare il servizio bancario può scegliere, in alternativa al pagamento allo sportello per contanti o con addebito in conto volta per volta, di «domiciliare» le utenze stesse presso l'azienda di credito usufruendo così dei particolari vantaggi presentati da tale servizio.

Con la domiciliazione bancaria il cliente conferisce alla filiale presso cui intrattiene i propri rapporti bancari l'incarico in via continuativa per il pagamento delle bollette. La procedura da seguire è molto semplice: sottoscrivendo gli appositi moduli disponibili in filiale il cliente autorizza la propria banca a provvedere al regolamento mediante addebito in conto delle bollette che Enel, Sip, Italgas, Aziende municipalizzate acqua e gas nonché acquedotti privati, invieranno direttamente all'azienda di credito stessa. Questa a sua volta rimetterà — alle varie scadenze — al cliente un documento giustificativo della spesa.

Per talune utenze (es. Enel/Sip) è la stessa società erogatrice ad inviare all'utente **per memoria** l'intera bolletta a tre sezioni con la dicitura «Pagamento

in c/c bancario» o simile.

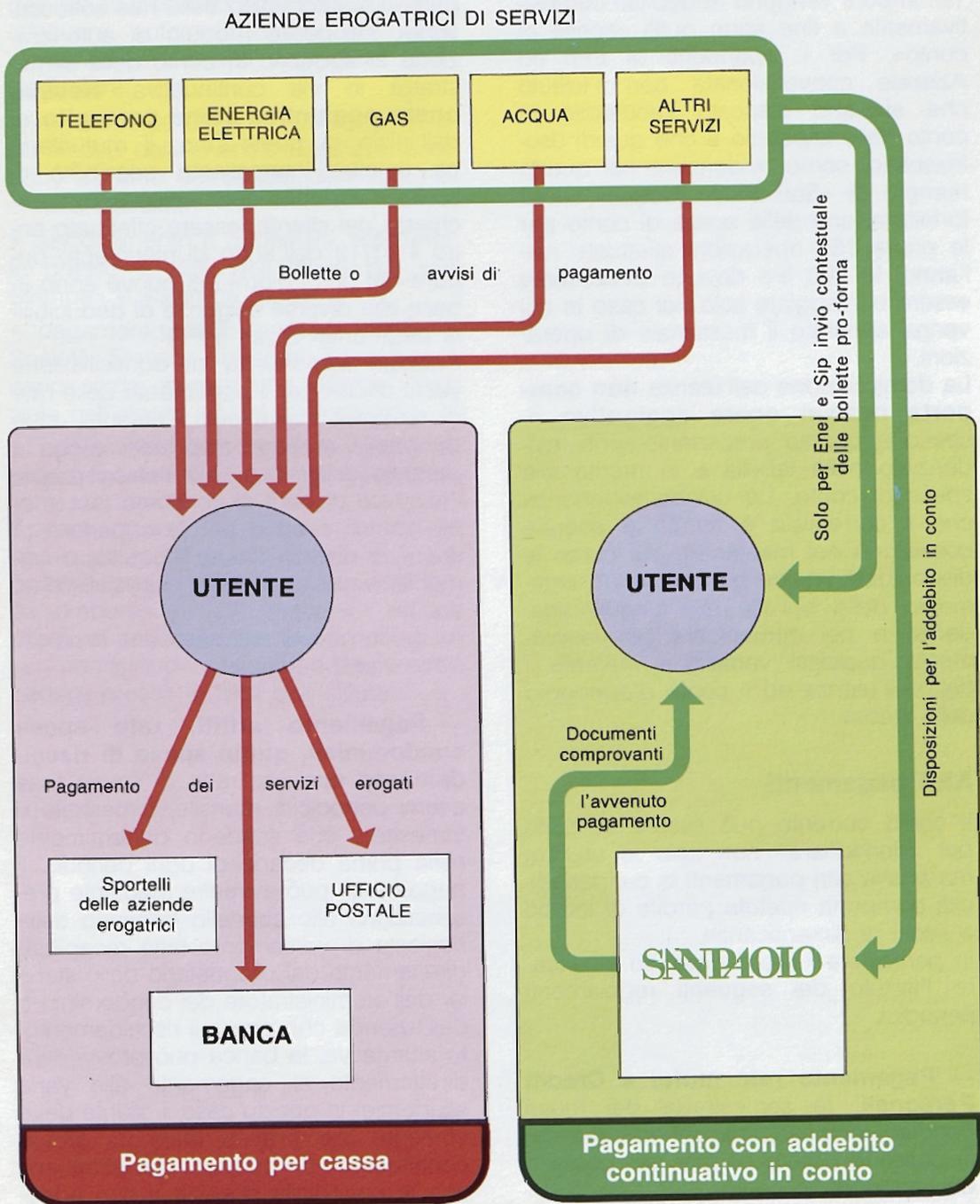
Questa procedura consente al cliente di snellire con un notevole risparmio di tempo le operazioni di pagamento e permette nel contempo di evitare possibili dimenticanze.

Conferendo all'azienda di credito l'incarico in via continuativa si può beneficiare anche dei vantaggi di natura economica rappresentati da una **riduzione dell'ammontare delle commissioni applicate**. La standardizzazione e la meccanizzazione delle procedure consentono infatti all'azienda di credito di contenere i costi connessi all'espletamento del servizio. Il risparmio per il cliente risulta evidente dall'esame della seguente tabella che riporta le commissioni attualmente percepite dall'Istituto in caso di domiciliazione o di pagamento allo sportello:

Commissioni percepite per il pagamento utenze in vigore dal 1° maggio 1985

Bollette pagate allo sportello in contanti	L. 2.000 per bolletta
Bollette pagate con addebito in conto, senza domiciliazione	L. 1.300 per bolletta
Bollette domiciliate	L. 550 per bolletta con valuta di addebito pari alla data di scadenza della bolletta

clientela



Per le bollette domiciliate o pagate allo sportello con addebito in conto l'onere complessivo a carico del cliente deve tener conto anche del costo dell'operazione contabile di addebito che si quantifica in 800 lire per operazione. Tali importi vengono addebitati cumulativamente a fine anno quali «spese di conto». Per i dipendenti di Enti ed Aziende convenzionate con l'Istituto che abbiano disposto l'accredito in conto dello stipendio e che quindi usufruiscano, come evidenziato nel quarto numero di «San Paolo Notizie», della forfetizzazione delle spese di conto per le prime 150 operazioni effettuate nell'anno, le 800 lire devono ovviamente essere conteggiate solo nel caso in cui venga superato il massimale di operazioni.

La domiciliazione dell'utenza **non comporta nessun onere aggiuntivo** rispetto a quanto precedentemente evidenziato nella tabella e in merito alle spese di conto. Le uniche avvertenze che il correntista è tenuto a seguire consistono nel mantenere sul conto le disponibilità liquide necessarie al pagamento delle bollette alle singole scadenze e nel comunicare tempestivamente qualsiasi variazione inerente i dati dell'utenza ed il conto d'appoggio della stessa.

Altri pagamenti

Il conto corrente può essere utilizzato per «domiciliare» non solo le utenze, ma anche altri pagamenti la cui periodicità comporta ripetute perdite di tempo e rischi di dimenticanze.

In particolare i clienti possono incaricare l'Istituto dei seguenti regolamenti periodici:

— **Pagamento rate mutui e Crediti Personali:** le semestralità dei mutui (fondiari, ipotecari, artigiani ed industriali) possono essere pagate per cassa o con addebito in conto.

In entrambi i casi il cliente deve presentare allo sportello l'apposito avviso di scadenza composto da 3 sezioni. Per i mutui erogati dal nostro Istituto il cliente può conferire alla filiale presso cui intrattiene il rapporto l'incarico per il pagamento automatico delle rate sottoscrivendo l'apposito modulo di autorizzazione all'addebito in conto delle semestralità in via continuativa. **Nessun onere aggiuntivo viene percepito** e, dall'inizio di quest'anno, il mutuatario ha un'altra interessante possibilità di scelta: l'addebito automatico può, su richiesta del cliente, essere effettuato entro il 31/12 dell'anno di riferimento oppure nei primi giorni del nuovo anno in base alle diverse esigenze di deducibilità degli oneri ai fini IRPEF.

Analoga opportunità di domiciliazione viene offerta per il pagamento delle rate di rimborso dei Crediti Personali, cioè dei prestiti con rimborso mensile che la clientela dell'Istituto può richiedere per l'acquisto di beni di consumo (automobili, mobili ecc.) o per la copertura di spese di diversa natura (acquisto di immobili, cure mediche specialistiche, ecc.).

Anche in questo caso nessuna commissione viene percepita.

— **Pagamento affitti, rate spese condominiali, quote spese di riscaldamento ecc.:** si tratta di spese fisse aventi periodicità mensile, bimestrale o trimestrale che scadono generalmente nella prima decade di ogni periodo. Il pagamento può avvenire mediante presentazione allo sportello bancario della richiesta di versamento fatta recapitare direttamente dal proprietario dello stabile, dall'amministratore del condominio o dall'azienda che eroga il riscaldamento. In alternativa, la banca può provvedere direttamente al pagamento alle varie scadenze: in questo caso il cliente deve conferire alla propria filiale un ordine continuativo di bonifico da effettuarsi con la periodicità prevista e con adde-

bito periodico in conto delle singole rate. La commissione attualmente percepita ammonta a 1.500 lire per rata.

— **Altri pagamenti periodici:** in aggiunta a quelli sopra riportati, le filiali dell'Istituto possono essere incaricate di effettuare automaticamente alle varie scadenze anche altri pagamenti e, in particolare:

- regolamento degli estratti conto mensili emessi dall'American Express Company a fronte dell'utilizzo delle carte di credito rilasciate;
- abbonamento a quotidiani, effettuabile presso le filiali dell'Istituto per «La Stampa» e «Stampa Sera»;
- pagamento delle bollette SEAT — Società Elenco Abbonati Telefonici a carico della clientela che effettua inserzioni nell'elenco abbonati telefonici;
- pagamento delle cartelle esattoriali presso le varie Esattorie competenti.

Appare opportuno infine rammentare che qualsiasi altro pagamento con periodicità fissa e di importo costante (ad es. rimborso prestiti, pagamenti rateali, premi di assicurazione, ecc.) può essere «domiciliato» con la medesima procedura presso le filiali dell'Istituto.

3 Le scelte dell'obbligazio

Titoli di Stato ed Obbligazioni

Nel primo quadrimestre del 1985 il mercato dei valori mobiliari è stato caratterizzato da fasi alterne; nel bimestre gennaio/febbraio la domanda di titoli di Stato è stata molto vivace e superiore all'offerta sia sul mercato primario che su quello secondario. L'elevatezza della domanda è da addebitarsi anche a fattori tecnici quali la necessità delle banche e delle imprese di ricostituirsi un «cuscinetto» di titoli non avendo convenienza a disfarsi di titoli già in portafoglio, per i quali permane il più favorevole trattamento fiscale, ed al tentativo di alcune banche sottoscrittrici di sottrarsi agli effetti del riporto; essa comunque si è tradotta in una flessione dei rendimenti.

Con l'emissione del primo marzo le autorità monetarie hanno introdotto il me-

todo di aggiudicazione mediante asta anche per i CCT, al fine di evitare l'alea dell'aggiudicazione mediante un riparto proporzionale alle domande (si veda in proposito il paragrafo dedicato ai CCT). Nei mesi successivi la situazione si è andata rapidamente modificando. L'incertezza sulle condizioni generali dell'economia (arresto della discesa dell'inflazione, ampliamento del deficit commerciale, indebolimento della lira, espansione del fabbisogno statale) ha invertito le aspettative degli operatori sull'andamento futuro dei tassi d'interesse.

La domanda di titoli a medio-lungo termine è andata diminuendo cosicché le sottoscrizioni dei CCT mediante il nuovo meccanismo hanno registrato un certo insuccesso.

All'inizio di aprile, le Autorità Monetarie,

Titoli di Stato

quantità in circolazione

Data	BOT (miliardi di lire)	CCT (miliardi di lire)	BTP (miliardi di lire)	CTE (milioni di ECU)
1984				
novembre (¹)	161.685	179.900	31.956	3.100
dicembre (¹)	160.498	183.900	31.956	3.100
1985				
gennaio (¹)	158.803	186.900	32.956	3.100
febbraio (¹)	158.266	194.400	34.956	3.700
marzo (¹)	158.096	202.949	35.956	3.700
aprile (¹)	161.310	208.796	35.956	4.300

al fine di contrastare l'instabilità monetaria creatasi, hanno provveduto ad aumentare i tassi sui BOT ed aumentarne il quantitativo offerto per le scadenze a più breve termine.

La domanda di titoli a breve termine, come in tutte le fasi di rialzo anche temporaneo dei tassi, si è fatta vivace.

Il Tesoro, infine, per garantire il successo dell'emissione dei CCT di maggio, ha provveduto ad aumentarne la prima cedola.

Vanno infine segnalate, in febbraio e in aprile, due emissioni di Certificati del Tesoro denominati in ECU e con scadenza a otto anni (si veda in proposito la rubrica dedicata ai titoli in ECU).

Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)

Il comparto dei BOT, come accennato nell'introduzione, ha seguito le alterne vicende del mercato monetario, con una discesa dei tassi d'interesse nella prima parte dell'anno seguita da un arresto della flessione nei mesi successivi (si veda la tabella e la figura su prezzi e rendimenti dei BOT).

Con l'asta di metà aprile il Tesoro ha deciso di alzare i rendimenti dei BOT e i quantitativi offerti. L'aumento dei rendimenti è stato di circa un punto e di 60 centesimi rispettivamente per i BOT a 6 e a 12 mesi. La richiesta degli operatori è stata buona e l'asta ha registrato un buon successo soprattutto per le scadenze più brevi.

All'asta di fine mese, il Tesoro ha confermato il rialzo dei rendimenti offrendo inoltre un quantitativo di Buoni superiore a quello in scadenza. Anche quest'asta, considerato il volume notevole di titoli offerti, ha registrato un buon interessamento da parte degli operatori.

Certificati di Credito del Tesoro (CCT)

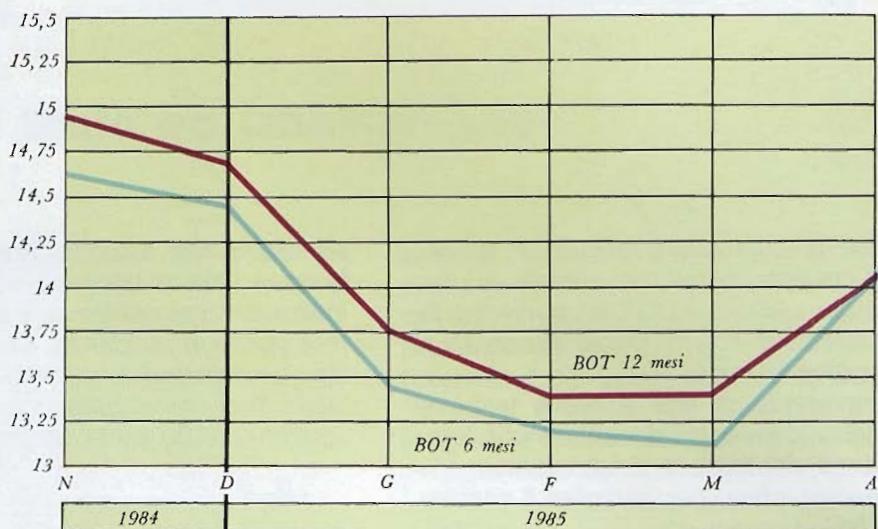
Come si accennava, dopo l'eccezionale richiesta di CCT alle sottoscrizioni di gennaio e febbraio che hanno portato ad assegnazioni mediante riparto proporzionale alle domande presentate, le Autorità Monetarie, con l'emissione di marzo, hanno introdotto il metodo di aggiudicazione mediante asta. Più precisamente le modalità di collocamento si svolgono con il sistema dell'asta «marginale» così come avviene per i BOT ad un anno, anche se vi sono alcune differenze.

Innanzitutto alle aste possono partecipare unicamente la Banca d'Italia, le aziende di credito autorizzate dalla Banca Centrale (fra cui il San Paolo) e i relativi istituti centrali di categoria. Rimangono quindi esclusi gli istituti di credito speciale, gli enti di previdenza, le compagnie di assicurazione, le società finanziarie e gli agenti di cambio, contrariamente a quanto avviene per le aste dei BOT.

L'aggiudicazione avviene, secondo lo schema tradizionale dell'asta marginale,

RENDIMENTI DEI BOT

rilevati alle aste di fine mese

**Prezzi e rendimenti dei BOT**

rilevati alle aste di fine mese

Asta di	BOT a 6 mesi		BOT a 12 mesi	
	Prezzo di Aggiudicazione	Rendimento Composto	Prezzo di Aggiudicazione	Rendimento Composto
1984				
fine novembre	93,45 ⁽¹⁾	14,64 ⁽²⁾	87,05	14,88
fine dicembre	93,50 ⁽¹⁾	14,43 ⁽²⁾	87,20	14,68
1985				
fine gennaio	93,90 ⁽¹⁾	13,45 ⁽²⁾	87,80	13,71
fine febbraio	94,00 ⁽¹⁾	13,21 ⁽²⁾	88,05	13,35
fine marzo	94,00 ⁽¹⁾	13,14 ⁽²⁾	88,20	13,38
fine aprile	93,65 ⁽¹⁾	14,06 ⁽²⁾	87,60	14,00

(¹) Prezzo medio ponderato delle offerte concorrenziali rimaste aggiudicatarie all'asta competitiva, maggiorato di 10 centesimi.

(²) Rendimento composto calcolato sulla base del prezzo medio ponderato di cui alla nota precedente.

N.B. Il prezzo di aggiudicazione indicato non comprende le commissioni bancarie di sottoscrizione.

Il rendimento è calcolato considerando l'anno civile, vale a dire l'effettivo numero di giorni del periodo.

seguendo l'ordine decrescente dei prezzi offerti fino ad esaurimento del quantitativo dei titoli emesso ed entro il prezzo «base» che indica ad ogni asta il costo massimo cui il Tesoro è disponibile ad indebitarsi. Il prezzo di aggiudicazione finale è quello dell'ultima domanda rimasta aggiudicataria (per questo motivo l'asta si chiama marginale) ed è uguale per tutte le domande aggiudicatarie. È importante ricordare che alla clientela viene assegnato il prezzo marginale di aggiudicazione senza alcuna maggiorazione. Nelle aste finora svoltesi secondo questo meccanismo, il prezzo di aggiudicazione è sempre coinciso con il prezzo-base proposto dal Tesoro.

Infine va segnalato che l'Istituto di Emissione ha concesso alle banche la facoltà di richiedere alla clientela il versamento di un acconto infruttifero, al massimo pari al 20 per cento dell'importo nominale dei titoli prenotati, a garanzia del buon fine dell'operazione. Il nostro Istituto, in linea con quanto fat-

to dalla maggior parte delle aziende di credito, non si è sinora avvalso di tale facoltà.

Venendo ora ad esaminare l'andamento generale del mercato dei CCT, va segnalato che a partire dall'asta di marzo i CCT offerti dal Tesoro sono solo quelli con scadenza a dieci anni.

A tale asta sono stati offerti 13.000 miliardi di CCT decennali ad un prezzo base di 97,50, prima cedola annuale al 13,80 per cento e indicizzazione sui BOT annuali, più una maggiorazione di 0,50 punti. Il rendimento effettivo all'emissione era quindi del 14,28 per cento. L'emissione, come accennato, non ha avuto un buon successo per il diffondersi di aspettative circa un arresto nella discesa dei tassi e per motivi di carattere tecnico legati ad un rallentamento dell'attività cosiddetta a «termine» fra le tesorerie delle banche e delle imprese.

All'asta successiva, quella di aprile, il Tesoro ha proposto un'emissione di 12.000 miliardi a condizioni invariate.

Condizioni di emissione dei CCT

Mese di emissione	CCT settimanali			CCT decennali		
	Prezzo di emissione	Prima cedola	Rendimento % annuale all'emissione	Prezzo di emissione	Prima cedola	Rendimento % annuale all'emissione
1984 dicembre	99,75	7,65 (1)	15,85	n.e.	n.e.	n.e.
1985 gennaio	99,75	15,60 (2)	15,73	n.e.	n.e.	n.e.
febbraio	99,75	14,30 (2)	14,47	99,75	14,50 (2)	14,55
marzo	n.e.	n.e.	n.e.	97,50 (3)	13,80 (2)	14,28
aprile	n.e.	n.e.	n.e.	97,50 (3)	13,80 (2)	14,28
maggio	n.e.	n.e.	n.e.	97,50 (3)	14,40 (2)	14,90

n.e. = non emessi.

(1) semestrale.

(2) annuale.

(3) Prezzo di aggiudicazione.

N.B. Il rendimento annuale all'emissione è calcolato nell'ipotesi che il valore delle cedole successive alla prima sia pari alla maggiorazione fissa più il rendimento risultante all'ultima asta dei BOT semestrali (in caso di asta competitiva si considera la media ponderata fra i prezzi delle offerte concorrenziali rimaste aggiudicatarie ed il prezzo di aggiudicazione delle offerte non concorrenziali maggiorato di 10 centesimi) per le emissioni con cedola semestrale, all'ultima asta dei BOT annuali per le emissioni con cedola annuale.

Ciò confermava indirettamente aspettative circa un probabile aumento dei tassi. L'asta ha registrato un esito non positivo.

Constatata la difficoltà nel collocamento dei titoli pubblici il Tesoro ha proceduto ad aumentare i tassi dei titoli a breve termine (BOT) e all'asta dei CCT di maggio ha offerto 8000 miliardi di CCT decennali innalzando la prima cedola annuale al 14,40 per cento. Le altre condizioni di emissione sono rimaste invariate (prezzo-base di 97,50 e «spread» di 0,50 punti).

Il rialzo dei rendimenti ha consentito il successo dell'asta e l'importo offerto è stato interamente collocato al prezzo-base di 97,50 per cui il rendimento effettivo all'emissione è risultato del 14,90 per cento.

Buoni del Tesoro poliennali (BTP)

L'instabilità verificatasi in questi mesi sul mercato monetario e finanziario, l'alternarsi di aspettative di ribasso e di rialzo dei tassi d'interesse e l'arresto del processo di riduzione dell'inflazione hanno influenzato negativamente il comparto dei titoli di Stato a reddito fisso.

Coerentemente con questa situazione il Tesoro ha proceduto ad offerte di im-

porti limitati non rinunciando, tuttavia, al progetto di diversificare gradualmente gli strumenti da offrire al pubblico per la copertura del fabbisogno del Tesoro. L'emissione di marzo ha confermato le condizioni di quella di febbraio: durata 3 anni, tasso fisso nominale del 12 per cento, prezzo di 99 lire per un rendimento effettivo all'emissione del 12,79 per cento. Come si diceva, il prestito non ha registrato un grande successo. Alla fine di aprile il Tesoro ha annunciato l'emissione di 3.000 miliardi di Buoni del Tesoro triennali con scadenza 1° maggio 1988. I nuovi titoli sono offerti a 97,75 lire per ogni cento lire di capitale nominale e il tasso fisso annuale è stato portato al 12,25 per cento recependo, in parte, il rialzo dei tassi d'interesse. Il rendimento effettivo all'emissione, tenuto conto del prezzo e del pagamento semestrale degli interessi è del 13,62 per cento.

Obbligazioni Ordinarie

Fra le emissioni più interessanti degli ultimi mesi, nel comparto delle obbligazioni ordinarie, vanno segnalati, nel mese di febbraio, un prestito dell'Enel per 900 miliardi con una formula di indicizzazione già adottata in precedenza; in marzo un prestito delle Ferrovie dello

Condizioni di emissione dei BTP

Mese di emissione	Durata (anni)	Cedola	Prezzo di emissione	Rendimento % annuale all'emissione
1984				
gennaio	2	16	99,25	17,13
aprile	2	14	99,25	14,97
luglio	2	13,5	99,00	14,59
ottobre	2	13,5	99,00	14,59
1985				
gennaio	2	12,5	99,00	13,51
febbraio	3	12	99,00	12,79
marzo	3	12	99,00	12,79
maggio	3	12,25	99,75	13,62

Stato di 1.000 miliardi; in aprile, un interessante prestito della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) per 150 miliardi e infine, una nuova emissione per 1.000 miliardi lanciata con successo dalle Ferrovie dello Stato.

Il prestito dell'Enel, che come è noto gode di esenzione fiscale, è il primo del 1985 e ha ottenuto il tradizionale favore da parte degli operatori; ha una durata di 10 anni, una vita media è di 9 anni e 9 mesi e la prima cedola semestrale, pagabile il 1° settembre del 1985, è del 6,35 per cento.

Le successive cedole semestrali posticipate, saranno pari al tasso semestrale equivalente a quello annuo risultante dalla media aritmetica del rendimento composto dei BOT a 6 mesi e di quello relativo al «paniere» di titoli pubblici esenti utilizzati dall'Enel per i propri prestiti. L'ammortamento è previsto in due quote di pari importo il primo settembre 1994 e il primo marzo 1995, alla scadenza del prestito.

All'atto del rimborso sarà riconosciuta ai portatori una maggiorazione percentuale complessiva pari alla somma di quella risultante applicando, per ciascun semestre di vita del prestito, l'aliquota del 10 per cento al tasso d'interesse stabilito con la consueta formula di indicizzazione.

La seconda e terza emissione del 1985 lanciate dalle Ferrovie dello Stato, sono state entrambe offerte alla pari e sono della durata rispettivamente di 10 e 15 anni. I prestiti prevedono entrambi il rimborso in un'unica soluzione alla scadenza e godono di esenzione fiscale. La prima cedola semestrale è stata fissata al 6,30 e 6,80 per cento rispettivamente per la seconda e terza emissione. Le cedole successive, semestrali posticipate, saranno pari al tasso semestrale equivalente alla media aritmetica ponderata determinata per 2/3 dal rendimento dei BOT a 6 mesi e per 1/3 da quello relativo al «paniere» di titoli pubblici esenti.

All'atto del rimborso sarà riconosciuta, per entrambi i prestiti, una maggiorazione pari al 10 per cento dell'ammontare di tutti i tassi semestrali via via determinati.

L'emissione lanciata con pieno successo dalla BEI, della durata di 8 anni (1985-1993), con godimento 1° aprile 1985 è a tasso fisso del 12,25 per cento pagabile in rate annuali posticipate e gode di esenzione fiscale. Il rimborso del capitale avverrà alla pari in un'unica soluzione alla scadenza del prestito, il 1° aprile 1993. All'emissione il prezzo era di 97 lire per ogni 100 lire di valore nominale corrispondente ad un rendimento effettivo annuo del 12,87 per cento.

L'emissione è la prima di una serie di prestiti in lire ed in ECU che la Banca Europea per gli Investimenti ha programmato di lanciare in Italia con l'obiettivo di raccogliere capitali da destinare al finanziamento e allo sviluppo di aziende italiane. Il prestito rappresenta inoltre un'occasione offerta al risparmiatore per differenziare i propri investimenti indirizzandoli verso un'istituzione comunitaria di indiscussa solidità e garanzia.

Obbligazioni Convertibili

Mentre la fase di attesa che sta caratterizzando la primavera borsistica ha determinato generalizzate flessioni dei corsi nel comparto delle obbligazioni convertibili, nuove emissioni per importi consistenti sono state collocate o si apprestano ad essere lanciate da parte di numerose società quotate, spesso in concomitanza con operazioni di aumento del capitale.

I nuovi prestiti potranno interessare un vasto pubblico dal momento che, pur godendo gli azionisti delle società emittenti del diritto d'opzione per la sottoscrizione delle nuove obbligazioni, ac-

cade di solito che alcuni di essi pongano in vendita i propri diritti creando così per altri risparmiatori l'opportunità di aderire alle singole offerte.

Le prime emissioni obbligazionarie convertibili collocate nel corso del 1985 sono state quelle della **Gemina** (scadenza 1990) e della **Pirelli e C.** (scadenza 1991).

Entrambe le operazioni erano state da tempo preannunciate dalle rispettive società che, dopo aver reso noti entità dei prestiti e rapporti di opzione (si veda il numero 4 di San Paolo Notizie), hanno comunicato ufficialmente, dopo le delibere assembleari, i tassi di interesse delle obbligazioni, fissati, in rapporto al valore nominale dei titoli, nella misura del 9% per la Gemina e del 9,75% per la Pirelli e C. Gli interessi, pagabili in rate annuali posticipate, sono soggetti ad una ritenuta fiscale del 12,5%. I tassi proposti appaiono sensibilmente inferiori rispetto a quelli del 12-13% relativi ed alcune emissioni convertibili del 1984. Tale riduzione si inquadra nell'ambito del fenomeno tendenziale di contrazione dei tassi di interesse che ha caratterizzato ultimamente l'intero comparto obbligazionario.

Riguardo alle prossime emissioni, alcune società hanno già reso noto l'importo nominale dei prestiti convertibili che verranno lanciati prossimamente sul mercato.

La **Snia Bpd** emetterà un prestito di 110,1 miliardi di lire, convertibile in azioni di risparmio a loro volta convertibili in azioni ordinarie. La **Smi** procederà al collocamento di obbligazioni da nominali 2.000 lire per un importo superiore ai 40 miliardi di lire, convertibili alla pari in azioni di risparmio. Ad oltre 47 miliardi di lire ammonterà invece il prestito emesso dalla **Rinascente**, convertibile anch'esso in azioni di risparmio. Di minore importo, saranno infine le emissioni convertibili delle società **GIM** (16,4 miliardi) e **Cartiere De Medici** (7 miliardi).

Titoli San Paolo

I certificati di Deposito della Sezione di Credito Agrario (4^a, 5^a e 6^a serie) Le obbligazioni a tasso variabile della Sezione Autonoma Opere Pubbliche 40^a emissione 1984/1994

In questo numero di San Paolo Notizie si propone ai lettori una breve presentazione dell'ultima emissione di «Certificati di Deposito» effettuata dalla Sezione di Credito Agrario e del recente prestito obbligazionario emesso dalla Sezione Autonoma Opere Pubbliche dell'Istituto.

Le due emissioni di titoli, tenuto conto delle rispettive scadenze, rappresentano un'interessante opportunità a disposizione dei risparmiatori per l'impiego delle loro disponibilità finanziarie in un'ottica di medio termine per i certificati di deposito e di medio-lungo termine per le obbligazioni della 40^a emissione.

I Certificati di Deposito della Sezione di Credito Agrario

In seguito al favorevole esito del collocamento al pubblico delle prime tre serie di certificati di deposito a tasso fisso emessi dalla Sezione di Credito Agrario del San Paolo ed ampiamente illustrate

nei numeri precedenti di San Paolo Notizie, si è proceduto all'emissione di tre nuove serie le cui principali caratteristiche sono di seguito presentate.

I Certificati di Deposito della Sezione di Credito Agrario appartenenti a questa seconda emissione sono caratterizzati da una durata pari a 18 mesi (4^a serie), 36 mesi (6^a serie) e 48 mesi (5^a serie) e il loro ammontare nominale complessivo è di 30 miliardi di lire per la 4^a serie, di 60 miliardi per la 6^a serie e di 10 miliardi per la 5^a serie.

Il loro prezzo di acquisto è attualmente (fine aprile 1985) alla pari e possono essere acquistati presso tutti gli sportelli San Paolo corrispondendo un importo pari al valore nominale, maggiorato del rateo di interesse maturato dal 12 marzo 1985 fino alla data di acquisto del titolo.

I certificati sono emessi al portatore in tagli da 5 e 10 milioni; il loro rimborso, per tutti i certificati, sarà effettuato **alla pari, in unica soluzione**, alla scadenza. Si presentano per opportuna conoscenza le caratteristiche distintive delle tre serie di Certificati.

a) I certificati che fanno parte della 4^a serie, con durata di 18 mesi e scadenti quindi il 1° ottobre 1986, e della 5^a serie, con durata di 48 mesi e scadenti il 1° aprile 1989, fruttano un tasso di interesse annuo nominale lordo del **13,50%**, pagabile il 1° aprile ed il 1° ottobre di ogni anno, a partire dal 1° ottobre 1985, mediante incasso delle cedole allegate al certificato stesso. Gli interessati sono soggetti alla ritenuta fiscale del 12,50%. Va rilevato tuttavia che la prima cedola, relativa al periodo 12/3/1985 - 30/9/1985 di durata pari a 6 mesi e 19 giorni, verrà pagata corrispondendo un tasso di interesse semestrale lordo del 7,425%, mentre le cedole successive verranno liquidate alla fine di ogni semestre mediante pagamento di una ce-

dola che frutta, come sopra rilevato, un tasso semestrale del 6,75%.

Tenuto conto che il pagamento delle cedole avviene semestralmente, e già alla scadenza del primo semestre dalla data dell'investimento iniziale, il **rendimento effettivo** su base annua dei certificati risulta, all'emissione, del **13,95%** se calcolato **al lordo** delle ritenute fiscali e del **12,16%** se calcolato al netto dell'imposizione fiscale.

b) I Certificati di Deposito agrari della 6^a serie presentano una durata di 36 mesi e la loro scadenza risulta quindi fissata al 1° aprile 1988.

Questi certificati, a differenza delle altre serie emesse, corrispondono un tasso di interesse variabile, rivedibile ogni sei mesi, determinato quale tasso semestrale equivalente a quello annuo risultante dalla somma di:

- 1/3 del tasso annuo della lira interbancaria «3 mesi lettera», rilevato dall'ATIC, l'Associazione Tesorieri Istituzioni Creditizie;
- 2/3 del tasso annuo di rendimento effettivo medio netto del campione di titoli pubblici esenti, comunicato o pubblicato mensilmente dalla Banca d'Italia.

Ai fini della definizione del tasso semestrale, il valore di questi due parametri viene assunto facendo riferimento al primo dei due mesi precedenti la data di inizio di godimento di ogni cedola. Il tasso di interesse così determinato viene portato a conoscenza dei sottoscrittori mediante avvisi pubblicati sui principali quotidiani. Il tasso di interesse riguardante il primo semestre, calcolato sulla base dei precedenti parametri, è stato fissato nel 7,10% semestrale lordo, tuttavia la prima cedola, relativa al periodo 12/3/1985 - 30/9/1985 di durata pari a 6 mesi e 19 giorni, corrisponderà un tasso di interesse semestrale del **7,80% lordo**, pari al 6,825% al netto della ritenuta fiscale.

Le obbligazioni a tasso variabile della Sezione Autonoma OO.PP., 40^a emissione 1984/1994

Le obbligazioni a tasso variabile, come abbiamo avuto occasione di osservare in precedenza, sono state accolte con favore dei risparmiatori, alla luce della loro capacità di contrastare le conseguenze negative dell'inflazione sul risparmio finanziario, adeguando periodicamente il saggio di interesse alla dinamica dei tassi del mercato monetario e finanziario.

La recente emissione obbligazionaria effettuata dalla Sezione Autonoma Opere Pubbliche dell'Istituto, denominata 40^a serie, presenta la caratteristica di prestito a tasso variabile, la cui revisione periodica è effettuata con riferimento a parametri di natura finanziaria. Il prestito obbligazionario è stato emesso per un importo complessivo di 180 miliardi di lire, ha una durata all'emissione di 10 anni, con scadenza al 1/7/1994. Tenuto conto del meccanismo di ammortamento del capitale, la **vita media** del prestito risulta più contenuta, pari a circa 4 anni e 8 mesi (aprile 1985). L'ammortamento è previsto a partire dal 1° luglio 1985, in 10 rate annuali di pari importo, corrispondente al valore nominale di 1/10 delle obbligazioni inizialmente emesse. Contemporaneamente ad ogni rimborso il valore del titolo verrà ridotto in misura pari a 1/10 del suo ammontare iniziale.

Le obbligazioni possono essere sottoscritte in **tagli a partire da un milione di lire**, il loro prezzo di acquisto è attualmente (fine aprile 1985) alla pari.

La scadenza delle cedole avviene il 1° gennaio ed il 1° luglio di ogni anno (ultima cedola 1/7/1994); gli interessi percepiti sono soggetti alla ritenuta fiscale a titolo d'imposta del 12,50%.

È opportuno inoltre ricordare che, l'investitore, nel caso di fabbisogni di liquidità di carattere temporaneo e tali quindi da non giustificare una vendita dei

titoli — comunque realizzabile in tempi brevi — può costituire gli stessi a garanzia, con vincolo di privilegio e favore dell'Istituto, di operazioni di finanziamento per un importo fino al 90% del loro valore di mercato, percentuale questa superiore a quella applicata nei confronti delle obbligazioni di altri emittenti.

Il tasso di interesse viene rideterminato semestralmente, applicando il tasso semestrale equivalente a quello annuo risultante dalla somma di:

- 1/3 del tasso annuo di rendimento dei BOT con scadenza a sei mesi, determinato in regime di capitalizzazione composta con riferimento ai prezzi di aggiudicazione alle aste mensili (ed assumendo come base l'anno civile), comunicati o pubblicati mensilmente dalla Banca d'Italia sul «Supplemento al Bollettino — base monetaria»;
- 2/3 del tasso annuo di rendimento effettivo medio lordo delle obbligazioni soggette ad imposta emesse dagli Istituti di Credito Mobiliare dopo l'entrata in vigore della riforma fiscale (1° gennaio 1974), così come comunicato o pubblicato mensilmente dalla Banca d'Italia sul «Supplemento al Bollettino - Mercato Finanziario».

Ai fini della determinazione del tasso semestrale, il valore di questi due parametri viene ottenuto quale media aritmetica delle rilevazioni effettuate:

- per il tasso annuo di rendimento dei BOT a sei mesi, nei primi tre dei quattro mesi precedenti la data di inizio del periodo di godimento di ciascuna cedola;
- per il tasso annuo di rendimento delle obbligazioni mobiliari, nei primi quattro dei sei mesi antecedenti la data di inizio di godimento delle cedole.

La cedola in scadenza il primo luglio 1985, determinata sulla base dei parametri precedentemente descritti, corrisponderà un tasso semestrale lordo del 7,50%, pari al 6,5625% netto.

Come per tutti gli altri titoli emessi dalle Sezioni di Credito Speciale dell'Istituto queste obbligazioni come pure i certificati di deposito agrari godono dell'**esenzione dai diritti di custodia sui Depositi Amministrati accesi presso l'Istituto.**

Quotazioni e rendimenti dei titoli San Paolo

(prezzi rilevati alla Borsa di Milano)

Obbligazioni a tasso fisso	Scadenza cedole	Prezzo compenso Aprile	Vita media residua anni gg.	Rendimento effettivo %	
				lordo	netto
CREDITO FONDIARIO					
S. Paolo C.F. 5% (!)	1/4-1/10	85,20	5 257		12,59 (E)
S. Paolo C.F. 6% conv.	1/4-1/10	76,90	6 26		12,43 (E)
S. Paolo C.F. 6%	1/4-1/10	67,50	7 272		14,34 (E)
S. Paolo C.F. 7%	1/4-1/10	79,70	4 41	15,12	14,05 (T)
S. Paolo C.F. 9%	1/4-1/10	80	6 192	14,61	13,28 (T)
S. Paolo O.F. 10% 1976/96 I	1/4-1/10	81,90	6 326	15,04	13,69 (T)
S. Paolo O.F. 10% 1976/96 II	1/4-1/10	80	7 25	15,61	14,24 (T)
S. Paolo O.F. 10% 1976/96 III	1/4-1/10	80	7 25	15,61	14,24 (T)
S. Paolo O.F. 10% 1977/97 IV	1/4-1/10	79	7 207	15,63	14,24 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1977/97 V	1/4-1/10	83	7 244	15,62	14,15 (T)
S. Paolo O.F. 10% 1977/87 VI	1/4-1/10	93,50	1 175	15,65	14,44 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1977/97 VII	1/4-1/10	82,70	7 244	15,71	14,24 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1977/97 VIII	1/4-1/10	83	7 319	15,60	14,12 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1978/98 IX	1/4-1/10	95,10	8 137	12,35	11,05 (T)
S. Paolo O.F. 10% 1978/93 X	1/4-1/10	83,70	4 347	15,61	14,28 (T)
S. Paolo O.F. 12% 1978/88 XI	1/4-1/10	94,50	2 12	15,87	14,43 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1978/98 XII	1/4-1/10	82	8 137	15,68	14,20 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1978/98 XIII	1/4-1/10	82,50	8 217	15,52	14,03 (T)
S. Paolo O.F. 11% 1978/98 XIV	1/4-1/10	82,50	8 217	15,52	14,03 (T)
S. Paolo O.F. 12% 1979/99 XV	1/4-1/10	85,50	9 82	15,73	14,16 (T)
S. Paolo O.F. 12% 1979/94 XVI	1/4-1/10	89	5 255	15,67	14,16 (T)
S. Paolo O.F. 12% 1979/99 XVII	1/4-1/10	85,50	9 82	15,73	14,16 (T)
S. Paolo O.F. 13% 1979/99 XX	1/4-1/10	91	9 226	15,46	13,84 (T)
S. Paolo O.F. 13% 1979/99 XXI	1/4-1/10	91	9 226	15,46	13,84 (T)
S. Paolo O.F. 13% 1979/94 XXII	1/4-1/10	94,50	5 343	15,01	13,45 (T)
S. Paolo O.F. 13% 1980/2000 XXIII	1/4-1/10	89,50	10 43	15,76	14,11 (T)
S. Paolo O.F. 13% 1980/2000 XXIV	1/4-1/10	89,50	10 43	15,76	14,11 (T)
S. Paolo O.F. 13,50% 1980/90 XXIX	1/4-1/10	99,70	3 118		14,06 (E)
S. Paolo O.F. 13,50% 1980/2000 XXX	1/4-1/10	106,10	10 175		12,75 (E)
S. Paolo O.F. 13,50% 1980/2000 XXXI	1/4-1/10	99,70	10 175		14,00 (E)
S. Paolo O.F. 16,50% 1981/96 XXXV	1/4-1/10	118	7 249		12,94 (E)
S. Paolo O.F. 16,50% 1981/2001 XXXVI	1/4-1/10	116	11 152		14,01 (E)
S. Paolo O.F. 18% 1981/2001 XLII	1/4-1/10	125	11 360		13,96 (E)
S. Paolo O.F. 17,50% 1982/2002 XLVII	1/4-1/10	122,50	12 287		14,01 (E)
S. Paolo O.F. 17,50% 1982/2002 LIII	1/4-1/10	122,50	12 287		14,01 (E)
Rendimento netto medio ponderato delle obbligazioni fondiarie a tasso fisso					13,79

Obbligazioni a tasso fisso	Scadenza cedole	Prezzo compenso Aprile	Vita media residua anni gg.	Rendimento effettivo %	
				lordo	netto
OPERE PUBBLICHE					
S. Paolo OO.PP. 6% (ex 5%)	1/4-1/10	64,30	10 60		13,59 (E)
S. Paolo OO.PP. 6%	1/4-1/10	67	9 80		13,80 (E)
S. Paolo OO.PP. 7%	1/4-1/10	75,90	3 336	17,01	15,99 (T)
S. Paolo OO.PP. 9%	1/4-1/10	83	3 169	16,54	15,33 (T)
S. Paolo OO.PP. 10% 1976/91 I	1/4-1/10	85,50	3 267	16,08	14,78 (T)
S. Paolo OO.PP. 10% 1976/91 II	1/4-1/10	86	3 305	15,82	14,52 (T)
S. Paolo OO.PP. 10% 1976/91 III	1/4-1/10	86	3 305	15,82	14,52 (T)
S. Paolo OO.PP. 11% 1977/92 IV	1/4-1/10	87,50	4 135	15,78	14,38 (T)
S. Paolo OO.PP. 11% 1977/87 V	1/4-1/10	94,20	1 176	16,14	14,82 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1977/92 VI	1/4-1/10	90	4 148	15,94	14,44 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1977/87 VII	1/4-1/10	96,30	1 177	15,41	13,99 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1977/92 VIII	1/4-1/10	91	4 198	15,52	14,03 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1977/87 IX	1/4-1/10	97,10	1 194	14,69	13,28 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1978/93 X	1/4-1/10	89,50	5 16	15,78	14,27 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1978/88 XI	1/4-1/10	94,50	2 11	15,87	14,42 (T)
S. Paolo OO.PP. 12% 1978/93 XIII	1/4-1/10	90	5 73	15,58	14,07 (T)
S. Paolo OO.PP. 13% 1979/94 XIV	1/4-1/10	96,50	5 276	14,42	12,89 (T)
S. Paolo OO.PP. 13% 1979/94 XVIII	1/4-1/10	96	5 343	14,56	13,02 (T)
S. Paolo OO.PP. 13,50% 1980/87 XX	1/10	99	1 167		14,09 (E)
S. Paolo OO.PP. 17,50% 1982/90 XXVII	1/4-1/10	109	3 100		14,32 (E)
S. Paolo OO.PP. 17,50% 1982/97 XXVIII	1/4-1/10	118,50	8 206		14,01 (E)
Rendimento netto medio ponderato delle obbligazioni Opere Pubbliche a tasso fisso					13,97
CREDITO AGRARIO					
S. Paolo Agr. 10% 1976/2006 I	1/4-1/10	72	14 87	15,74	14,22 (T)
S. Paolo Agr. 10% 1976/96 II	1/4-1/10	80	7 25	15,62	14,24 (T)
S. Paolo Agr. 10% 1977/97 III	1/4-1/10	79	7 207	15,63	14,24 (T)
S. Paolo Agr. 10% 1977/97 IV	1/4-1/10	79	7 207	15,63	14,24 (T)
S. Paolo Agr. 10% 1977/92 V	1/4-1/10	84,50	4 165	15,81	14,49 (T)
S. Paolo Agr. 10% 1978/88 VII	1/4-1/10	91	2 7	16,04	14,80 (T)
S. Paolo Agr. 11% 1979/99 VIII	1/4-1/10	81,50	9 34	15,62	14,12 (T)
S. Paolo Agr. 12% 1979/99 IX	1/4-1/10	86	9 174	15,57	14,01 (T)
S. Paolo Agr. 13% 1980/2000 X	1/4-1/10	89,50	10 43	15,76	14,12 (T)
S. Paolo Agr. 13,50% 1980/90 XI	1/4-1/10	99,70	3 118		14,06 (E)
S. Paolo Agr. 13,50% 1980/2000 XII	1/4-1/10	99,70	10 175		14,00 (E)
S. Paolo Agr. 18% 1981/2001 XIII	1/4-1/10	125	11 360		13,96 (E)
S. Paolo Agr. 18% 1981/96 XIV	1/4-1/10	120	7 295		13,97 (E)
S. Paolo Agr. 17% 1982/97 XV	1/4-1/10	116	8 188		14,03 (E)
S. Paolo Agr. 17% 1982/2002 XVI	1/4-1/10	119,50	12 258		14,02 (E)
S. Paolo Agr. 17% 1982/92 XVII	1/4-1/10	111,50	4 277		13,90 (E)
S. Paolo Agr. 17% 1982/97 XVIII	1/4-1/10	116	8 188		14,03 (E)
S. Paolo Agr. 17% 1982/2002 XIX	1/4-1/10	119,50	12 258		14,02 (E)
S. Paolo Agr. 17,50% 1983/93 XXII	1/4-1/10	107,50	5 102	15,83	13,92 (T)
S. Paolo Agr. 17,50% 1983/98 XXIII	1/4-1/10	110,50	9 23	15,77	13,90 (T)
S. Paolo Agr. 17,50% 1983/2003 XXIV	1/4-1/10	112,50	13 105	15,74	13,89 (T)
Rendimento netto medio ponderato delle obbligazioni agrarie a tasso fisso					14,11

**Obbligazioni
a tasso variabile**

	Scadenza cedole	Prezzo compenso Aprile	Vita media residua anni gg.	Cedola sem. minima garantita	Cedola in corso	Rendimento effettivo % (²)	
						lordo	netto
CREDITO FONDIARIO							
S. Paolo O.F.tv 1981/91 XXXII	1/1-1/7	103,30	3 76	7%	7,65		14,34 (E)
S. Paolo O.F.tv 1981/96 XXXIV	1/1-1/7	104,50	7 204	7%	7,65		14,71 (E)
S. Paolo O.F.tv 1981/91 XXXVIII	1/1-1/7	102,70	3 301	7%	7,95		15,38 (E)
S. Paolo O.F.tv 1981/91 XXXIX	1/1-1/7	102,70	3 301	7%	7,95		15,38 (E)
S. Paolo O.F.tv 1981/96 XL	1/1-1/7	102,70	7 204	7%	7,95		15,78 (E)
S. Paolo O.F.tv 1981/91 XLI	1/1-1/7	102,50	3 301	7%	7,95		15,46 (E)
S. Paolo O.F.tv 1982/97 XLIV	1/1-1/7	104	8 22	7%	7,95		15,50 (E)
S. Paolo O.F.tv 1982/97 XLV	1/1-1/7	102,70	8 204	7%	7,95		15,84 (E)
S. Paolo O.F.tv 1982/97 XLVI	1/1-1/7	102,50	8 204	7%	7,95		15,88 (E)
S. Paolo O.F.tv 1982/97 L	1/1-1/7	102,50	9 22	—	7,95		15,90 (E)
S. Paolo O.F.tv 1982/97 LI	1/1-1/7	101,70	9 22	—	7,95		16,09 (E)
S. Paolo O.F.tv 1982/97 LII	1/1-1/7	102,50	9 22	—	7,95		15,90 (T)
S. Paolo O.F.tv 1983/98 LIV	1/1-1/7	100	9 22	—	8,00	16,60	14,75 (T)
S. Paolo O.F.tv 1983/98 LV	1/1-1/7	100	9 22	—	8,00	16,60	14,75 (T)
S. Paolo O.F.tv 1983/98 LVI	1/1-1/7	100	9 22	—	8,00	16,60	14,75 (T)
Rendimento netto medio ponderato delle obbligazioni fondiarie a tasso variabile							15,35
OPERE PUBBLICHE							
S. Paolo OO.PP.tv 1981/91 XIX	1/1-1/7	103	3 76	7%	7,65		14,44 (E)
S. Paolo OO.PP.tv 1981/91 XXI	1/4-1/10	103,30	3 166	7%	7,70		14,57 (E)
S. Paolo OO.PP.tv 1981/91 XXII	1/1-1/7	102	3 76	7%	7,65		14,88 (E)
S. Paolo OO.PP.tv 1981/91 XXIII	1/1-1/7	101,50	3 76	7%	7,65		15,11 (E)
S. Paolo OO.PP.tv 1981/91 XXIV	1/1-1/7	102,50	3 76	7%	7,95		15,28 (E)
S. Paolo OO.PP.tv 1982/92 XXV	1/1-1/7	102,70	3 259	7%	7,95		15,32 (E)
S. Paolo OO.PP.tv 1982/92 XXVI	1/1-1/7	102,70	3 259	6%	7,95		15,32 (E)
Rendimento netto medio ponderato delle obbligazioni Opere Pubbliche a tasso variabile							15,11
CREDITO AGRARIO							
S. Paolo Agr.tv 1982/92 XX	1/1-1/7	101,50	4 213	6%	7,65		15,30 (E)
S. Paolo Agr.tv 1982/97 XXI	1/1-1/7	102,50	9 22	—	7,95		15,90 (E)
Rendimento netto medio ponderato delle obbligazioni agrarie a tasso variabile							15,61

Obbligazioni con indicizzazione reale	Scadenza cedole	Prezzo compenso Aprile	Val. nom. attuale	Vita media residua anni gg.
CREDITO FONDIARIO				
S. Paolo O.F. 5% ind. 1980/95 XIX ⁽³⁾ (E)	1/4	131,70	169,21	5 313
S. Paolo O.F. 5% ind. 1981/91 XXXIII ⁽³⁾ (E)	1/4	120	147,72	3 218
S. Paolo O.F. 5% ind. 1982/92 XLVIII ⁽³⁾ (E)	1/4	110	130,76	4 55

Obbligazioni convertibili	Scadenza cedole	Prezzo compenso Aprile	Premio di convers. % ⁽⁴⁾
CREDITO FONDIARIO			
S. Paolo O.F. 14% 1982/93 ss. ATTIVITÀ IMMOBILIARI (E)	1/1	137	- 15,66

(E) Titoli esenti da ritenuta fiscale.

(T) Gli interessi sono soggetti a ritenuta del 10%, oltre all'addizionale dello 0,80% per il 1985.

(1) Le cartelle fondiarie 5%, per le quali non è stata richiesta la conversione entro il 31 dicembre 1971, hanno diritto, per ogni 100 lire di capitale, ad un premio di rimborso di 20 lire se estratte negli anni a partire dal 1979.

(2) Il rendimento è calcolato supponendo le cedole future uguali a quella in corso.

(3) Titoli con capitale indicizzato al 75% della variazione dell'indice ISTAT del costo della vita.

(4) Il segno + indica il vantaggio (il segno - lo svantaggio) a convertire l'obbligazione rispetto all'acquisto diretto dell'azione in ipotesi di conversione aperta.

Titoli in ECU

Nuova emissione di Certificati del Tesoro in Euroscudi (CTE)

Nel mese di aprile il Tesoro italiano ha effettuato la settima emissione di **Certificati del Tesoro in Euroscudi (CTE)**, per un importo, in valore nominale, di 600 milioni di ECU, interamente destinati al mercato interno.

In precedenza il Tesoro italiano aveva già offerto ai risparmiatori sei emissioni di titoli della stessa specie e precisamente: le prime due emissioni effettuate nel 1982, la terza nel 1983, la quarta e la quinta nel corso del 1984, la penultima nel mese di febbraio di quest'anno. Con l'emissione offerta al pubblico nel mese di aprile 1985 i Certificati del Tesoro in ECU in circolazione hanno raggiunto così la cifra di 4300 milioni di ECU, che corrisponde, sulla base del cambio Lira/ECU di fine mese (aprile 1985), a circa 6.150 miliardi di lire. Le principali caratteristiche dei nuovi Certificati emessi sono presentate, come di consueto, nella scheda che segue.

Valore nominale unitario dei Certificati:

1.000 ECU.

Interesse annuo:

9,75% sul valore nominale in ECU, pagabile il 15 aprile di ogni anno a partire dal 1986 e fino al 1993.

Durata:

8 anni.

Godimento:

15 aprile 1985.

Modalità di ammortamento:

alla pari (cento per cento del valore nominale) in unica soluzione il 15 aprile 1993.

Tagli dei titoli:

1.000, 10.000, 100.000, 500.000 e 1.000.000 di ECU. I titoli sono al portatore; è tuttavia ammesso il loro trasferimento in nominativi.

Regime fiscale:

i certificati ed i relativi interessi sono esenti da ogni imposta diretta, reale e personale, presente e futura. Inoltre sono esenti in Italia dalle imposte sulle successioni e dall'imposta sui trasferimenti a titolo gratuito per gli atti tra vivi e per la costituzione del fondo patrimoniale, di cui all'art. 167 codice civile.

Prezzo di emissione:

alla pari (cento per cento del valore nominale).

Modalità di collocamento:

assunzione a fermo da parte di un consorzio bancario organizzato dalla Banca d'Italia e offerta in pubblica sottoscrizione nel periodo dal 15 al 18 aprile 1985 con corresponsione di dietimi di interesse da parte dei sottoscrittori in ragione del 9,75% annuo.

Versamento degli importi sottoscritti:

in lire italiane sulla base del tasso ufficiale di cambio Lira italiana/ECU comunicato il giorno 12 aprile 1985 dall'UIC (1428,20).

Pagamento degli interessi e rimborso dei certificati:

a scelta del portatore, in ECU, qualora l'ECU abbia corso legale in Italia all'atto del pagamento, od in lire italiane (in base alla media dei tassi ufficiali di cambio Lira italiana/ECU comunicati dall'UIC nei primi 20 giorni del mese di marzo precedente la data di scadenza della cedola o del titolo).

Cessione dei certificati a non residenti:

i certificati possono essere acquistati da soggetti residenti e non residenti e circolare in Italia e all'estero; sui certificati sottoscritti in lire di conto estero oppure in lire interne e successivamente ceduti a non residenti, in conformità delle vigenti disposizioni valutarie, potrà essere apposta la stampigliatura «pagabile all'estero» su richiesta di una «banca agente» avanzata per conto dell'interessato (art. 3 Decreto del Ministro del Tesoro 23 giugno 1984). Per i certificati recanti la stampigliatura «pagabile all'estero» il pagamento degli interessi ed il rimborso del capitale verranno effettuati in ECU.

Quotazione alle Borse valori:

i certificati sono ammessi di diritto alla quotazione presso tutte le Borse valori italiane. Verrà inoltre richiesta, ove si verifichino le necessarie condizioni, l'ammissione alla quotazione presso la Borsa Valori di Lussemburgo per i certificati recanti la stampigliatura «pagabile all'estero».

Quotazioni e rendimenti dei titoli in ECU

Titoli ancorati all'ECU

	Scadenza cedole	Prezzo in lire a fine aprile (Borsa di Milano)	Valore nominale in lire	Vita media residua anni gg.	Rendimento effettivo	
					lordo	netto
S. Paolo OO.PP. 9% 1979/89 1° ss. ECU	15/12	110	120,6574	2 229	15,20	13,05

N.B.: Il rendimento effettivo è calcolato considerando il cambio Lira/ECU di fine aprile 1985 (1431,50) e supponendo che tale cambio rimanga invariato per tutta la durata del titolo; tale rendimento è direttamente confrontabile con quello dei titoli denominati in ECU di cui al riquadro sottostante.

Gli interessi e la rivalutazione del capitale sono soggetti a ritenuta del 10%, oltre all'addizionale del 0,80% per il 1985.

Titoli denominati in ECU

	Scadenza cedole	Prezzo in ECU a fine aprile		Vita media residua anni gg.	Rendimento effettivo netto %	
		Borsa di Milano	Borsa di Lussemburgo		Borsa di Milano	Borsa di Lussemburgo
CTE 14% 1982/89	22/2	113,50	110,375	3 299	9,58	10,53
CTE 13% 1982/89	22/11	109,40	108	4 206	10,27	10,65
CTE 11,50% 1983/90	20/10	108	105,125	5 173	9,53	10,20
BEI 11,25% 1984/96	1/2	107 (*)	107,25	10 277	10,14	10,10
CECA 11,25% 1984/94	19/10	106,50 (*)	105,75	7 354	10,00	10,13

N.B.: Oltre che presso le Borse italiane questi titoli sono quotati anche alla Borsa di Lussemburgo e ciò ne aumenta le possibilità di contrattazione e di smobilizzo.

Gli interessi sono esenti da ritenute fiscali.

(*) Prezzi medi informativi.

Cambio Lira/ECU (valori medi mensili)

	Lire per 1 ECU
dicembre '79	1159,76
dicembre '80	1215,30
dicembre '81	1307,72
dicembre '82	1333,60
dicembre '83	1369,60
dicembre '84	1374,30
aprile '85	1430

4 I Fondi comuni di inves

I Fondi Comuni dell'Eurofond

I tre fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano gestiti dalla **EUROFOND**, la società di gestione costituita dall'Istituto Bancario San Paolo di Torino (50%), dal Credito Romagnolo (19%), dalla SAI (19%), dal Banco Lariano (9%) e dalla Banca del Sud (3%), hanno esordito con grande successo. Dal 4 marzo, data di inizio dell'operatività, sono più di undicimila i risparmiatori che si sono rivolti agli oltre 840 sportelli delle 5 banche incaricate della vendita (le 4 banche socie e la Banca Provinciale Lombarda) per sottoscrivere quote di **Euro Vega**, **Euro Antares** ed **Euro Andromeda**.

La raccolta netta complessiva al 30 aprile ha raggiunto la cifra di 370 miliar-

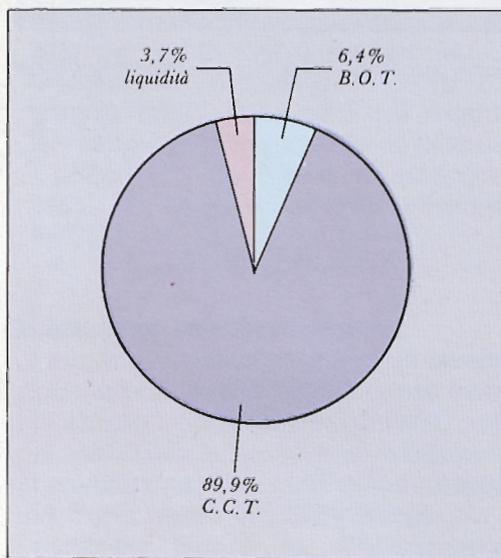
di per un totale di 11626 sottoscrizioni, a testimonianza della favorevole risposta del mercato finanziario all'iniziativa.

Euro Vega è stato sottoscritto per oltre 150,9 miliardi di lire con una media per ogni investitore di lire 145.394.000; **Euro Antares** ha raccolto 142,733 miliardi netti con un valore medio per sottoscrizione di L. 22.966.000. La raccolta netta di **Euro Andromeda** è stata invece di circa 77 miliardi con un investimento medio di L. 17.619.000.

I tre fondi coprono tutte le tipologie possibili per poter fornire una risposta completa alle esigenze dei risparmiatori, siano esse orientate a realizzare plusvalenze patrimoniali elevate allo scopo di salvaguardare nel tempo il valore del

EURO VEGA

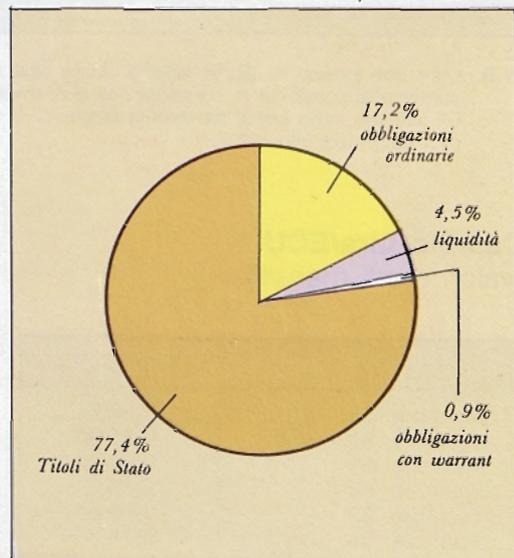
(composizione del patrimonio al 30/4/1985)



26 Fonte: Eurofond

EURO ANTARES

(composizione del patrimonio al 30/4/1985)



Fonte: Eurofond

capitale investito, siano esse viceversa orientate a ricavare elevati livelli di reddito tramite l'incasso di cedole semestrali o annuali.

Euro Vega è un fondo di investimento mobiliare monetario: il suo patrimonio è destinato ad essere investito in titoli di Stato ed attività di mercato monetario caratterizzati da un elevato grado di liquidità, in un'ottica gestionale di breve periodo.

In virtù delle commissioni particolarmente contenute e della distribuzione semestrale dei proventi si presenta interessante anche come investimento a breve termine.

Euro Antares è un fondo comune di investimento mobiliare di reddito che investe in titoli obbligazionari di ogni specie, oltre che in titoli di Stato, in una prospettiva di medio periodo finalizzato alla massimizzazione del reddito che verrà distribuito annualmente.

Euro Andromeda infine è un fondo comune di investimento mobiliare di capitalizzazione volto all'investimento misto in titoli azionari a obbligazionari, specialmente convertibili e con warrant, in una prospettiva di lungo periodo, con reinvestimento degli utili.

Per l'ingresso del fondo **Euro Vega** è fissato un investimento minimo di 100 milioni per il primo versamento e di 50 per i versamenti successivi.

Per gli altri due fondi è previsto un importo minimo di tre milioni, per i versamenti in unica soluzione, e di 100.000 lire, o multipli per i versamenti rateali dei piani pluriennali d'investimento con una durata di 5, 10 o 15 anni.

Per quanto riguarda i titoli acquistati dai tre fondi il portafoglio di **Euro Vega** risulta composto (al 30 aprile) per l'89,9% da C.C.T., per il 6,4% da B.O.T. e per il 3,7% da liquidità; **Euro Antares** ha invece investito per il 77,4% in Titoli di Stato, per il 17,2% in obbliga-

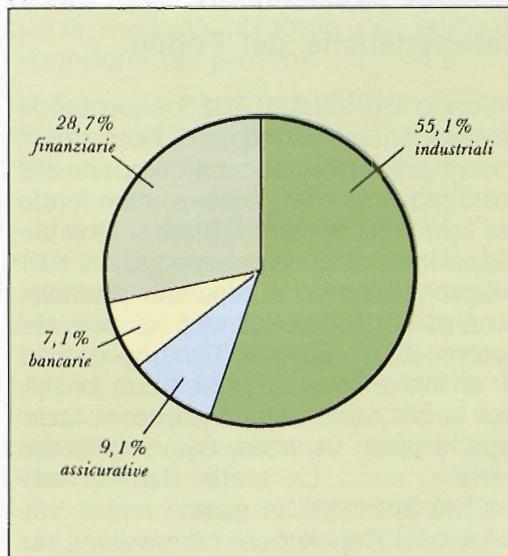
zioni ordinarie e per lo 0,9% in obbligazioni con warrant.

Euro Andromeda in considerazione dell'andamento del mercato ha finora limitato la quota investita nel comparto azionario al 6%; la ripartizione settoriale di tale investimento vede comunque prevalere il settore industriale (55,1%) ed il settore finanziario (28,7%), mentre gli assicurativi sono il 9,1% ed i bancari il 7,1%. L'81,7% del patrimonio del fondo è rappresentato da Titoli di Stato, il 9,5% da obbligazioni ordinarie e indicizzate e il 3,2% da obbligazioni con warrant.

Dato il limitato periodo di tempo trascorso dall'inizio dell'operatività la ripartizione percentuale del patrimonio dei tre fondi non risulta peraltro ancora pienamente significativa, ma è destinata a mutare in funzione di una più ampia diversificazione al fine anche di rispecchiare più da vicino le caratteristiche peculiari di ognuno di essi.

EURO ANDROMEDA

(ripartizione settoriale dell'investimento azionario al 30/4/1985)



Fonte: Eurofond

Il Fondo Comune di Investimento Mobiliare EURO ANTARES

Come già illustrato, l'EUROFOND ha istituito tre diversi fondi comuni per offrire al risparmiatore una gamma il più possibile completa di soluzioni di investimento: rimandando per le caratteristiche salienti dei tre prodotti alle pagine precedenti, riteniamo di utilità per coloro che sono interessati all'investimento, al fine di orientarne al meglio le scelte, analizzare le caratteristiche e le prerogative di ogni fondo illustrandone altresì le modalità di sottoscrizione e di rimborso ed i meccanismi che ne regolano il funzionamento. Con questo intento iniziamo pertanto a conoscere il fondo EURO ANTARES, rimandando ai numeri successivi le note sugli altri fondi EURO ANDROMEDA ed EURO VEGA.

Caratteristiche del Fondo

Il Fondo EURO ANTARES è un fondo di reddito, con investimenti indirizzati in misura prevalente verso il comparto del cosiddetto «reddito fisso», intendendo per tale oltre ai titoli di Stato, i titoli obbligazionari di qualsiasi specie; nel portafoglio del fondo compaiono pertanto, accanto ai tradizionali titoli emessi dal Tesoro (BOT, BTP, CCT), obbligazioni di emittenti diversi, pubblici e privati, con le più varie caratteristiche: a tasso fisso, a tasso variabile, convertibili, con warrant, ecc... La scelta degli investimenti è effettuata, in questo ambito delineato nel Regolamento di gestione del fondo, in un'ottica di gestione **finalizza-**

ta a massimizzare il reddito da distribuire ai partecipanti del fondo stesso. Avendo questi obiettivi, il Fondo non investe in titoli azionari e l'eventuale quota di azioni detenute potrà derivare solo dall'esercizio dei diritti di opzione e di conversione relativi ad obbligazioni con warrant e convertibili in portafoglio.

Attesa la natura degli investimenti effettuati, costituiti, come visto, in prevalenza da titoli obbligazionari e di Stato, il Fondo EURO ANTARES si indirizza pertanto a quei risparmiatori che manifestano una scarsa propensione al rischio — tipicamente connesso invece alla natura dell'investimento azionario — privilegiando per contro l'attesa, alle scadenze fissate, di un reddito certo. L'opportunità di ricavare, attraverso l'investimento nel fondo, livelli di redditività elevata — quanto meno allineati con quelli massimi espressi di volta in volta dal mercato — scaturisce da un lato, dalla natura tipica del fondo che per definizione, diversificando gli impieghi, media situazioni diverse di investimento con i relativi elementi di rischio, e dall'altro dall'attività quotidianamente svolta con professionalità e competenza dalla Società di Gestione. Essa, a differenza dell'investitore singolo, non si limita a destinare la liquidità disponibile verso i prodotti finanziari disponibili ma, attraverso la presenza costante sul mercato è in grado di svolgere una attività di intermediazione che consente di aggiornare continuamente la composizio-

ne del portafoglio sulla base delle migliori opportunità e di realizzare pertanto utili da negoziazione che vanno ad aggiungersi agli interessi percepiti nella formazione dei proventi da distribuire, al netto degli oneri e spese di gestione, ai partecipanti.

Modalità di sottoscrizione del Fondo EURO ANTARES

Il risparmiatore che intende sottoscrivere il Fondo EURO ANTARES (come pure i fondi EURO ANDROMEDA ed EURO VEGA) deve rivolgersi ad uno qualsiasi degli oltre 840 sportelli delle Banche incaricate del collocamento, vale a dire San Paolo, Credito Romagnolo, Banco Lariano, Banca del Sud e Banca Provinciale Lombarda.

Presso le Filiali di dette Banche l'interessato può richiedere il Prospetto Informativo nel quale sono illustrati tutti gli elementi utili per conoscere il prodotto e valutare l'interesse per l'investimento: le caratteristiche del fondo, il regime fiscale, la natura degli investimenti ed i limiti posti alla politica gestionale, le norme per la valutazione del portafoglio, le modalità di sottoscrizione e di rimborso, le spese a carico del sottoscrittore, i criteri di determinazione e distribuzione dei proventi nonché informazioni di carattere generale sulla Società di Gestione, sulla Banca Depositaria (che per il fondo EURO ANTARES è il San Paolo) e sulle Banche incaricate del collocamento.

L'attendibilità e la chiarezza delle informazioni contenute in questo documento sono attestate, tra l'altro, dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa che, tra le altre competenze, ha quella di disciplinare e sorvegliare il collocamento al pubblico di attività finanziarie e che ha esaminato ed approvato il Prospetto stesso.

Il Prospetto Informativo, a cui sono allegati il Regolamento del Fondo ed il mo-

dulo necessario per effettuare la domanda di sottoscrizione, viene consegnato al richiedente unitamente al più recente prospetto trimestrale del Fondo (contenente l'elencazione di tutti i titoli in portafoglio con le quantità ed i relativi prezzi di valorizzazione all'ultimo giorno del trimestre di riferimento) ed al rendiconto annuale di gestione che rappresenta l'equivalente del conto economico del fondo, dal quale scaturisce l'ammontare dei proventi da distribuire. Per partecipare al fondo occorre sottoscrivere l'apposita domanda allegata al descritto Prospetto Informativo dopo averla compilata avvalendosi dell'assistenza del personale incaricato. In particolare nella domanda vanno indicati:

- le generalità complete del sottoscrittore e dell'eventuale co-sottoscrittore;
- l'ammontare lordo del versamento
- le commissioni dedotte a fronte dell'investimento;
- l'importo netto investito nel Fondo, risultante dalla differenza tra l'importo lordo del versamento e le commissioni;
- la modalità prescelta per il versamento dell'importo lordo;
- il tipo di certificato richiesto, cioè nominativo o al portatore;
- le modalità prescelte per la corrispondenza dei proventi.

È bene a questo punto fornire alcune indispensabili informazioni sugli elementi a cui si è sopra fatto cenno.

L'indicazione delle generalità del sottoscrittore è indispensabile affinché l'EUROFOND possa accertare che l'investimento è effettuato dai soggetti ammessi dalla legge (sono escluse infatti le società e gli enti che svolgono prevalente attività commerciale), nonché per la verifica necessaria all'applicazione delle condizioni agevolate di sottoscrizione descritte più oltre.

Per quanto riguarda l'ammontare lordo del versamento va premesso che il fondo viene offerto in sottoscrizione con

due diverse modalità: con versamento in unica soluzione **per un importo minimo di L. 3.000.000** ovvero attraverso versamenti rateali mensili di **L. 100.000 o multipli** nell'ambito di un **Piano Pluriennale di Investimento** con durata di 5, 10 o 15 anni a scelta del sottoscrittore (una descrizione analitica è contenuta nella rubrica «Appunti»). Con questa doppia alternativa il risparmiatore può trovare nel fondo EURO ANTARES lo strumento ideale per l'impiego sia delle risorse finanziarie già accumulate sia dei previsti flussi di risparmio futuri.

Con riferimento alle **commissioni di sottoscrizione** è bene precisare che esse sono richieste a copertura dei costi che la Società di Gestione e le Banche incaricate del collocamento devono sostenere per la prestazione dei servizi di rispettiva competenza inerenti al collocamento delle quote e sono stabilite in base ad aliquote commisurate all'ammontare lordo dell'investimento, percentualmente decrescenti all'aumento di quest'ultimo, come di seguito riportato:

- 3,50% su ogni versamento lordo sino a 25.000.000 compreso.
- 3,00% su ogni versamento lordo da 25.000.000 a 75.000.000 compreso.
- 2,50% su ogni versamento lordo da 75.000.000 a 150.000.000 compreso.
- 2,00% su ogni versamento lordo 150.000.000 a 300.000.000 compreso.
- 1,50% su ogni versamento lordo superiore a 300.000.000.

La commissione si calcola applicando l'aliquota riferita allo scaglione nel quale è compreso l'importo lordo versato; tuttavia qualora l'ammontare della commissione risulti inferiore a quella massima calcolata con riferimento allo scaglione precedente, si detrae dall'importo lordo sottoscritto quest'ultimo ammontare di commissione.

È utile a questo riguardo chiarire il caso con un esempio pratico:

si supponga che l'importo lordo sottoscritto sia di L. 20.000.000; la commissione corrispondente a tale importo è pari a al 3,5% cioè:

$$L. 20.000.000 \times 3,5\% = L. 700.000$$

Verranno pertanto investite in quote del fondo L. 19.300.000 nette.

Ipotizziamo ora che l'importo lordo della sottoscrizione sia di L. 28.000.000.

L'aliquota di commissione corrispondente allo scaglione (25-75 milioni) in cui si colloca l'importo versato è pari al 3%, per cui:

$$L. 28.000.000 \times 3\% = L. 840.000$$

Poiché questa commissione è inferiore a quella massima dello scaglione precedente cioè:

$$L. 25.000.000 \times 3,50\% = L. 875.000$$

l'importo di commissione detratto dal versamento lordo sarà pari a L. 875.000.

La somma netta investita in quote del fondo sarà pertanto di L. 27.125.000.

Alcune interessanti agevolazioni sono previste a favore di coloro che effettuano investimenti ripetuti nel fondo.

In particolare per le sottoscrizioni successive purchè effettuate dallo stesso soggetto e nello stesso fondo entro 24 mesi dalla data della precedente si applica l'aliquota di commissione relativa allo scaglione risultante dalla somma di tutte le sottoscrizioni effettuate nel periodo. Per beneficiare di questa agevolazione occorre richiamare nella domanda di sottoscrizione gli estremi dei versamenti effettuati nei ventiquattro mesi precedenti.

Esempio:

4/3/85 sottoscrizione di L. 25.000.000
commissione 3,50%.

8/9/85 sottoscrizione di L. 25.000.000
commissione 3%
(25.000.000 + 25.000.000 = 50.000.000).

6/2/86 sottoscrizione di L. 40.000.000
commissione 2,50%
(40.000.000 + 25.000.000 + 25.000.000 = 90.000.000).

20/6/86 sottoscrizione di L. 5.000.000
commissione 3%
(5.000.000 + 40.000.000 + 25.000.000 = 70.000.000).

Questa agevolazione si applica solo ai versamenti in unica soluzione pur concorrendo i Piani pluriennali, per il loro valore nominale, a determinare lo scaglione di riferimento per l'individuazione della aliquota di commissione applicabile.

Per il versamento dell'importo lordo, da effettuarsi contestualmente alla presentazione della domanda, il sottoscrittore può scegliere tra il bonifico bancario o l'assegno bancario o circolare non trasferibile emesso all'ordine dell'EUROFOND - fondo EURO ANTARES.

Se il sottoscrittore è cliente della Filiale presso cui presenta la domanda è prevista la possibilità di addebito del bonifico in conto corrente. In tal caso, poichè ai sensi della normativa vigente l'efficacia del contratto è sospesa per la durata di 5 giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione per consentire al contraente di comunicare, a mezzo telegramma, la propria eventuale volontà di recedere al contratto (integrale restituzione di quanto versato e senza alcun onere), la valuta applicabile all'addebito del bonifico — la data cioè a partire dalla quale al titolare del conto corrente cessa di essere riconosciuta la disponibilità della somma giacente ai fini del computo degli interessi da essa prodotti — sarà 5 giorni dopo la data di sottoscrizione. In particolare sarà stabilita come risulta dalla tabella sotto riportata.

È da tener ben presente che la data dell'addebito nulla ha a che vedere con la «data di regolamento», che è invece quella in cui, in relazione al valore netto complessivo del fondo ad una certa data, viene calcolato il valore unitario delle

quote ai fini dell'assegnazione al sottoscrittore di quelle spettantigli in funzione all'importo versato.

In ogni caso la «data di regolamento» è quella successiva alla valuta in cui la Banca Depositaria accredita l'EUROFOND dell'importo versato dal sottoscrittore e non può comunque essere anteriore a quello della materiale ricezione della domanda di sottoscrizione da parte della Banca Depositaria.

Ad esempio, ponendo che la data di sottoscrizione sia il 18 marzo 1985, lunedì, il bonifico relativo al versamento sarà addebitato in conto al cliente con valuta 5 giorni dopo, cioè il 23 marzo, sabato.

Posto che le date di accredito alla EUROFOND e/o di «regolamento» non possono cadere di sabato e in giorni festivi, bensì vanno posticipate al primo giorno lavorativo successivo, e supponendo che la Banca Depositaria, ricevuta nel frattempo la domanda di sottoscrizione unitamente alla somma contestualmente versata, accrediti la EUROFOND con valuta 25 marzo, lunedì, «la data di regolamento» sarà quella del giorno successivo, martedì 26 marzo, data in cui — in base al valore netto complessivo del Fondo e al numero di quote in cui esso è ripartito — verrà calcolato il numero delle quote spettanti al sottoscrittore. Il valore delle quote sarà pubblicato sui principali quotidiani (tra cui «Il Sole - 24 Ore», «La Stampa», «Il Corriere della Sera», «Il Messaggero» e «La Repubblica») il giorno dopo, cioè mercoledì 27 marzo.

A tale data l'investitore rileverà che le singole quote del Fondo EURO ANTA-

Data di Sottoscrizione	Valuta dell'addebito al cliente	
Lunedì	Sabato successivo	Se il giorno di valuta è festivo si applica il primo giorno lavorativo successivo (ai fini della determinazione della valuta il sabato non è considerato festivo).
Martedì	Lunedì successivo	
Mercoledì	Lunedì successivo	
Giovedì	Martedì successivo	
Venerdì	Mercoledì successivo	

RES il giorno 26 valevano L. 10.036: dividendo l'importo netto del versamento iniziale effettuato — es. L. 19.300.000 — per detto valore, egli avrà modo di calcolare il numero di quote di propria competenza, che nel caso in esame ammonteranno a 1.923,077.

Ad avvenuta assegnazione delle quote spettanti, comunque, la EUROFOND provvede ad inviare direttamente al sottoscrittore apposita conferma in cui sono chiaramente indicati i seguenti elementi:

- data in cui sono pervenuti alla Banca Depositaria la domanda di sottoscrizione e il mezzo di pagamento;
- il numero di quote assegnate a fronte all'investimento;
- il valore unitario di tali quote;
- la «data di regolamento», cioè, come si è detto, la data cui si riferisce il calcolo del valore unitario delle citate quote.

Salvo specifica richiesta di intestazione nominativa da parte del sottoscrittore — ipotesi in cui è prevista l'indicazione di **un solo nominativo**, anche diverso da quello del sottoscrittore stesso — i certificati relativi alle quote assegnate sono emessi «al portatore». Tale soluzione, risulta infatti preferibile anche per l'investitore che vede tra l'altro riconosciuto l'anonimato del proprio investimento.

Le quote assegnate possono essere raggruppate in un certificato cumulativo al portatore rappresentativo di una pluralità di quote appartenenti ai partecipanti, tenuto in deposito **amministrato gratuito** presso la Banca Depositaria che ha ovviamente cura di registrare in distinte posizioni il numero delle quote di pertinenza di ciascun sottoscrittore.

Il partecipante può comunque, all'atto della sottoscrizione, richiedere l'emissione effettiva del certificato rappresentativo delle quote di sua pertinenza. In qualsiasi momento successivo egli può altresì richiedere la consegna di certificati rappresentativi di tutte o parte delle quote di pertinenza dietro versamento, a titolo di rimborso spese, di L. 10.000 per ogni singolo certificato emesso.

Con la stessa spesa per ciascun titolo e mediante lettera raccomandata diretta alla Banca Depositaria, il sottoscrittore ha inoltre la facoltà di chiedere, in ogni momento, la trasformazione dei certificati al portatore in certificati nominativi, e viceversa, nonché il loro frazionamento o accorpamento.

Determinazione del valore della quota

È utile a questo punto fare una breve digressione per precisare in che modo la Società di Gestione procede per determinare giornalmente il valore unitario delle quote del fondo che compare il giorno successivo sui principali quotidiani e che viene utilizzato per stabilire il numero delle parti da assegnare a ciascun sottoscrittore.

Detto valore che risulta dal Prospetto giornaliero del fondo è determinato dividendo il valore complessivo netto del fondo per il numero delle quote in circolazione il giorno precedente. Per procedere in questo semplice calcolo è necessario effettuare giornalmente la valorizzazione del fondo cioè stabilire il valore corrente di tutte le attività in esso comprese, moltiplicando le quantità dei titoli in portafoglio per il prezzo effettivo del giorno che, per i titoli quotati, è il prezzo di chiusura di Borsa e per quelli non quotati è quello stabilito secondo prudenziali criteri di valutazione, ed aggiungendo ad essi le disponibilità liquide del fondo.

Nella valorizzazione dell'attivo si tiene conto inoltre di tutti i ratei di interessi maturati sui titoli per i quali viene utilizzato il corso «tel quel», e di ogni altro diritto maturato e non ancora riscosso. A detrazione di detto valore vengono inoltre computati i ratei giornalieri degli oneri a carico del fondo in particolare:

- le commissioni a favore della Banca Depositaria, stabilite nella misura mensile di 1/12 dell'1% del valore dell'attivo netto del fondo;

— la commissione di gestione a favore dell'EU-ROFOND nella misura mensile di 1/12 dell'1% del valore del fondo;

— l'imposta dello 0,25% annuo commisurato al valore del fondo, ridotta allo 0,10% nel caso in cui per tre trimestri su quattro il fondo risulti composto per almeno il 55% da azioni od obbligazioni convertibili in azioni di società industriali costituite in Italia.

Essendo già tutti gli oneri a carico del fondo computati nel valore giornaliero della quota, il sottoscrittore non sostiene direttamente alcuna altra spesa.

È opportuno ancora precisare per chiarezza che tutte le spese di pubblicità o comunque rivolte alla diffusione del prodotto non ricadono sul fondo ed indirettamente sul partecipante, ma per legge sono a totale carico delle Società di Gestione.

Distribuzione dei proventi

L'assegnazione di elevati livelli di redditi ai partecipanti rappresenta una delle finalità prioritarie del fondo EURO ANTARES.

La Società di Gestione redige entro 60 giorni alla fine di ciascun anno il rendiconto del fondo dal quale si ricava l'ammontare dei proventi da distribuire. Il regolamento del fondo stabilisce che vengano distribuiti tutti i proventi ordinari riferiti agli interessi e gli altri proventi maturati sui titoli e attività in portafoglio — al netto delle spese di gestione — mentre assegna alla Società la facoltà di stabilire se ed in che misura procedere alla distribuzione delle plusvalenze realizzate sui titoli.

In ogni caso la quota di reddito che non viene assegnata ai partecipanti rimane conglobata nel fondo e trova quindi riscontro nel valore netto della quota.

La domanda di sottoscrizione attribuisce al sottoscrittore la facoltà di scegliere tra la corresponsione «in numerario» cioè mediante erogazione per cassa o accredito in conto corrente, dei proventi annuali derivanti dalla gestione del Fondo ovvero la trasformazione di que-

sti in ulteriori quote di partecipazione **senza applicazione di commissioni.**

In questa seconda ipotesi, valida solo qualora le quote già sottoscritte siano state immesse in deposito amministrato, la «data di regolamento» ai fini della determinazione del valore delle quote risultanti dal reinvestimento dei proventi sarà quella successiva al primo giorno di pagamento dei proventi stessi. È da osservare, a tale proposito, che la EU-ROFOND provvede alla distribuzione dei proventi nel mese di marzo di ogni anno, fornendo preventivamente una adeguata informativa attraverso la stampa quotidiana.

La conversione dei proventi in nuove quote del Fondo può essere richiesta alla Banca Depositaria, oltre che all'atto della sottoscrizione iniziale, anche di anno in anno almeno 15 giorni prima del pagamento degli stessi. Per certificati non immessi in deposito amministrato l'incasso dei proventi avviene su presentazione alla Banca Depositaria, da parte del sottoscrittore, della cedola annessa a ciascun certificato.

Modalità di rimborso

In qualsiasi momento il partecipante può richiedere il rimborso totale o parziale delle quote possedute, inoltrando domanda — il cui fac-simile è allegato al Prospetto — all'Istituto Bancario San Paolo di Torino (Banca Depositaria per Euro Antares) unitamente ai certificati, qualora non siano custoditi presso la Banca stessa.

Al richiedente viene riconosciuto, senza alcun aggravio di commissione, nel più breve tempo possibile e comunque non oltre 15 giorni dal pervenimento della domanda di rimborso, il controvalore delle quote da rimborsare ottenuto moltiplicando il numero delle stesse per il valore unitario calcolato nel primo giorno lavorativo successivo a quello del pervenimento della richiesta alla Banca Depositaria.

Lo sviluppo dei fondi comuni in Italia

I fondi comuni di diritto italiano, concretamente operativi dal luglio 1984, hanno conseguito nel loro primo periodo di attività risultati estremamente positivi.

I risparmiatori hanno infatti accolto i nuovi prodotti, che si sono venuti ad affiancare a quelli già operanti di diritto estero, con un favore superiore alle più ottimistiche aspettative.

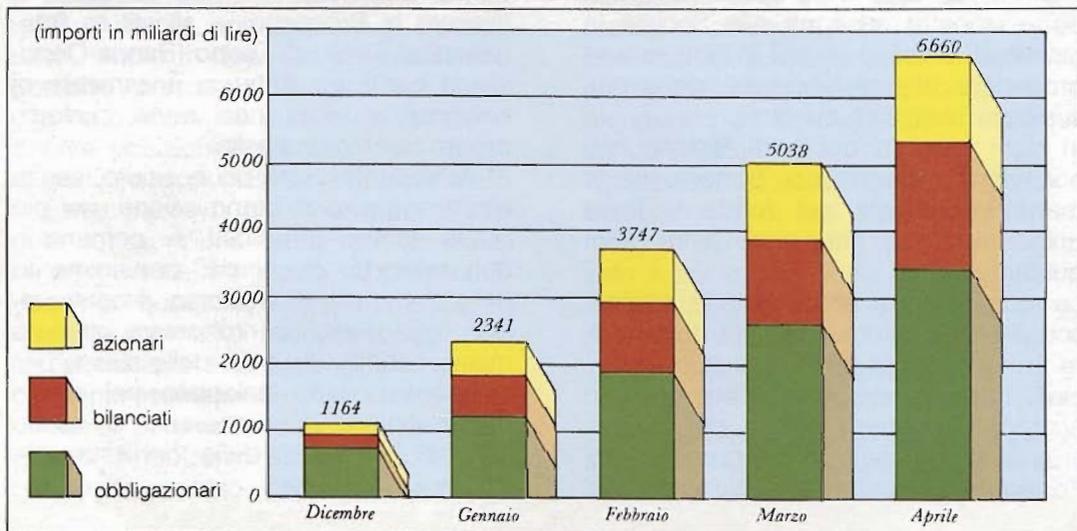
In poco più di nove mesi di attività oltre 280.000 sottoscrittori hanno già aderito ai fondi comuni ed a fine marzo il patrimonio netto complessivo ha raggiunto i 6.660 miliardi; secondo alcune stime il peso dei fondi sul totale delle attività finanziarie dovrebbe salire a fine '85 all'8,1% contro l'1,3% dello scorso anno. Il flusso delle nuove sottoscrizioni si mantiene ancora elevato, oltre 1.000 miliardi al mese, rendendo realistiche le

previsioni di un superamento, per fine anno, dei 10.000 miliardi di raccolta complessiva. I fondi ad oggi operativi (fine aprile 1985) sono 25 facenti capo a 14 società di gestione, come risulta dalla tabella pubblicata alle pagine 36 e 37, ma numerose altre iniziative, oltre 50, sono in attesa di ricevere da parte di Banca d'Italia e Consob le autorizzazioni necessarie per avviare l'attività.

Degni di attenzione sono i dati relativi alle scelte fatte dai risparmiatori in merito al tipo di fondo in cui investire.

Al risultato complessivo di un patrimonio netto di 6.660 miliardi hanno contribuito maggiormente i fondi indirizzati prevalentemente verso il mercato obbligazionario (3.493 miliardi) seguiti dai fondi bilanciati (1.753 miliardi) e da quelli prevalentemente azionari (1.414 miliardi).

PATRIMONIO DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI



Fonte: Assofondi

Rispetto al 31/12/84 tuttavia l'incidenza dei fondi che investono una quota significativa del patrimonio in titoli azionari è aumentata in misura rilevante, a scapito dei fondi di reddito. I fondi obbligazionari sono infatti scesi dal 60,2% al 52,4% del globale, mentre i fondi bilanciati ed azionari sono saliti rispettivamente dal 19,3% e 20,5% al 21,2% ed al 26,3%.

Questo fenomeno se trova da un lato parziale spiegazione nella rivalutazione dei portafogli azionari, conseguente all'andamento positivo della Borsa, in realtà dimostra che i risparmiatori stanno gradualmente avvicinandosi, attraverso i fondi comuni, all'investimento in capitale di rischio ritornando ad avere fiducia nelle potenzialità dei settori produttivi. Se la tendenza crescerà i fondi comuni potranno raggiungere anche nel nostro paese il loro obiettivo primario, vale a dire quello di consentire anche al piccolo risparmiatore di partecipare con rischi più limitati all'investimento azionario.

Dal punto di vista dei risultati l'indice generale dei Fondi italiani ha registrato al 30 Aprile scorso un incremento del 12,40% rispetto all'inizio dell'anno.

In particolare per i fondi azionari il gua-

dagno è stato del 18,20% mentre i fondi bilanciati e quelli obbligazionari hanno segnato rivalutazioni, rispettivamente, del 12% e del 7,01%.

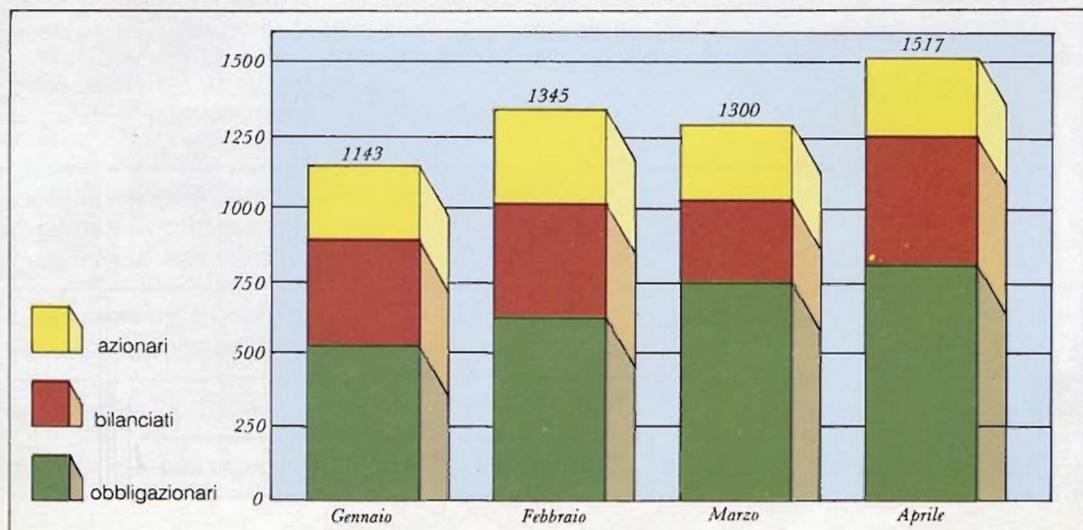
Alcuni fondi hanno già distribuito la prima cedola, tuttavia gli importi non sono per ora significativi in relazione al limitato periodo di tempo trascorso dall'inizio dell'operatività.

Raffronti tra le performances dei singoli fondi non sono parimenti per ora significativi. Le difformità di risultati sono in larga parte legate ai diversi momenti di ingresso sul mercato e all'ammontare della raccolta più che alle differenti politiche di gestione seguite.

Da un lato i fondi partiti per primi hanno potuto beneficiare di un periodo di Borsa favorevole e conseguire cospicue plusvalenze sui titoli in portafoglio. Dall'altro i fondi con un patrimonio più contenuto risentono in maniera più evidente delle oscillazioni, anche modeste, delle quotazioni.

Confronti omogenei saranno possibili soltanto a partire dal prossimo anno; la valutazione delle diverse politiche di gestione non potrà avvenire che allora, essendo i fondi tipico strumento finanziario che persegue i propri obiettivi nel medio e lungo periodo.

FLUSSI DI RACCOLTA NETTA DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI



Fonte: Assofondi

I fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano al 30/4/1985

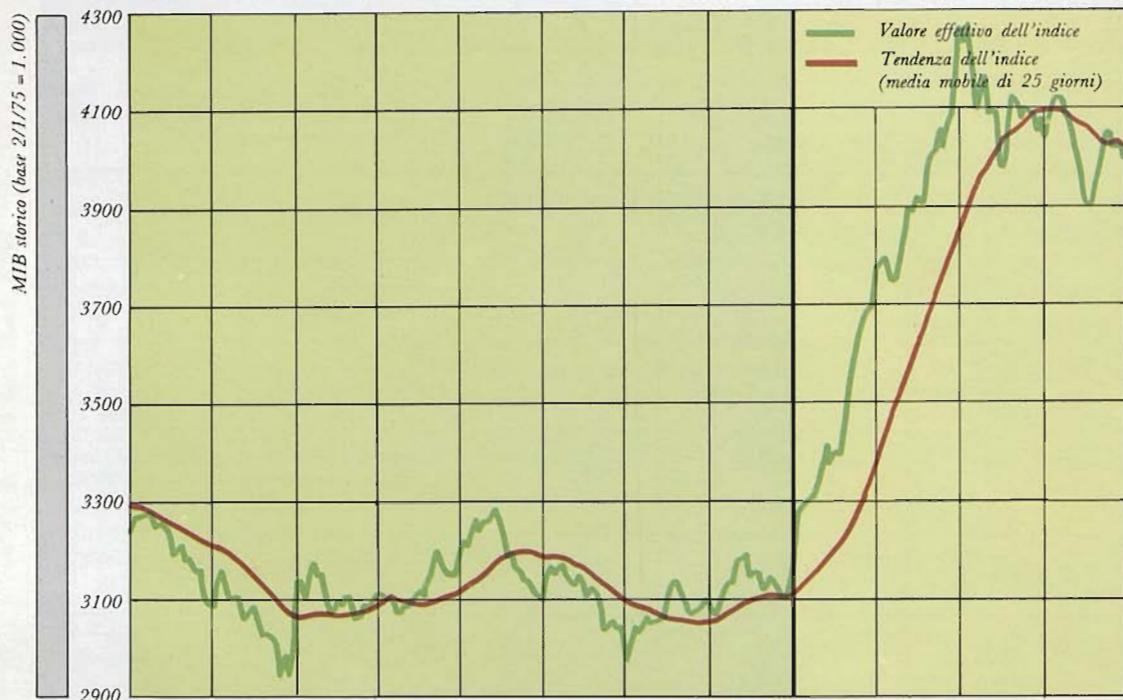
SOCIETÀ DI GESTIONE	PRINCIPALI AZIONISTI	FONDI GESTITI	
EUROFOND	Ist. Bancario San Paolo di Torino (50%), Credito Romagnolo (19%), SAI (19%), Banco Lariano (9%), Banca del Sud (3%)	EURO ANDROMEDA EURO ANTARES EURO VEGA	bilanciato obblig. monetario
ARCA	12 banche popolari con quote paritetiche (8,33%)	ARCA BB ARCA RR	bilanciato monetario
FONDICRI	ICCRI (14,5%), ACRI (1%) e altre 67 Casse di Risparmio e Banche del Monte	FONDICRI I	obblig.
FONDIGEST	CARIPLO (51%), IBI (5%), Banca San Paolo di Brescia (5%), C.R. Genova e Imperia (5%) e altre 47 Banche minori	ALA LIBRA	obblig. bilanciato
GENERCOMIT GESTIONE	Banca Commerciale Italiana (50%), Assicurazioni Generali (50%)	GENERCOMIT	bilanciato
GESTIONE FONDI MOBILIARI	Gruppo Bonomi	FIORINO	azionario
GESTIRAS	RAS (70%), SOFIAS (30%)	GESTIRAS MULTIRAS	obblig. bilanciato
GESTNORD	Banca Sella, Credito Emiliano, Banco di Desio e della Brianza, Banca Lombarda di depositi e c/c ciascuna con una quota del 25%	NORDFONDO	obblig.
IMIGEST	IMI (99%), SIGE (1%)	IMICAPITAL IMIREND	azionario obblig.
INTERBANCARIA GESTIONE	Banca Nazionale del Lavoro (28%), INA (21%), Banco di Sicilia (18%), B. Santo Spirito (15%), C.R. Roma (10%), Banca del Salento, Banca Prov. Napoli, Credito Commerciale Tirreno (ciascuna con il 2%)	INTERBANCARIA AZIONARIO INTERBANCARIA OBBLIGAZIONARIO INTERBANCARIA RENDITA	azionario obblig. monetario
PRIMEGEST	IFIL (44%), Gruppo Monte Paschi (44%), C.R. Torino (10%), Ersel (2%)	PRIMECAPITAL PRIMEREND PRIMECASH	azionario bilanciato obblig.
ROMAGEST	Banco di Roma (77,5%), Banca Centro Sud (15%), Banco di Perugia (7,5%)	FONDO AZZURRO FONDO VERDE	bilanciato obblig.
SOGERSEL	Fiduciaria Ersel	FONDERSEL	bilanciato
SPRIND	Gruppo Agenti di Borsa	FONDO PROF.LE	azionario

DATA DI INIZIO ATTIVITÀ	PATRIMONIO NETTO AL 30/4/1985 (miliardi di lire)	VALORE DELLE QUOTE AL 30/4/1985	RETE DI VENDITA
4/3/1985	75,7	10.140	San Paolo, Credito Romagnolo, Banco Lariano, Banca del Sud, Banca Provinciale Lombarda
4/3/1985	139,2	10.120	
4/3/1985	140,9	10.159	
18/9/1984	661,7	11.959	52 banche popolari
18/9/1984	784,6	10.781	
25/3/1985	26,3	10.025	Banche socie ed altre 10 Casse di Risparmio
25/3/1985	73,2	10.360	Banche socie
25/3/1985	89,3	10.248	
27/12/1984	406,8	10.836	Genercomit Distribuzione, agenti delle Assicurazioni Generali, Sportelli Banca Comm. Italiana
4/3/1985	8,3	10.231	Finanziaria Valori e Gruppo Finanziario Italiano
20/6/1984	541,9	12.320	Dival
3/4/1985	187,3	10.086	
31/1/1985	110	10.581	Banche socie
2/7/1984	874	13.028	Fideuram
2/7/1984	449	11.374	
22/1/1985	151,6	10.639	Interbancaria investimenti, sportelli banche socie, agenti INA
22/1/1985	353,3	10.397	
22/1/1985	56,8	10.388	
22/10/1984	276,8	12.962	Monte Paschi, Banca Toscana, Credito Lombardo, Credito Commerciale
22/10/1984	177,7	12.004	
22/10/1984	562,9	11.038	
19/3/1985	76,1	10.149	Banche socie
19/3/1985	258,9	10.088	
27/8/1984	153,9	13.071	Fiduciaria Ersel
26/11/1984	26,8	13.405	Sprind e Banca Provinciale Lombarda

5 La pagina dell'azionista

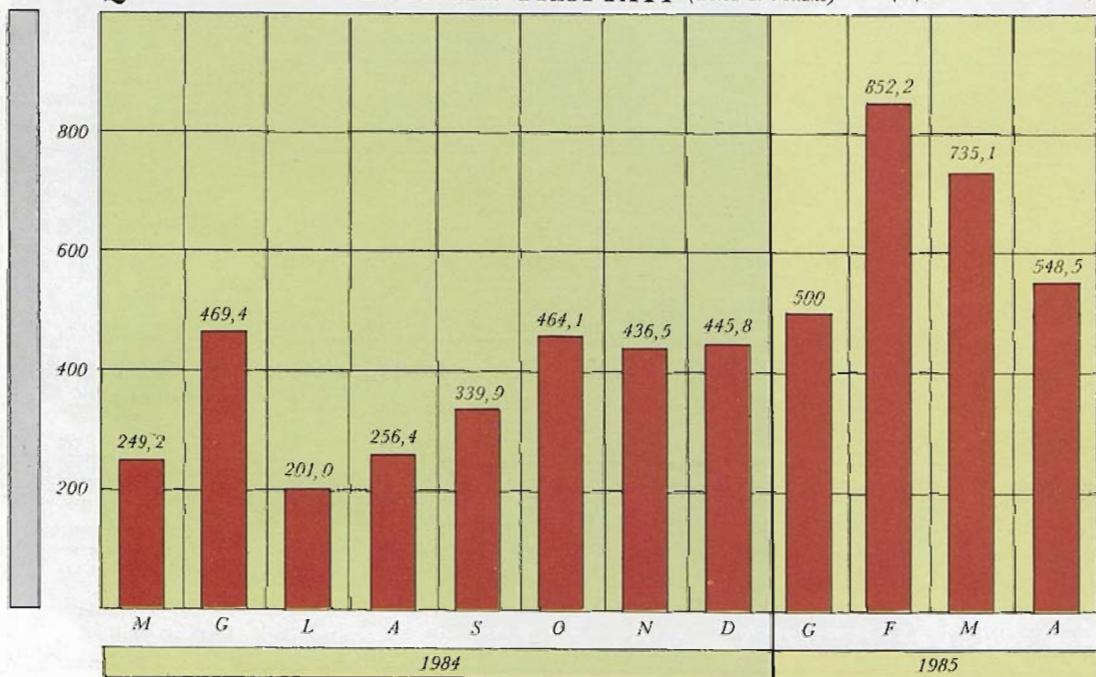
ANDAMENTO DELL'INDICE GENERALE DEI CORSI AZIONARI

(Borsa di Milano)



QUANTITATIVI AZIONARI TRATTATI (Borsa di Milano)

(importi in miliardi di lire)



L'evoluzione del mercato azionario

Alla conclusione del ciclo operativo di aprile, il mercato azionario si presentava ancora su livelli abbastanza sostenuti. Infatti, l'indice MIB storico registrava un progresso del 9,2% rispetto a quello di gennaio, che peraltro, aveva già segnato importanti massimi. Tuttavia tali «performances» sono state conseguite praticamente nel solo mese di febbraio al quale è seguito un bimestre riflessivo.

Analogo è stato l'andamento delle contrattazioni le quali, dopo aver raggiunto la loro punta massima a metà febbraio con un controvalore superiore ai 132 milioni di titoli scambiati nel corso di una sola seduta, si sono ridimensionate portandosi a livelli più modesti. Nei 3 mesi considerati sono state negoziate azioni per oltre 5.000 miliardi di lire, un livello doppio di quello raggiunto nel corrispondente periodo del 1984, originato sia dal maggior numero di azioni trattate che dalla lievitazione dei corsi.

A questo proposito si può rilevare come i settori del listino che hanno maggiormente brillato siano stati il finanziario, l'industriale e l'assicurativo con rivalutazioni dei prezzi superiori alla media globale.

L'iniziale proseguimento della fase rialzista, che ha conosciuto la sua massima espressione nel mese di gennaio con un incremento dell'indice intorno al 17 per cento rispetto al ciclo precedente, ha avuto impulso sia dal favorevole andamento delle borse estere (in particolare quelle americane), sia dai conti-

nui apprezzamenti del dollaro nei confronti delle divise europee che hanno indotto numerosi investitori d'oltre oceano a impostare ulteriori iniziative sul mercato italiano. In questo periodo l'azione dell'organo di controllo sulla Borsa è stata orientata principalmente alla predisposizione di misure atte a limitare gli eccessi speculativi. A tal fine la CONSOB ha emanato alcuni provvedimenti volti a modificare il «deposito previo» sugli acquisti, elevandolo dal 40 al 50 per cento degli stessi e, per alcuni titoli che avevano fatto registrare oscillazioni di prezzo particolarmente marcate, tale deposito è stato fissato al 100 per cento del valore delle contrattazioni.

Nel corso del ciclo operativo di marzo gli operatori hanno assunto un comportamento più prudente rispetto ai cicli borsistici precedenti. L'andamento delle quotazioni dei titoli azionari in questo periodo è stato influenzato da numerosi fattori tra i quali vanno ricordati i parziali smobilizzi effettuati da parte degli investitori esteri che in tal modo hanno voluto monetizzare le notevoli plusvalenze acquisite nel breve periodo, l'interruzione del trend di discesa dei tassi di interesse, che era stato ancora marcato ad inizio d'anno, e la dinamica di alcune variabili economiche, tra le quali ricordiamo un peggioramento del disavanzo della bilancia commerciale ed un rallentamento della discesa dell'inflazione.

Tra gli elementi che hanno contribuito a contrastare la tendenziale diminuzione

tario corrisposto nell'ultimo esercizio ed il prezzo di compenso del mese borsistico di aprile.

Al fine di non sopravvalutare il quoziente in oggetto, per le azioni STET, che sono state oggetto di un'importante operazione di aumento di capitale nel corso del 1984, si è proceduto ad una stima dei dividendi che potrebbero essere corrisposti nel 1985.

Da un confronto tra la graduatoria presentata in questo numero e quella esposta nel precedente numero di San Paolo Notizie si rileva che 18 azioni su 20 hanno confermato la loro presenza nella graduatoria dei titoli quotati più trattati; si sono quindi registrati due nuovi ingressi in classifica, quello della Alleanza Assicurazioni, che nell'ambito della graduatoria relativa al mese borsistico aprile occupa la 17^a posizione, e quello delle azioni La Centrale risparmio che si situano in decima posizione. Non figurano nella classifica riguardante il mese di aprile le azioni Italgas e Italcementi ordinarie, che nella graduatoria relativa al mese di gennaio scorso occupavano rispettivamente la 18^a e 19^a posizione.

Da segnalare infine un sensibile incremento dell'incidenza percentuale del controvalore complessivo dei quantitativi trattati delle 20 azioni in graduatoria sul controvalore totale degli scambi effettuati alla Borsa di Milano, che indica una tendenziale concentrazione degli scambi verso un numero ridotto di titoli azionari.

Gli aumenti di capitale delle società quotate

Dopo la fase di avvio del nuovo anno borsistico, relativamente calma nel settore degli aumenti di capitale, i primi dati consuntivi di bilancio relativi all'esercizio 1984, generalmente positivi, hanno indotto numerose società quotate a proporre alle rispettive assemblee dei soci nuove operazioni di capitalizzazione che troveranno in gran parte attuazione a partire dal mese borsistico di giugno, fornendo agli azionisti interessanti opportunità di investimento.

Le operazioni che verranno mandate a effetto sono di vario tipo, sia gratuite che a pagamento, talvolta abbinate all'emissione di obbligazioni convertibili (si veda la rubrica «Le scelte dell'obbligazionista»). In molti casi, inoltre, gli elevati livelli raggiunti negli ultimi tempi dalle quotazioni azionarie hanno consentito alle società di richiedere ai soci ulteriori apporti finanziari sotto forma di sovrapprezzi rispetto al valore nominale dei titoli offerti in opzione.

Nel corso del ciclo operativo di aprile l'unico aumento di capitale che ha interessato titoli quotati alla Borsa Valori di Milano è stato quello della **Società Nazionale Partecipazioni Finanziarie**, che ha elevato il capitale da 7 a 17,5 miliardi di lire in forma mista, distribuendo ai soci un'azione da nominale lire 500 gratis ogni una posseduta ed offrendo in opzione la sottoscrizione di 1 azione ogni 4 (comprese le gratuite) al prezzo unitario di 1.400 lire, di cui 900 a titolo di sovrapprezzo.

La denominazione della società è inol-

tre stata mutata in «Partecipazioni finanziarie e industriali» ed in forma abbreviata «Partecipazioni S.p.A.».

Nel mese borsistico di maggio è stato dato corso agli aumenti di capitale **Alitalia** e **Burgo**, già descritti in dettaglio nel numero precedente di San Paolo Notizie. A questi si aggiunge quello della **Pirelli e C.**, da 77 a 80,1 miliardi, attuato mediante emissione a pagamento di 3 milioni circa di azioni di risparmio al portatore da nominali L. 1.000 ciascuna, offerte in opzione agli azionisti nella proporzione di una azione ogni venticinque azioni ordinarie possedute, alla pari e con godimento 1° gennaio 1985.

Alcuni degli aumenti di capitale che verranno mandati a effetto nei prossimi mesi rientrano nella sfera dei principali gruppi finanziari e industriali italiani collegandosi, in certi casi, ad operazioni complesse riguardanti passaggi di pacchetti azionari, fusioni o incorporazioni societarie, nel quadro di una continua evoluzione della fisionomia del panorama finanziario nazionale.

Particolarmente attivo, ad esempio, si sta dimostrando il gruppo che fa capo alla società finanziaria **CIR**, che recentemente ha acquisito il 100% della finanziaria Buitoni, che controlla a sua volta sia l'Ibp che la Perugina, entrambe operanti nel settore alimentare.

Mentre è già stato varato un programma di rilancio della nuova attività incorporata, che prevede fra l'altro un aumento di capitale dell'Ibp a 112 miliar-

di, la stessa CIR ha deliberato di elevare il proprio capitale portandolo dagli attuali 118 miliardi a quasi 134, mediante l'emissione a pagamento di nuove azioni da nominali lire 1.000 alla pari più un sovrapprezzo di lire 2.500, da offrire in opzione agli azionisti in ragione di una azione nuova ogni 8 possedute della stessa categoria.

È stata inoltre studiata una particolare operazione a favore dei dipendenti della società, cui sarà offerta la possibilità di sottoscrivere azioni di risparmio non convertibili al prezzo unitario di 1.500 lire. La **Sasib**, società costruttrice di macchine automatiche elettriche ed elettroniche, della quale la CIR detiene il controllo, eleverà il capitale da 30 a 39 miliardi.

L'operazione di aumento si articolerà nell'emissione di nove milioni di azioni di risparmio non convertibili al prezzo di 3.500 lire ciascuna da offrire in opzione agli azionisti in ragione di una azione di risparmio non convertibile ogni quattro azioni ordinarie o privilegiate possedute. Anche numerose società del **Gruppo Fiat** stanno predisponendo operazioni sul capitale. Tra queste l'IFI, finanziaria del gruppo, proporrà agli azionisti un aumento del capitale sociale finalizzato all'azzeramento dell'indebitamento finanziario.

L'operazione sarà articolata in due fasi: una gratuita da 104 a 110,5 miliardi con utilizzo di riserve patrimoniali mediante l'emissione di 6,5 milioni di azioni da 1.000 lire nominali, di cui 3,25 milioni ordinarie e 3,25 milioni privilegiate, in ragione di 1 azione gratuita, ordinaria o privilegiata, per ogni 16 vecchie azioni delle rispettive categorie. La seconda fase a pagamento da 110,5 a 123,5 miliardi, mediante emissione di 13 milioni di azioni da 1.000 lire nominali di cui 6,5 milioni ordinarie e 6,5 milioni privilegiate.

Queste azioni verranno offerte in opzione agli azionisti al prezzo di lire 4.000 (di cui lire 3.000 di sovrapprezzo) in ra-

gione di 2 nuove azioni, ordinarie o privilegiate, per ogni 16 vecchie azioni delle rispettive categorie.

La **Snia Bpd**, holding chimico-tessile detenuta per il 25,78% dal Gruppo Fiat, effettuerà un aumento in forma gratuita per 13,2 miliardi (1 azione ogni 20) cui ne seguirà uno a pagamento per 62,9 miliardi, caratterizzato dall'emissione di azioni ordinarie da nominali 1.000 lire con un sovrapprezzo unitario di 500 lire (4 azioni ogni 20).

Nell'ambito dello stesso gruppo si segnalano inoltre gli aumenti di capitale della **Unicem**, società di produzione e commercio di cementi, e della **Gilardini**, operante nel settore elettromeccanico.

La prima emetterà 5,2 milioni di azioni del valore nominale di lire 2.000 aventi godimento 1/1/85, di cui 4,3 milioni di risparmio e le rimanenti ordinarie, che saranno offerte agli azionisti al prezzo unitario di lire 8.000.

La seconda proporrà invece un'operazione mista compendente l'assegnazione gratuita di 1 azione da nominali 1.000 lire ogni 8 e l'emissione di azioni di risparmio al prezzo unitario di 6.000 lire nel rapporto di 8 ogni 25 ordinarie possedute ante assegnazione gratuita. Sono in fase di studio i dettagli di un'operazione che dovrebbe elevare dagli attuali 47,25 a 51,97 miliardi di lire il capitale della **Rinascente**, società esercente di grandi magazzini e supermercati della quale un rilevante pacchetto azionario fa capo al Gruppo Fiat.

Il **Gruppo Bonomi**, dopo le operazioni di fusione della Invest nella Beni Immobili Italia e di incorporazione della Milanagricola Vittoria nella Saffa, si appresta a lanciare due aumenti di capitale. Il primo, riguardante la **Bi-Invest**, avverrà mediante emissione di 19,5 milioni di azioni ordinarie e di 20,5 milioni di azioni di risparmio, tutte da 1.000 lire nominali, con godimento 1° gennaio '85 e con sovrapprezzo di 1.000 lire. I nuovi titoli verranno offerti in opzione agli azionisti di risparmio in ragione di un

gruppo di otto nuove azioni di risparmio ogni 20 azioni di risparmio possedute ed agli azionisti ordinari in ragione di un gruppo di otto nuove azioni (di cui 3 di risparmio e 5 ordinarie) ogni 20 azioni ordinarie possedute.

Passando alla seconda operazione, la **Saffa**, che ha recentemente accentuato la propria diversificazione nei confronti dell'originario settore dei fiammiferi, convocherà nel mese di giugno l'assemblea ordinaria e straordinaria degli azionisti per esaminare, oltre al bilancio, l'aumento gratuito del capitale per 5.637,5 milioni mediante assegnazione di una azione categoria A ogni gruppo di quattro azioni possedute, per il quale verranno utilizzate le risorse da rivalutazioni monetarie. Quindi si procederà a un aumento a pagamento di pari entità mediante l'emissione di 5.637.500 azioni da 1.000 lire di categoria A (godimento 1/1/85) a un prezzo di 3.500 lire cadauna, di cui 2.500 lire di sovrapprezzo. L'assegnazione prevede una azione nuova di categoria A ogni gruppo di cinque azioni possedute, comprese quelle assegnate a titolo gratuito.

Prossimi aumenti di capitale interesseranno anche due società del **Gruppo Orlando**. La finanziaria fiorentina **Smi** proporrà un'operazione a pagamento, per 40 miliardi 820 milioni, che prevede l'emissione di 20.410 mila azioni ordinarie del valore nominale di 2.000 lire. Queste azioni avranno godimento 1° gennaio 1985 e saranno emesse alla pari più 100 lire ciascuna per rimborso spese e conguaglio dividendi. I nuovi titoli saranno offerti in opzione agli azionisti in ragione di una nuova azione ordinaria ogni tre azioni ordinarie o di risparmio possedute.

Anche la **Gim**, che svolge attività analoga alla Smi, sottoporà agli azionisti un aumento del capitale sociale da oltre 32,7 a 45,9 miliardi mediante emissione di n. 5.108.250 azioni ordinarie e di n. 1.449.240 azioni di risparmio del valore nominale di lire 2.000, godimen-

to 1° gennaio 1985, alla pari, più 100 lire per conguaglio dividendo e rimborso spese, da offrire in opzione agli azionisti in ragione di due nuove azioni ogni cinque possedute della rispettiva categoria.

Proseguendo la panoramica dei prossimi aumenti di capitale dopo aver esaminato le principali operazioni riguardanti società che orbitano nell'ambito dei grandi gruppi finanziari nazionali, si nota come alcune matricole del listino, che solo nel corso del 1984 erano approdate in Borsa dopo aver elevato il capitale sociale, stiano già per varare nuovi aumenti.

È il caso della **Danieli**, che ha predisposto un'operazione in forma gratuita per portare il capitale sociale da 12 a 18 miliardi mediante assegnazione di una nuova azione da nominali 500 lire ogni 2 possedute e dell'**Aturia** che eleverà gratuitamente il capitale a 9,8 miliardi ed emetterà inoltre azioni di risparmio. Anche la **So.pa.f.**, finanziaria di partecipazioni la cui quotazione ufficiale risale al dicembre scorso, ha deliberato un aumento del capitale, che verrà portato, a pagamento, da 20 a 36 miliardi nel modo seguente: da 20 miliardi a 28 miliardi mediante emissione di 8 milioni di azioni ordinarie da nominali lire 1.000, godimento 1° luglio 1985, da riservare in opzione agli azionisti in ragione di 2 ogni 5 al prezzo di 1.500 lire, di cui 500 lire a titolo di sovrapprezzo; da 28 miliardi a 36 miliardi, pure a pagamento, mediante emissione di 8 milioni di azioni di risparmio al portatore, godimento 1° luglio 1985, da nominali lire 1.000, da offrire in opzione agli azionisti in ragione di 2 per ogni gruppo di 5 azioni ordinarie vecchie possedute alla pari a 1.000 lire.

Altre società finanziarie hanno promosso operazioni sul capitale: tra queste l'**Euromobiliare** ha deliberato un aumento misto da 10,6 a 19 miliardi. Per 4,25 miliardi esso avverrà in forma gratuita, mediante emissione di 4.250.000

azioni ordinarie da nominali 1.000 lire, godimento regolare, da assegnare agli azionisti in ragione di due ogni cinque utilizzando allo scopo i saldi di rivalutazione monetaria, la riserva straordinaria e parte del fondo sovrapprezzo azioni. Il capitale verrà poi aumentato a 19.075 milioni a pagamento mediante emissione di 4.200.000 azioni di risparmio da 1.000 lire nominali, da offrire in opzione agli azionisti al prezzo di 2.500 lire ciascuna in ragione di una ogni quattro azioni possedute dopo l'aumento gratuito.

La **Rejna** ha deliberato in sede straordinaria l'aumento di capitale gratuito da 10 a 15 miliardi mediante emissione di 500 mila azioni ordinarie e di 500 mila azioni di risparmio da 5.000 lire nominali da assegnare agli azionisti nelle rispettive categorie in ragione di una nuova azione con godimento 1° gennaio 1985 ogni 2 vecchie azioni possedute. Si tratta del terzo aumento di capitale gratuito effettuato dalla società in meno di un anno poichè nel luglio del 1984 il capitale era già stato elevato da 2 a 5 miliardi mediante la maggiorazione del valore nominale delle azioni da 2 mila a 5 mila lire e, nel successivo mese di novembre, a 10 miliardi con l'assegnazione di una nuova azione gratuita (con godimento 1° gennaio 1985) ogni una posseduta.

Concludono la rassegna delle prossime operazioni sul capitale numerose altre società appartenenti a vari settori del listino. Tra gli assicurativi si segnala l'aumento gratuito a 120 miliardi della **Alleanza Assicurazioni**. Nel comparto editoriale verranno mandati a effetto gli aumenti di capitale della **Mondadori** e dell'**Editoriale L'Espresso**. Quest'ultimo eleverà il capitale da 11,1 a 12,2 miliardi a titolo gratuito assegnando 1 azione da nominali 2.500 lire ogni 10 possedute e quindi a 14,4 miliardi a titolo oneroso mediante offerta in opzione di una azione ogni 5, con sovrapprezzo di 3.000 lire.

Per quanto riguarda la **Mondadori**, il consiglio di amministrazione della società ha deliberato di sottoporre all'assemblea un aumento del capitale sociale a pagamento, da 22,5 miliardi a 67,5 miliardi, mediante emissione di 45 milioni di azioni ordinarie e privilegiate, del valore nominale di 1.000 lire, da offrire in opzione agli azionisti, a lire 1.300 l'una, in ragione di due azioni nuove per ogni azione vecchia posseduta.

Nel settore agricolo la **Bonifiche Ferraresi** aumenterà il capitale da 4 a 10 miliardi a titolo gratuito, in parte elevando il valore nominale delle proprie azioni da 1.000 a 2.000 lire ed in parte mediante l'assegnazione di un'azione ogni 4 possedute.

Tra le società industriali si segnalano gli aumenti di capitale della **Cementir** da 77,9 a 102 miliardi, per il 50% in forma gratuita e per il resto a pagamento, della **Zucchi**, che prevede il raddoppio gratuito del capitale, della **Magneti Marelli**, anch'esso in forma mista, comprendente l'assegnazione gratuita di un'azione ordinaria o di risparmio ogni cinque azioni della rispettiva categoria ed un aumento a pagamento mediante emissione di una azione ordinaria ogni cinque azioni ordinarie e/o di risparmio in circolazione, al prezzo di L. 1.000 ciascuna (valore nominale 600 lire più sovrapprezzo di 400). La **Cartiere De Medici** nell'ambito del progetto di fusione con le Cartiere Binda, procederà ad un aumento di capitale a pagamento di 3,5 miliardi.

Un consistente aumento misto di capitale verrà infine proposto anche agli azionisti della società **Acquedotto De Ferrari Galliera**. Esso verrà effettuato, in via gratuita, per l'importo di 5 miliardi e 460 milioni; per la parte a pagamento è prevista l'emissione di azioni di risparmio, al valore nominale di 500 lire ciascuna, per l'ulteriore importo di 1.560 milioni. Per effetto di questa operazione il capitale della De Ferrari passerà dagli attuali 2.340 milioni a 9.360 milioni.

L'Italgas

Negli ultimi tempi la **Società Italiana per il Gas p.A.**, comunemente abbreviata in **Italgas**, ha suscitato un certo interesse nell'ambito del mercato borsistico, sia da parte degli investitori istituzionali che dei piccoli risparmiatori. Tale attenzione è indubbiamente giustificata non solo alla luce dei positivi risultati economici conseguiti a livello aziendale negli ultimi esercizi, ma soprattutto in relazione alle prospettive che traspaiono dai programmi di investimento e dei piani di sviluppo resi noti dalla società. Con queste note si intende presentare un profilo informativo dell'Italgas, mettendone a fuoco in particolare le caratteristiche dell'attività svolta, la posizione economico-finanziaria e l'andamento borsistico dei relativi titoli.

Cenni storici

L'Italgas, che ha sede a Torino, possiede una tradizione più che centenaria, traendo origine dalla fusione avvenuta verso la metà del secolo scorso di due aziende operanti all'interno dell'area torinese nel settore dell'illuminazione a gas: la Compagnia di illuminazione a gas e la Società anonima piemontese per l'illuminazione. La nuova società, denominata Gas-Luce, prese in seguito, nel 1863, il nome di Società Italiana per il gas, che conserva ancora ai giorni nostri.

L'attività dell'azienda fu dapprima rivolta al consolidamento della rete di distri-

buzione nelle aree già servite, per poi estendersi al di fuori della cerchia torinese, segnatamente alla Lombardia (Pavia, Bergamo) e via via a gran parte del territorio nazionale, con una serie di incorporazioni di altre società operanti nel settore del gas e del relativo utilizzo, che ne riflette tuttora l'attività tipica.

Una delle rare eccezioni fu costituita, nel 1941, dall'acquisto della Condotte Acque Potabili di Torino, società che peraltro presentava una certa affinità con l'Italgas in quanto fornitrice di pubblici servizi.

Nel dopoguerra l'Italgas conobbe un periodo di relativo sviluppo, cui fece seguito l'attuazione di un programma di riconversione delle proprie officine gas, sostituendo ai processi basati sulla distillazione del fossile quelli legati al trattamento degli idrocarburi.

Negli anni settanta, in armonia con i programmi del Gruppo E.N.I., viene avviata la metanizzazione integrale in tutti i suoi esercizi.

Nel 1981, con un cospicuo aumento di capitale in forma mista ebbe inizio il «nuovo corso», caratterizzato da una intensa fase di sviluppo, in cui la società si trova ancora attualmente impegnata.

In questo contesto, uno dei fattori che ha contribuito a riequilibrare la struttura finanziaria dell'Italgas è il provvedimento del 1983 con cui il CIP ha emanato la nuova metodologia per la determinazione e la revisione delle tariffe del gas distribuito a mezzo rete urbana, con-

sentendo un adeguamento dei prezzi degli investimenti sostenuti, ed un certo campo di mobilità degli stessi a seconda dell'area geografica.

Attività e struttura del gruppo Italgas

Il settore principale in cui opera l'Italgas è costituito, come già rilevato tratteggiando le linee evolutive della società, dalla **produzione** e dalla **vendita di gas manifatturato e naturale per usi domestici e industriali**. Tale attività prevale anche a livello di Gruppo, nel cui ambito copre circa il 98% sia del volume di affari che degli investimenti. Attraverso una **rete di tubature di oltre 40.000 Km** risultavano complessivamente serviti, alla data del 31/12/83, 337 comuni distribuiti su tutto il territorio nazionale, comprendenti anche importanti città come **Roma, Torino, Napoli, Firenze, Venezia**. Nel corso del medesimo anno sono stati erogati oltre **2,6 miliardi di metri cubi di gas**, di cui 1,6 da parte del Capogruppo.

L'area di intervento della società si sta espandendo anche oltre i confini nazionali: recentemente è stato siglato un accordo con la città di Tunisi, che sarà metanizzata con la consulenza e l'assistenza tecnica dell'Italgas e della sua consociata Gas Energia, mentre contatti sono in corso con altri paesi del Mediterraneo.

L'attività svolta nel 1984 è stata caratterizzata da un'intensa acquisizione sia di nuove concessioni (55 in totale) che di nuova utenza nelle aree già metanizzate. A fine anno le trattative positivamente concluse od in via di definizione con le Amministrazioni concedenti il servizio, riguardavano 104 Comuni.

Gli **utenti** dell'Italgas, che a fine 1983 erano 1.752.826, sono saliti a **1.790.907** mentre a livello di Gruppo sono passati da 2.672.220 a

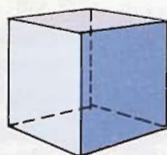
2.778.578. L'attività commerciale, supportata da campagne pubblicitarie e promozionali, ha portato, secondo fonti societarie, a risultati superiori alle aspettative.

Le società nelle quali l'Italgas detiene direttamente o indirettamente più del 50% del pacchetto azionario, sono 16, tutte ubicate in Italia (v. grafico allegato), di cui sette erogatrici di gas a livello locale: Estigas, Sopigas, Napoletana Gas, Italgas Sud, Veneziana Gas, Tirrenia Gas e Fiorentina Gas; in quest'ultima la Capo Gruppo detiene una partecipazione del 41,75%, mentre un ulteriore 9,28% del capitale sociale fa capo alla **Snam**, controllante dell'Italgas.

Un secondo settore di attività del Gruppo è la distribuzione di acqua potabile, esercitata attraverso la società torinese **Condotta Acque Potabili S.p.A.**, detenuta per il 54% dell'Italgas e quotata presso le Borse Valori di Milano e Torino, che controlla a sua volta l'Acquedotto Monferrato e l'Acquedotto di Savona. In un terzo raggruppamento, comprendente attività diverse, figurano tra le altre la Società Funiviaria Alto Tirreno, che gestisce un impianto per lo sbarco del carbon fossile ed altri minerali dal porto di Savona e la Gas Energia (già Carbonifera Progas), operante nel settore dell'energia, dell'ingegneria e dei servizi di consulenza e progettazione connessi con l'industria del gas. Relativamente al settore principale in cui opera il Gruppo Italgas, si rileva che l'utilizzo più accentuato di una risorsa delle notevoli caratteristiche tecniche, economiche ed ecologiche quale il metano, previsto dal Piano Energetico Nazionale nell'ambito della diversificazione delle fonti energetiche, ha determinato e comporterà ancora in futuro una notevole espansione dell'attività di distribuzione del gas.

Secondo le indicazioni del Piano menzionato si prevede infatti che verso la fine degli anni '80 saranno collocati sul mercato civile nazionale circa 17 miliar-

Struttura del Gruppo Italgas

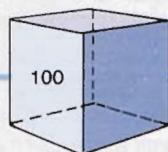


ITALGAS

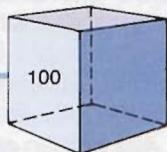
DISTRIBUZIONE GAS

DISTRIBUZIONE ACQUA

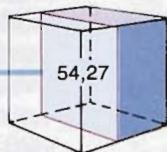
ALTRE ATTIVITÀ



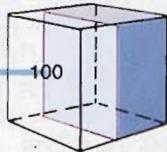
ESTIGAS



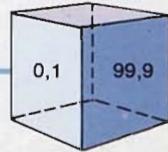
SOPIGAS



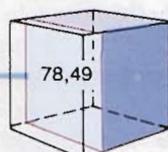
SOCIETÀ AZIONARIA
PER LA CONDOTTA DI
ACQUE POTABILI



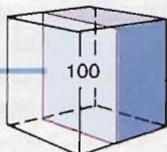
ACQUEDOTTO
DI SAVONA



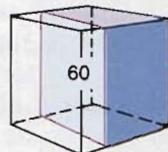
SOC. FUNIVIARIA
ALTO TIRRENO



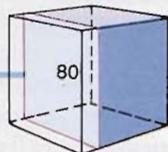
NAPOLETANA GAS



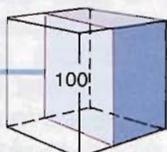
ACQUEDOTTO
MONFERRATO



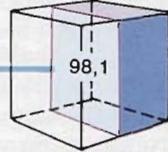
GAS ENERGIA



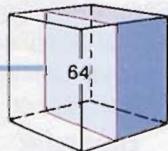
ITALGAS SUD



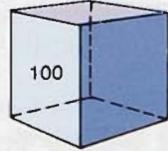
DE CAPOA



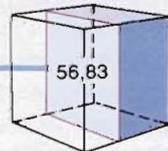
ACQUEDOTTO
DI PALLANZA



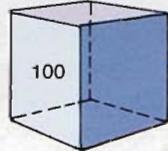
VENEZIANA GAS



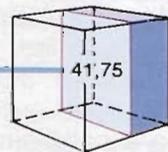
CAMILLO GIORDANI



TIRRENIA GAS



SOCIETÀ INIZIATIVE
INDUSTRIALI



FIorentINA GAS

di di mc. di gas naturale ad uso civile a fronte dei 12 miliardi distribuiti nel 1983 e che verranno acquisiti 2,7 milioni di nuovi utenti con investimenti complessivi, per tutte le Aziende pubbliche e private del settore, di circa 6500 miliardi a valori attuali.

Il ruolo che il Gruppo Italgas si propone di esercitare nell'ambito del suddetto programma è molto impegnativo: infatti, il piano di sviluppo del Gruppo prevede di passare dagli attuali 2,7 milioni di utenti a 4 milioni nel 1990 (+48%) e da 2,6 miliardi di metri cubi di gas venduto a circa 5 miliardi (+92%).

Particolare rilievo assumerà l'intervento del Gruppo nel Mezzogiorno, dove si prevede di raggiungere 900.000 utenti nel 1990 contro i 366.000 dell'inizio '84, già più che quintuplicati rispetto a tre anni prima.

Significativo è infine, nell'ambito del processo di sviluppo dell'Italgas, il contributo fornito alla creazione di nuovi posti di lavoro. I livelli occupazionali hanno registrato un notevole incremento negli ultimi anni: il personale del gruppo è passato dalle 5677 unità del 1981 alle 6734 dell'83 mentre nell'ultimo esercizio l'organico complessivo ha registrato un ulteriore aumento del 10% circa.

La società dispone anche di un centro di formazione professionale, con sede ad Asti che, ha funzionato nel 1981 a ritmo costante, interessando 1.852 unità per un totale di 102.000 ore.

Il capitale sociale

La più recente evoluzione del capitale sociale Italgas può essere delineata a partire dal 1950, quando la sua consistenza era pari a 11 miliardi di lire. Attraverso diverse operazioni, di cui buona parte gratuite, venne elevato fino ai 37 miliardi del 1962 mentre nel ventennio successivo i soci furono chiamati a

sottoscrivere un solo aumento, a pagamento, che lo portò a 49 miliardi nel 1971.

A partire dal 1981, anno in cui il capitale venne raddoppiato passando a circa 100 miliardi di lire con un'operazione di tipo misto, la società ha riattivato una politica di graduale ricapitalizzazione che ha condotto, attraverso accrescimento a cadenza pressochè annuale, all'attuale configurazione del capitale sociale pari a 166.275.552.000 lire, suddiviso in 166.275.552 azioni del valore nominale di 1000 lire, elevabili a lire 207.844.437.000 in sede di tramutamento dei 33,25 miliardi di obbligazioni convertibili emesse nel 1982, da cui potranno avere origine entro il mese di febbraio del 1988, 41,57 milioni di nuove azioni ordinarie.

La compagine azionaria dell'Italgas è guidata dalla **Snam**, società del gruppo ENI che ne detiene il 34,38% del capitale. Altri azionisti sono il Fondo pensioni Banca d'Italia (7,60%), Fonditalia (2,22%), Rominvest (2,21%), la Banca Nazionale del Lavoro (2,00%), Capital Italia (1,41%), le Assicurazioni d'Italia (1,39%), il Comune di Roma (1,38%) e il Monte dei Paschi (1,16%); complessivamente gli azionisti iscritti al libro soci risultano oltre **23.000**, a prova dell'interesse rivolto alla società dai piccoli risparmiatori.

L'Italgas, proseguendo nella propria politica di equilibrio finanziario finalizzata a sostenere in modo adeguato i programmi di sviluppo ha proposto recentemente, ottenendo l'approvazione dell'assemblea dei soci, un nuovo aumento del capitale sociale, che verrà elevato a lire 283.707.656.000 mediante l'emissione di 117.432.104 azioni ordinarie del valore nominale di 1000 lire.

L'aumento del capitale sociale verrà eseguito in forma mista: delle nuove azioni, 103.922.216 sono a pagamento e verranno offerte alla pari in opzione ad azionisti e obbligazionisti (rispettivamente, una ogni due azioni possedute

e cinque ogni otto obbligazioni), mentre le altre 13.509.888 verranno assegnate gratuitamente attingendo alla riserva da rivalutazione per conguaglio monetario in ragione di una nuova ogni 20 possedute (comprese quelle derivanti dalla sottoscrizione a pagamento).

Tutte le nuove azioni avranno godimento retroattivo a partire dal 1° gennaio 1985. Per ogni azione a pagamento è previsto inoltre il versamento di un conguaglio dividendo pari a 40 lire, determinato dal Consiglio di Amministrazione sulla base di un «presumibile» dividendo annuo unitario di 80 lire. La data fissata per l'inizio della sottoscrizione è il 10 maggio 1985, con termine il 14 giugno. L'azionista di maggioranza relativa, la Snam, ha espresso la sua disponibilità a sottoscrivere tutte le azioni inoplate.

Si segnala che la società ha previsto per i possessori dei diritti di opzione la possibilità di effettuare il pagamento in duplice soluzione: il 50% (pari a 520 lire per azione) all'atto della sottoscrizione ed il rimanente entro il 30/11/1985 con una maggiorazione massima di 15 lire per azione quale saldo conguaglio dividendi.

Il bilancio

Ai buoni risultati conseguiti dall'Italgas nel 1983, il cui bilancio al 31 dicembre si era chiuso con un utile netto di 13,2 miliardi di lire dopo la contabilizzazione di ammortamenti per oltre 63 miliardi, hanno fatto seguito gli altrettanto positivi dati di bilancio dell'esercizio 1984, approvato dal Consiglio di Amministrazione della società il 14 marzo 1985.

I dati a consuntivo confermano il pieno conseguimento degli obiettivi assegnati al primo anno del programma di sviluppo 1984-90: gli investimenti, infatti sono quasi raddoppiati rispetto al 1983, passando da 83,3 a 147 miliardi (318 mi-

liardi di lire a livello di Gruppo); il fatturato netto è passato da 677,9 miliardi nel 1983 a 797,3 miliardi; il valore aggiunto, che era di 230,3 miliardi, risulta al 31/12/1984 di 269,3 miliardi mentre il margine operativo lordo è passato da 103,4 a 124,4 miliardi (pari al 15,6% del fatturato).

La crescita del fatturato è da ascrivere da una parte all'incremento dei consumi, passati da Mcal. 13.457 milioni del 1983 a Mcal. 14.519 milioni del 1984 per effetto dell'aumento delle utenze e dei consumi specifici, e dall'altra — sia pure in misura inferiore — alla variazione dei prezzi entrata in vigore nell'ottobre 1984.

L'andamento favorevole della gestione operativa è stato accompagnato da un'attenta politica finanziaria che ha consentito una riduzione del 39,3% degli **oneri finanziari** netti portandone **l'incidenza sul fatturato all'1,5% contro il 3% dello scorso esercizio**. La risultante di queste componenti positive è un aumento del cash-flow del 43,5% (109,5 miliardi contro i 76,3 del 1983).

Il conto economico dell'esercizio, chiuso con un utile netto di 15,2 miliardi contro i 13,2 del 1983, ha consentito al Consiglio di Amministrazione di proporre all'Assemblea un dividendo di 80 lire per azione, pari all'8% del capitale sociale, invariato rispetto all'esercizio precedente in termini monetari, ma di fatto cresciuto nella misura del 25% tenendo conto dell'aumento di capitale intercorso, caratterizzato dall'emissione gratuita di una azione ordinaria ogni quattro. In relazione all'utile netto l'incidenza dei dividendi distribuiti, pari a complessivi 13,3 miliardi, è dell'87,5%.

Per le altre consociate del settore gas, l'andamento è stato in linea con lo sviluppo programmato e con risultati complessivamente analoghi alla Capo Gruppo.

Il piano quinquennale dell'Italgas comporta investimenti per circa 2.800 mi-

liardi di lire da realizzarsi entro il 1990 e destinati in parte a nuove reti ed in parte a potenziamenti e trasformazioni degli impianti esistenti.

Per la realizzazione di tale programma è previsto che il capitale della società arrivi a superare i 500 miliardi di lire, in modo tale da mantenere una struttura equilibrata tra mezzi propri e mezzi di terzi.

I titoli

Il capitale sociale dell'Italgas è costituito per il 99,94% da azioni ordinarie quotate nel settore chimico del listino presso le Borse Valori di Milano, Torino, Roma e Genova, a cui si aggiunge un quantitativo limitato di azioni preferenziali con diritto a 5 voti, non quotate.

Sono inoltre in circolazione obbligazioni convertibili per un controvalore nominale di 33,25 miliardi di lire i cui prezzi vengono rilevati ufficialmente alla Borsa di Milano nell'ambito del listino relativo allo specifico comparto.

Il comportamento borsistico delle azioni Italgas ha evidenziato per alcuni anni, a partire dal 1981, una dinamica all'incirca costante, sebbene caratterizzata da livelli superiori rispetto all'andamento medio della Borsa di Milano, con oscillazioni di ampiezza variabile intorno al valore nominale di 1.000 lire. Una più decisa fase ascendente si è verificata negli ultimi sei mesi, nel corso dei quali la quotazione ha superato le 1.600 lire. Le obbligazioni convertibili Italgas 14% 82/88, tramutabili in azioni Italgas nel rapporto di 5 obbligazioni ogni 4 azioni, hanno raggiunto nel frattempo quotazioni di 190-200 lire per ogni 100 lire di valore nominale.

Il rapporto tra il dividendo di prossima distribuzione (80 lire per azione) ed il prezzo di compenso di aprile (1515 lire), denota una redditività superiore al 5%, valore che nel panorama delle so-

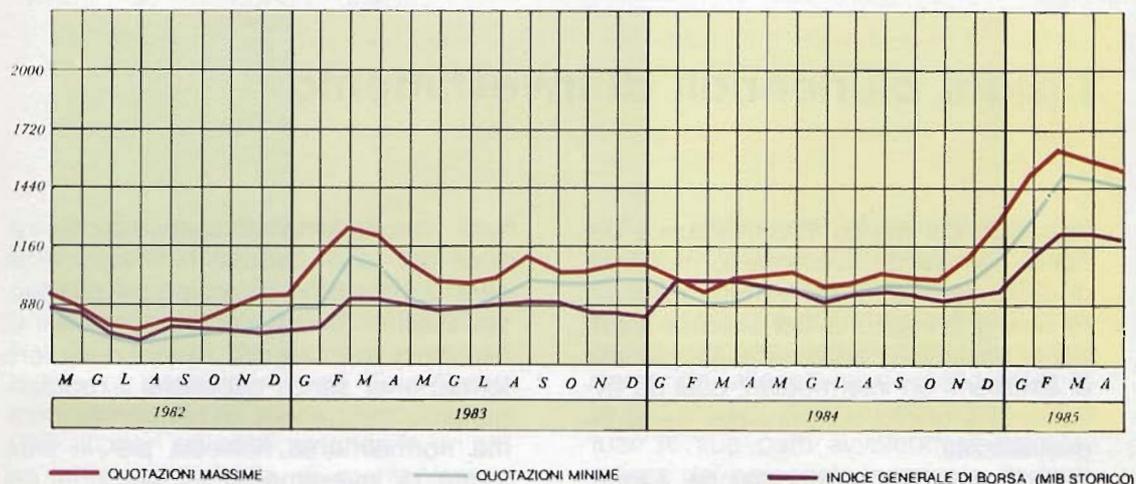
cietà quotate in Borsa si colloca su livelli di rilievo.

In precedenza, a partire dal 1976, la società aveva sempre distribuito dividendo, con la sola eccezione del 1982. Il patrimonio netto (*) consolidato dal Gruppo Italgas a fine '83 al netto della quota di pertinenza di terzi, era pari a 1530 lire per azione, senza tenere conto delle plusvalenze attribuibili agli immobili di proprietà.

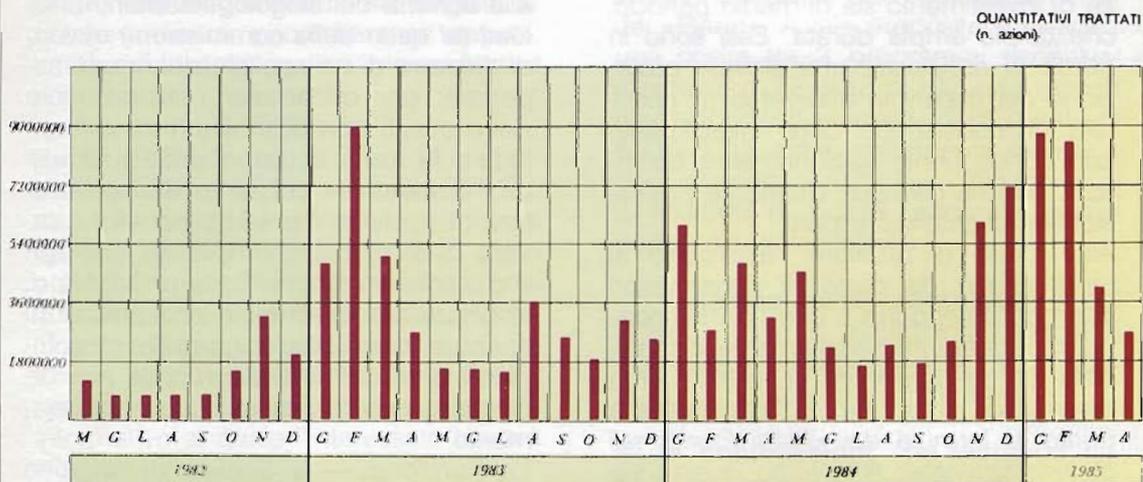
Se l'investimento in azioni Italgas offre al risparmiatore prospettive favorevoli in relazione alle potenzialità di crescita strutturale e di sviluppo economico della società, occorre tenere in considerazione il fatto che l'azienda opera comunque in un settore soggetto a prezzi amministrati. In caso di mutamento in senso restrittivo della politica tariffaria, cosa che nella situazione attuale appare improbabile, l'equilibrio economico della società potrebbe risentirne, pur essendo il carattere essenziale dei servizi offerti, garanzia quanto meno di una certa stabilità della domanda futura degli stessi.

(*) Patrimonio netto: Capitale sociale + riserve - oneri da ammortizzare.

AZIONE «ITALGAS»



AZIONE «ITALGAS»



I piani pluriennali di investimento

La legge del marzo 1983, istitutiva dei Fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano, è intervenuta a colmare una grave lacuna del sistema finanziario nazionale, ampliando la gamma di strumenti ed intermediari, così da avvicinarlo a quello dei principali paesi industrializzati.

In virtù della loro connotazione, i fondi comuni rivestono — com'è noto — un notevole interesse per il risparmiatore, che può disporre di una nuova alternativa per investire le proprie disponibilità. I fondi comuni si presentano infatti particolarmente idonei a soddisfare esigenze di investimento sia di medio periodo, che di più ampia durata. Essi sono in grado di assicurare una elevata protezione del risparmio attraverso un'accurata diversificazione degli investimenti, con conseguente frazionamento dei rischi, ed una gestione altamente professionale affidata ad esperti.

Allo scopo di facilitare l'approccio ai fondi anche da parte di risparmiatori che non detengono o che non intendano impegnare immediatamente disponibilità tali da consentire un investimento in un'unica soluzione, è stata messa a punto la formula dei «*Piani Pluriennali di Investimento*». Attraverso questa via il risparmiatore è posto nella condizione di poter acquisire quote di partecipazione ai fondi mediante corrisposizioni mensili di numero ed importo commisurati alle proprie disponibilità e alle proprie esigenze di razionalizzazione e di pianificazione del bilancio familiare.

Tale meccanismo di sottoscrizione rateale dei fondi comuni di investimento offre la possibilità di impiegare con elevati livelli di rendimento i propri flussi di risparmio al momento stesso della loro formazione, senza aspettare il raggiungimento della soglia dimensionale minima normalmente richiesta per le altre forme di investimento. A seconda del tipo di fondo così acquistato, questa formula permette inoltre o di beneficiare fin dall'avvio del Piano di un reddito periodico, percentualmente elevato e di ammontare crescente, in relazione alla parallela costituzione di un capitale pari alla somma dei singoli versamenti effettuati (al netto delle commissioni) ovvero di disporre di un capitale di importo superiore, per effetto del reinvestimento dei proventi non distribuiti.

Inoltre la formula dei «*Piani Pluriennali di Investimento*» consente al risparmiatore di trasferire i predetti benefici a favore di terzi, per esempio del coniuge o dei figli: ciò sfruttando la possibilità di abbinare all'investimento una polizza di assicurazione volta a garantire il completamento del «*Piano*» in caso di morte intervenuta prima del suo completamento.

La Eurofond — la Società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare costituita dal San Paolo insieme con il Credito Romagnolo, la S.A.I., il Banco Lariano e la Banca del Sud — ha espressamente previsto, in alternativa al versamento in unica soluzione, la formula dei Piani pluriennali di investi-

mento per la sottoscrizione dei fondi Euro-Antares (orientato all'investimento prevalente in titoli obbligazionari, in un'ottica finalizzata alla massimizzazione del reddito da distribuire annualmente ai partecipanti) ed Euro-Andromeda (orientato all'investimento misto in titoli azionari ed obbligazionari in un'ottica gestionale rivolta al mantenimento del valore reale del capitale investito e con reinvestimento integrale dei proventi).

Rinviano alla rubrica espressamente dedicata a «I fondi comuni di investimento» per l'esame delle caratteristiche salienti dei singoli fondi, nel seguito si cercheranno di evidenziare gli aspetti, anche di ordine pratico, riguardanti il risparmiatore interessato ad attivare questa forma di risparmio.

Per la sottoscrizione dei Piani Pluriennali di Investimento Euro-Antares ed Euro-Andromeda è necessario rivolgersi ad uno qualsiasi degli oltre 840 punti operativi delle Banche incaricate del collocamento, vale a dire San Paolo, Credito Romagnolo, Banco Lariano, Banca Provinciale Lombarda e Banca del Sud e richiedere il relativo prospetto informativo al quale l'interessato troverà allegati:

- (A) Regolamento del Fondo,
- (B) Fac-simile di domanda di rimborso,
- (C) Fac-simile di domanda di adesione alla polizza assicurativa,
- (D) modulo necessario per effettuare la domanda di sottoscrizione.

Il tutto unitamente al più recente prospetto trimestrale del Fondo ed al rendiconto di gestione annuale.

Per partecipare ad uno dei Fondi menzionati occorre sottoscrivere l'apposita domanda, allegata al descritto prospetto informativo, dopo averla compilata in tutte le sue parti avvalendosi dell'assistenza del personale incaricato. In particolare, nella domanda vanno indicati:

— le **generalità** complete del sottoscrittore e dell'eventuale co-sottoscrittore;

— il **numero** e l'**importo unitario** delle rate necessarie per il completamento del «Piano». A tale proposito è prevista una scelta tra 3 programmi rispettivamente di n. 72, 132 o 192 rate mensili (corrispondenti a «piani» della durata di 5, 10 o 15 anni), solitamente mensili e di importo unitario minimo di L. 100.000 o multipli, secondo le esigenze del sottoscrittore;

— l'**importo lordo complessivo** del «Piano», che si determina facilmente moltiplicando l'importo della rata mensile per il numero delle rate stesse;

— le **commissioni** che verranno dedotte a fronte dell'investimento globale, le cui caratteristiche verranno illustrate più oltre;

— l'**importo netto investito nel Fondo**, che è dato dalla differenza fra l'importo lordo complessivo e le citate commissioni;

— **l'importo lordo della somma versata a titolo di apertura** del «Piano», pari a 12 rate dell'importo prescelto, al lordo delle commissioni di sottoscrizione, le quali corrispondono ad una frazione di quelle menzionate e sono relative specificamente a questa fase di avvio del «Piano». Dopo il versamento iniziale al sottoscrittore competerà pertanto corrispondere a seconda del «Piano» prescelto, 60, 120 o 180 rate mensili dell'importo unitario stabilito per completare il proprio investimento;

— **l'importo netto del versamento iniziale**, determinato dalla differenza tra l'importo lordo del medesimo e le relative commissioni.

È bene a questo punto fornire alcuni indispensabili cenni in ordine alle commissioni, cui si è più volte avuto modo di fare riferimento.

A tale proposito si potrebbe osservare, esaminando le tabelle contenute nei prospetti informativi dei «Piani Pluriennali di Investimento» riferiti ai Fondi Euro-Antares ed Euro-Andromeda, che le commissioni gravanti sul **versamento iniziale** risultano variabili in relazione alla durata del «Piano» (10% per 72 rate; 15% per 132 rate e 20% per 192 rate) va notato tuttavia, che in considerazione dell'esiguità delle commissioni trattenute a fronte dei versamenti successivi, l'incidenza globale delle commissioni sull'investimento lordo complessivo si riduce notevolmente sino a raggiungere un minimo del 1,5% (Fondo Euro-Antares per gli importi rateali dello scaglione più elevato in ciascuna delle 3 ipotesi di durata).

Da ciò si può facilmente dedurre che il mancato completamento del «Piano» — possibilità prevista in qualsiasi momento senza oneri aggiuntivi per il sottoscrittore — comporta una maggior incidenza percentuale degli oneri di sottoscrizione rispetto all'ipotesi in cui il

«Piano» sia regolarmente portato a compimento.

È importante sottolineare, inoltre che l'aliquota delle commissioni a carico del sottoscrittore riferita all'ammontare complessivo del «Piano» è uguale a quella prevista per i versamenti in unica soluzione di pari importo.

Allo scopo di meglio chiarire quanto sin qui detto, si ipotizzi il caso di un risparmiatore che intenda sottoscrivere quote del Fondo Euro-Antares optando per il «Piano» decennale, quello cioè che prevede il completamento in 132 rate, e si supponga che in base alle proprie esigenze e disponibilità, decida di destinare a tale fine, mensilmente, la somma di L. 200.000.

L'importo lordo da corrispondere per l'apertura del piano sarà dato allora, come si è accennato, da 12 rate di L. 200.000 ciascuna, cioè:

$$L. (200.000 \times 12) = L. 2.400.000$$

Le commissioni di sottoscrizione a fronte del versamento iniziale, per questo tipo di formula rateale, sono pari al 15% del versamento lordo, pertanto:

$$L. 2.400.000 \times 15\% = L. 360.000$$

L'importo netto dell'investimento iniziale, cioè quello effettivamente investito in quote del Fondo, sarà pertanto determinato dalla differenza fra l'importo lordo e le commissioni, vale a dire:

$$L. (2.400.000 - 360.000) = L. 2.040.000$$

A questo punto il sottoscrittore, per completare il piano d'investimento prescelto, dovrà versare, a partire dal mese successivo a quello dell'apertura, 120 rate mensili dell'importo unitario di L. 200.000, per complessive L. 24.000.000.

Il versamento di apertura dovrà essere effettuato, contestualmente alla presentazione della domanda, con bonifico bancario oppure mediante assegno bancario o circolare non trasferibile emesso all'ordine della EUROFOND S.p.A. — Fondo Euro-Antares, mentre i versamenti mensili successivi dovranno esse-

Poichè le commissioni previste a fronte di ciascuno dei versamenti mensili sono pari all'1,8% dell'importo della rata, cioè:

$$L. 200.000 \times 1,8\% = L. 3.600$$

e poiché le rate da pagare sino al completamento del piano come si è detto sono 120, le commissioni che verranno ancora trattenute al sottoscrittore saranno di:

$$L. (3.600 \times 120) = L. 432.000$$

A fronte dei 120 versamenti successivi a quello di apertura l'investimento netto complessivo in quote del Fondo sarà perciò di:

$$L. (24.000.000 - 432.000) = \\ = L. 23.568.000$$

Pertanto a fronte di un «Piano» che prevede un investimento globale lordo di L. 26.400.000 (di cui L. 2.400.000 a titolo di versamento iniziale e L. 24.000.000 per i versamenti successivi) verranno detratte complessivamente commissioni per L. 792.000 (L. 360.000 di commissioni «iniziali» + L. 432.000 di commissioni a fronte dei versamenti successivi) corrispondenti al 3% dell'investimento globale lordo stesso. L'investimento globale netto in quote del Fondo, a «Piano» completato, sarà pari quindi a L. 25.608.000 (cioè L. 26.400.000 - L. 792.000).

re effettuati esclusivamente a mezzo bonifico, effettuato in via continuativa a favore della Eurofond all'ordine e per conto del sottoscrittore (senza l'aggravio delle commissioni solitamente applicate alle operazioni della specie).

La Banca disporrà il bonifico di regola entro il giorno 5 di ogni mese a far tempo da quello successivo alla data di sottoscrizione, salvo che detta sottoscrizione abbia avuto luogo dopo il giorno 20 del mese, ipotesi in cui il primo versamento successivo viene differito di un altro mese. Per cui, ad esempio, nel caso in cui il «Piano» sia stato sottoscritto il 15 maggio 1985, il primo bonifico periodico verrà eseguito a partire dal 5 giugno successivo, mentre nell'ipotesi in cui la sottoscrizione sia avvenuta il 21 maggio, il primo bonifico periodico sarà effettuato a partire dal 5 luglio.

A fronte della sottoscrizione del Piano è inviata al sottoscrittore una lettera di conferma dell'avvenuto primo versamento con l'indicazione della data di ricevimento delle domande e del relativo versamento, l'importo lordo versato e quello netto investito, il numero delle parti attribuite, il loro valore unitario e le date di attribuzione. A fronte dei versamenti successivi l'Eurofond invia ogni anno al sottoscrittore la situazione aggiornata dei versamenti effettuati. Le quote assegnate vengono solitamente immesse — previa autorizzazione conferita dall'investitore all'atto della sottoscrizione del «Piano» — in un certificato cumulativo al portatore rappresentativo di una pluralità di quote appartenenti ai partecipanti, tenuto in **deposito amministrato gratuito** presso la Banca Depositaria che ha ovviamente cura di registrare in distinte posizioni il numero delle quote di pertinenza di ciascun sottoscrittore.

Entro il mese di marzo di ogni anno la Eurofond procede all'assegnazione dei proventi, derivanti dalla gestione dei Fondi, agli investitori.

Per il fondo Euro-Antares i sottoscrittori dei Piani hanno la possibilità di scegliere tra la corresponsione dei proventi in numerario o attraverso distribuzione di quote di partecipazione senza applicazione di commissioni. Per il fondo Euro-Andromeda invece i relativi proventi annuali non vengono corrisposti ai partecipanti, ma automaticamente reinvestiti a loro vantaggio nel fondo stesso dalla Società di Gestione.

È opportuno infine sottolineare — anche se è già stato accennato in precedenza — che, in qualsiasi momento e senza ulteriori aggravii, il partecipante può o semplicemente sospendere i versamenti mensili con conseguente ovvia interruzione del «Piano» o, mediante apposito modulo di richiesta da presentare agli stessi soggetti incaricati del collocamento, **ottenere, entro un termine massimo di 15 giorni, il rimborso totale o parziale delle quote.** Detto rimborso viene effettuato sulla base del valore delle quote calcolato al primo giorno lavorativo, sabato escluso, successivo a quello del pervenimento della richiesta di rimborso presso la Banca Depositaria.

La Polizza Vita

Uno degli aspetti più interessanti connessi alla formula del «*Piano Pluriennale di Investimento*» è rappresentato, come già si è avuto modo di sottolineare, dalla possibilità di abbinarvi una polizza di assicurazione temporanea caso morte predisposta dalla SAI a garanzia del completamento anticipato del piano in caso di pre-morienza dell'assicurato e per tutte le cause di decesso, salvo le poche tassativamente previste nelle condizioni del contratto.

Per aderire all'assicurazione basta redigere, contestualmente alla domanda di sottoscrizione, l'apposita scheda in cui devono risultare indicati, oltre che gli

estremi della domanda di adesione al Fondo e alcune notizie riguardanti lo stato di salute, l'attività professionale o sportiva svolta e i precedenti assicurativi dell'interessato, i seguenti elementi:

a) la data di decorrenza dell'assicurazione, che sarà il primo giorno del mese di sottoscrizione del «*Piano*», a prescindere dalla data di raccolta della relativa domanda;

b) la durata dell'assicurazione, che coinciderà con quella del «*Piano*» (5, 10 o 15 anni);

c) il capitale assicurato, corrispondente all'importo del «*Piano*» dedotto il versamento iniziale (per l'effettuazione del quale, ovviamente, non sussistono incertezze);

d) il premio annuo lordo, che con l'ausilio di apposite tabelle, viene determinato in relazione all'età dell'assicurato, la durata dell'assicurazione e il capitale da assicurare. Il premio è annuo, costante e anticipato: esso è dovuto per ciascuno degli anni di durata del «*Piano*» — ma non oltre l'anno in cui si dovesse verificare il decesso dell'assicurato — e deve essere corrisposto all'inizio di ciascun periodo annuale di assicurazione.

Il primo premio annuo è pagato all'atto della sottoscrizione del «*Piano*» per contanti o mediante addebito in conto corrente (in tal caso la valuta di addebito sarà uguale alla data di sottoscrizione). Per le annualità successive il sottoscrittore dovrà rilasciare alla Banca un ulteriore ordine di bonifico continuativo periodico a favore dell'EUROFOND, esente da commissioni. Al premio netto, calcolato in conformità ai criteri sopra indicati, devono essere aggiunte le imposte sull'assicurazione, attualmente fissate nella misura del 2%;

e) i beneficiari dell'assicurazione, la cui designazione da parte del sottoscrittore può essere effettuata sia in forma generica (es. «gli eredi legittimi») e/o «testamentari»), sia in forma specifica (o con

l'indicazione di una o più persone sull'identificazione delle quali non sussistono dubbi — ad es. «i figli» o «la madre» — ovvero delle generalità complete delle stesse). Il sottoscrittore può inoltre attribuire aliquote diverse a favore di specifici beneficiari (ad esempio, 60% alla moglie e 40% ai figli in parti uguali).

La copertura assicurativa prevede il riconoscimento in un «bonus» di premio ai sottoscrittori qualora il tasso di mortalità dei partecipanti risulti inferiore a quello del campione preso in esame per il calcolo del premio. In tale evenienza il «bonus» verrà corrisposto in quote o frazioni di quote del Fondo, esenti da commissioni, da immettersi nei depositi amministrati dei sottoscrittori.

7 La posta

Un lettore scrive chiedendo chiarimenti sulla liquidazione delle operazioni di compravendita dei titoli azionari.

Caratteristica peculiare delle transazioni aventi per oggetto titoli azionari è la **negoziazione** a termine.

Il contratto a termine, com'è noto, prevede una particolare esecuzione differita, nel senso che l'operazione stipulata oggi avrà esecuzione, per quanto concerne la consegna dei titoli e la corresponsione del relativo controvalore, in un successivo momento predeterminato.

Connotato fondamentale del contratto di borsa è che il momento dell'esecuzione non è liberamente scelto dalle parti contraenti, ma è imposto dallo schema di negoziazione del mercato, che prevede un'identica unica scadenza per tutti i contratti conclusi entro un certo periodo di tempo. Da ciò ne consegue l'omogeneità di tutti i contratti che si riferiscono ad uno stesso termine, in modo che negoziazioni di segno contrario per uno stesso titolo o per il medesimo termine siano perfettamente compensabili al momento della liquidazione.

Dato il carattere delle nostre Borse Va-

lori, sottoposte a regolamentazione pubblica, i termini tipici di scadenza dei contratti a termine sono fissati annualmente in un apposito calendario stabilito dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Il giorno della liquidazione del contratto è pertanto stabilito dal calendario borsistico e cade, solitamente, l'ultimo giorno lavorativo del mese solare, il quale — va notato — non coincide con il mese borsistico: quest'ultimo ha termine, di fatto, con il giorno dei riporti, che di regola cade intorno alla metà del mese solare e che costituisce una linea di demarcazione ai fini del perfezionamento dei contratti. Si contrae infatti «per fine corrente» — ossia per liquidazione alla fine del mese in cui è avvenuta la stipulazione — sino al giorno dei riporti compreso, «per fine prossimo» — ossia per consegna e pagamento alla liquidazione del mese successivo — dal primo giorno di borsa seguente a quello dei riporti.

Ciò premesso, appare ovvio che le operazioni di compravendita di titoli azionari effettuate tramite banca siano regolate, per quanto riguarda le valute applicate agli addebiti o agli accrediti del controvalore dei titoli acquistati o venduti, con riferimento alla data di liquidazione di Borsa. Rispetto a tale data, cioè, la banca applicherà valuta «contanti»: agli addebiti verrà attribuita infatti quella del giorno di liquidazione, agli accrediti quella del giorno successivo. Il criterio utilizzato è pertanto identi-

co — naturalmente con riferimento al momento dell'effettivo scambio titoli/denaro — a quello che regola i prelevamenti e i versamenti in conto corrente di contanti o di altri mezzi di pagamento ad essi convenzionalmente assimilati. A titolo esemplificativo si supponga che un cliente dell'Istituto in data 11 aprile 1985 effettui un ordine di acquisto di un certo numero di azioni di una data società alle condizioni ritenute più opportune. Poichè la data di stipulazione è, nell'ipotesi assunta, antecedente al giorno dei riporti (che cade il 17 aprile), il perfezionamento del contratto avverrà con la liquidazione di aprile, cioè, secondo il calendario di borsa, il giorno 29. Tale data rappresenterà altresì la valuta di addebito del cliente da parte del San Paolo.

Se il cliente alla stessa data dell'11 aprile 1985 si fosse reso per contro venditore dei titoli, l'accredito in conto sarebbe stato regolato con valuta 30 aprile. Qualora poi il cliente avesse effettuato l'acquisto o la vendita il 19 aprile, cioè in data successiva al giorno dei riporti, l'operazione sarebbe stata perfezionata nel giorno di liquidazione di maggio, vale a dire il 30 maggio.

Pertanto in ipotesi di acquisto l'addebito del controvalore dei titoli in conto corrente sarebbe stato registrato dall'Istituto con valuta 30/5/1985, mentre in caso di cessione all'accredito sarebbe stata attribuita valuta 31/5/1985.

La valuta del giorno di liquidazione tro-

va altresì applicazione per quanto attiene il deposito cauzionale — previsto in misura solitamente pari al 50% del controvalore dei titoli oggetto di acquisto ⁽¹⁾ — imposto dalla CONSOB con il precipuo scopo di porre un freno a fenomeni speculativi troppo accentuati e, in particolare, di ridurre i rischi connessi ad eventuale illiquidità del compratore a termine.

L'attribuzione a detto deposito della stessa valuta del giorno di liquidazione trova la sua evidente giustificazione in un fine meramente cautelativo, che non abbia risvolti penalizzanti per l'acquirente. Quest'ultimo seguirà infatti, in tal modo, a mantenere agli effetti della produzione degli interessi la disponibilità della somma da accantonare a titolo di deposito sino al giorno in cui dovrà effettuare l'esborso a fronte dell'effettivo trapasso dei titoli. Il provvedimento in questione, pertanto, più che di un deposito vero e proprio, riveste le caratteristiche di un «blocco» cautelativo in conto corrente.

(¹) A fronte di oscillazioni di prezzo particolarmente ampie di alcuni titoli, indotte da operazioni di natura essenzialmente speculativa ovvero da rilevanti variazioni intervenute o prossime ad intervenire nella compagine azionaria delle società, la CONSOB può disporre (salva successiva revoca) che il citato deposito cauzionale sia elevato anche sino al 100% del controvalore dei titoli negoziati.

8 Il gruppo San Paolo

Il bilancio 1984 dell'Istituto

«Offerta di prodotti finanziari innovativi, proiezione sui mercati internazionali, particolare attenzione al settore dei servizi ed alle famiglie, adozione di tecnologie avanzate: sono questi alcuni fattori che nel corso dell'84 hanno permesso al San Paolo di proseguire nel positivo andamento che ha contraddistinto l'attività dell'Istituto negli ultimi anni». Lo ha dichiarato il Prof. Gianni Zandano, Presidente dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino, dopo l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Istituto dei dati di bilancio per l'esercizio 1984.

Come il Prof. Zandano ha tenuto a sottolineare, il «Gruppo San Paolo» si colloca oggi ai vertici del sistema bancario nazionale con una raccolta globale che si attesta attorno a 52.000 miliardi di lire.

Per quanto riguarda in particolare i principali dati che emergono dal rendiconto dell'Istituto, la rilevante attività di intermediazione ha permesso al San Paolo di conseguire, dopo accantonamenti ed adeguamenti di bilancio per 453 miliardi di lire, un utile netto d'esercizio di 368 miliardi, di cui 248 miliardi destinati al Fondo di riserva per il rafforzamento patrimoniale e 120 miliardi all'utile netto da ripartire: di tale cifra, 23 miliardi saranno destinati ad erogazioni per opere di beneficenza, culturali e di pubblico interesse. I fondi interni, compresi i fondi rischi e tenuto conto del-

l'assegnazione di parte degli utili, ammontano così ad oltre 2.921 miliardi.

La raccolta del San Paolo ha raggiunto a fine esercizio la consistenza globale di 39.637 miliardi, con un incremento rispetto all'anno precedente pari al 17,5 per cento.

Dal lato degli impieghi creditizi, sul cui andamento ha senza dubbio influito la ripresa produttiva, si è registrata una notevole espansione con un incremento del 24% rispetto al 1983: essi si sono così attestati a fine anno sui 22.037 miliardi. Nell'ambito degli impieghi dell'Azienda Bancaria, notevole è stata l'attività esplicata nel «comparto estero»: globalmente l'operatività sviluppata in tale settore, tenendo conto anche dei fondi intermediati dalle filiali estere, ha superato un terzo dei fondi intermediati totali.

Rilevante è stata anche l'attività delle Sezioni Speciali sia dal lato della raccolta che da quello degli impieghi. Sotto il primo aspetto, con un ammontare di 8.275 miliardi di titoli in circolazione, l'attività delle Sezioni ha contribuito alla diversificazione del portafoglio finanziario delle famiglie e degli investitori istituzionali. Lo sviluppo degli impieghi, d'altra parte, che a fine anno raggiungevano 10.603 miliardi, ha permesso all'Istituto di fornire un contributo rilevante al finanziamento di tre settori di vitale importanza per l'economia italiana: l'edilizia, le opere pubbliche e l'agricoltura.



1. L'economia

Produzione industriale ed occupazione, inflazione, tassi di interesse, cambio della lira e conti con l'estero	2
---	---

2. Prodotti e servizi per la clientela

Le disposizioni di pagamento delle utenze tramite addebito in conto corrente	6
--	---

3. Le scelte dell'obbligazionista

Titoli di Stato e obbligazioni	10
BOT, CCT, BTP, Obbligazioni ordinarie e convertibili	11
Titoli San Paolo	16
I certificati di deposito della Sez. di Credito Agrario e le obbligazioni OO.PP. 40 ^a emissione	16
Quotazioni e rendimenti	19
Titoli in ECU	23
Nuova emissione di Certificati del Tesoro in Euroscudi (CTE)	23
Quotazioni e rendimenti	25

4. I Fondi comuni di investimento

I fondi comuni dell'Eurofond	26
Il fondo comune di investimento mobiliare Euro Antares	28
Lo sviluppo dei fondi comuni in Italia	34

5. La pagina dell'azionista

L'evoluzione del mercato azionario	39
Le 20 azioni quotate più trattate nel mese borsistico di aprile 1985	40
Gli aumenti di capitale delle principali società quotate	43
L'Italgas	47

6. Appunti

I piani pluriennali di investimento	54
---	----

7. La posta

Il regolamento delle operazioni di compravendita di titoli azionari	60
---	----

8. Il gruppo San Paolo

Il bilancio 1984 dell'Istituto	62
--------------------------------------	----

SANPAOLO *notizie*

ISTITUTO BANCARIO
SAN PAOLO DI TORINO

I testi sono predisposti con le informazioni disponibili al 30 aprile 1985.

Publicazione trimestrale dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino.
Spedito nel mese di giugno 1985 - Autorizzazione del Tribunale di Torino n. 3495 del 19/2/1985.
Direttore responsabile: Alfonso Jozzo
Progetto grafico: Mario Tenna
Composizione e stampa: Arti Grafiche Vincenzo Bona - Torino