

17/00 '97 07:52

0039630878133

TOP/S

012

DM (= 893 mil. DM/29%, v. sopra) che tuttavia andrebbe confrontato con un valore massimo del range UBS ricalcolato in maniera omogenea ovvero pari a circa 3.300 mil. DM (2.900 mil. DM + 126/29%).

• Valutazione.

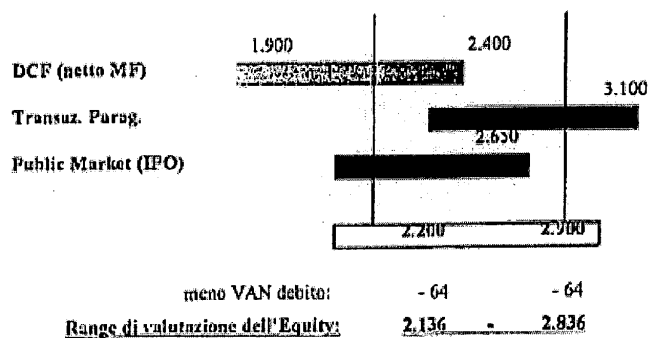
L'analisi dei flussi di cassa sconta l'elevato tasso di sconto dell'Equity (nell'ordine del 19%) che, in ultima analisi, riflette un rischio paese pari a 800/900 basis points calcolato dalla consulenza UBS e che trova conforto in una recente analisi condotta da ING.

In sintesi, incluso la valorizzazione della licenza mobile, i metodi analitici conferiscono alla società un valore (firm value) al più nell'intorno di 2.400 mil. DM (dopo l'onere per MF).

Il valore "Firm" riconosciuto di 2.671 mil. DM rientra nel range di valutazione trovando parte della propria giustificazione nelle transazioni paragonabili o in ipotesi di successo nella quotazione della società fra 5/7 anni.

Il valore delle transazioni sotto riportato è stato opportunamente corretto per tenere conto del diverso livello di ricchezza del paese e del costo del management fee imputato alla società.

Range di valutazione: Firm Value (Equity Value + valore del debito netto)



Nella tabella di seguito si espongono i confronti con transazioni precedenti non corretti per il livello di ricchezza del paese (più elevata in Ungheria e Repubblica Ceca rispettivamente pari a 3.200 \$ e 4.300 \$ per capita al momento della transazione). Come si evince dai dati (soprattutto con riferimento ai multipli di EBDIAT e ricavi che appaiono più direttamente confrontabili) la transazione in parola presenta interessanti margini di attrattività.

17/06 '97 07:53

0039636878133

IOP/S

013

Comparables

	Telecom Serbia		MATAV I	SPT	MATAV Z
			(not adjusted by environmental factors)		
Firm Value:	2.700	mil.DM			
X rate DM/\$: 1,7	1996 data	1997 data			
USD x line in serv.	820	728	2.118	1.802	1.728
USD x POP	160	160	321	376	311
FV x Sales	4,4	2,8	3,9	6,8	2,9
FV x EBDIAT	7,0	4,6	n.a.	12,9	7,9
			source UBS		

† Valori per linea sono calcolati sui clienti finali al cambio DM/\$ di 1,7

Si ricorda, per completezza, che l'analisi ha escluso il confronto con il mercato Sud Americano in quanto non ritenuto confrontabile stante l'elevatezza dei prezzi ivi offerti e quindi dei multipli derivanti (anche superiori a 20 volte il MOL).

Rispetto alle transazioni paragonabili sopra esposte (Ungheria e Repubblica Ceca) l'operazione in parola conserva alcuni elementi migliorativi quali la durata e l'estensione del monopolio, l'elevata crescita prospettica o, come visto, la riscossione di un fee mensile. E' inoltre elemento di attrattività il più contenuto peso del valore terminale sul DCF qui pari al 45% circa (30% su 15 anni) contro un 80% di SPT ed un 55% di HTC.

Di seguito si riporta un breve confronto tra le operazioni:

Profilo sintetico delle precedenti transazioni	(Dati MATAV /SPT fonte UBS)		
	Matáv I	SPT Telecom	Telekom Srbija
Year of Transaction	1993	1995	1997
Type of Transaction	high competition	high competition	private deal
Transaction documentation	good	good	poor
Operating control	yes	yes	yes
GDP per capita USD	3.200	4.500	1.704
GDP growth next 5 years	4.1%	3.8%	7.3%
Economic environment	neutral	optimistic	risky
Political environment	neutral	stable	risky
Regulatory framework	advantageous	neutral	advantageous, not secured

17/06 '97 07:54

0030630878133

IOP/S

014

Criteria	Matáv I	SPT Telecom	Telekom Srbija
Exclusivity	8 years (not local in LTO)	5 years	8 years
Penetration	14.6%	20.5%	19%
Net debt to equity ratio	53%	17%	5%
Revenue per line USD (LTM)	541	385	216
EBITDA per line USD (LTM)	270 e	202	139
Management fee	low: van=18 mil. DM	no	2% for 8 years
Tax holiday	5 years 100%, 5 years 60%	No	3 years 100%, 2 years 49%*
Sale Proceeds	Government/ Company	Company	Government
Mobile	Yes	Yes	License

* in addition the very advantageous current tax treatment of capex

Tali considerazioni possono ragionevolmente giustificare il peso, nella definizione del range di valore, delle transazioni paragonabili.

In quest'ambito si ricorda che lo spostare parte dell'analisi del valore sulle transazioni paragonabili implica in qualche misura il riconoscimento di un premio strategico di posizionamento (+20% circa sul DCF), che di fatto limita il tasso di ritorno atteso al di sotto del tasso di sconto Equity del 19% circa ma comunque su valori superiori ai tassi soglia minimi richiesti per iniziative nel business in questione (l'IRR netto atteso inclusivo dell'MF, risulta pari al minimo al 12%/14% circa).

Tale prezzo implica quindi l'assorbimento in capo per SIN di circa 5 punti di rischio paese. Peraltro il tasso di ritorno riportato (calcolato sul Business Plan mediano) è suscettibile di miglioramenti in quanto esso sconta una ritenuta sui dividendi pari al 20% che può essere attenuabile al 5% in seguito ad un "ruling" fiscale da tenersi in loco tra Telecom Serbia ed il Governo.

DOCUMENTO 1-bis

ROMA, 24/02/2004.....
 PROT. N° 1920...../TKS

DOC. N. 296/2

Roma, 28 APR 1993

Ministero delle Partecipazioni Statali

GABINETTO

All' Istituito per la Ricostruzi
 Industriale - I.R.I.
 Via V. Veneto n. 89

R. O. M. A

Prot. N° 0734 Allegati
 Proposta al Foglio del
 Divisione N°

- I. R. I. -	All' Ente Nazionale Idrocarburi E.N.I. P.le E. Mattei n. 1
3 APR 1993	
Prot. N. 08167	

R O M A

OGGETTO Disciplina dei rapporti di informativa e di intervento in tema di iniziative degli enti di gestione.

All'Ente Partecipazioni e Finanzia
 mento Industria Manifatturiera
 EFIM
 Via XXIV Maggio n. 43

R O M A

All'Ente Autonomo di Gestione per
 il Cinema

R O M A

1. Con la presente circolare cessano di avere applicazione tutte le istruzioni impartite in materia di preventiva autorizzazione ministeriale su singole operazioni, comunque poste in essere dagli enti e dalle società da essi controllate, che non sia espressa mente prevista da atti normativi legislativi, regolamentari o statutari.
2. Nella stessa materia, al fine di garantire l'esercizio delle attribuzioni di vigilanza, indirizzo e controllo che la legge attribuisce a questo Ministero, nel rispetto del principio della economicità delle gestioni e dell'autonomia degli enti, si formu-
lano le seguenti istruzioni.
3. Per consentire al Ministero delle partecipazioni statali l'esple-
tamento dei propri compiti istituzionali, e con particolare ri-
guardo al controllo sull'attuazione dei programmi e degli atti di
indirizzo e direttiva di competenza ministeriale, gli enti di ge-
stione sono tenuti a comunicare previamente a questo Ministero le
operazioni con le quali gli Enti o le società controllate:
 - acquistano o cedono partecipazioni azionarie, anche attraverso
la costituzione di nuove società, in misura tale da modificare
la posizione di controllo nelle società, da esse detenuta;
 - consentono a fusioni societarie per concentrazione o incorpora-
zione di rilevante entità o esterne al gruppo;
 - dispongono di diritti di opzione in misura tale da modificare
la posizione di controllo nella società;



Ministero delle Partecipazioni Statali

GABINETTO

Roma _____ *19* _____

All _____

Prot. N° _____ *Allegati* _____
Risposta al Foglio del _____
Divisione _____ *N°* _____

- 2 -

OGGETTO _____

- deliberano modifiche statutarie tali da mutare la struttura giuridica o l'oggetto sociale delle società controllate;
- costituiscono società aventi ad oggetto attività in nuovi settori produttivi o di servizi;
- dispongono aumento o riduzione del capitale sociale;
- comportano smobilizzi tali da modificare sostanzialmente i programmi approvati.

Il contenuto delle comunicazioni riguarderà : i motivi, le finalità e le modalità delle operazioni stesse e la loro incidenza in termini economico-finanziari, nonché la coerenza e la congruenza con gli obiettivi contenuti nei programmi, e ove emessi, con gli atti di indirizzo governativo.

Entro il termine di 20 giorni dalla comunicazione, il Ministero potrà esprimere proprie osservazioni, delle quali gli Enti o le società dovranno tener conto ai fini dell'assunzione delle definitive determinazioni.

Richieste interlocutorie di chiarimenti non potranno comunque superare l'ulteriore termine di 20 giorni.

In casi di particolare urgenza, da illustrare per le vie brevi, le operazioni potranno aver luogo, di intesa con questo Ministero, prescindendo dai predetti termini.

4. Restano confermate le disposizioni in materia di informazione sull'andamento delle gestioni riservate a questo Ministero dalle disposizioni vigenti, nonché in materia di predisposizione della relazione programmatica e delle altre incombenze di com-



Ministero delle Partecipazioni Statali

GABINETTO

Roma 19

Al

Prot. N.º Allegato
Risposta al Foglio del
Divisione N.º

OGGETTO

- 3 -

petenza di questo Ministero previste da specifica normativa.
Si resta in attesa di cortese assicurazione per l'adempimen
to.

IL MINISTRO
R. De Michelis

D. G. X

ORIGINALE A	COPIA X
1 DIR. STUDI • PIANIFICAZIONE	5 DIR. AFFARI GEN. • LEG.
2 DIR. CONTROLLO GESTIONE • ISPEZIONATO	6 DIR. AMMINISTRAZIONE
3 DIR. FINANZA	7 DIR. ESERCIZIO
4 DIR. PERSONALE • PROBL. LAV.	8 DIR. SIST. INFORMATIVI
	9 DIR. REL. ESTERNE

5269

15

GC/er

14 LUG. 1983

Alle società:

✓ FINSIDER
✓ FINMECCANICA
✓ FINCANTIERI
✓ FINMARE
✓ STET
✓ SNE
✓ ITALSTAT
✓ SOFIN
✓ FINSIEL
✓ ALITALIA
RAI

Oggetto: Informativa sugli atti posti in essere da società partecipate.

Si fa seguito alla riunione tenutasi presso questo Istituto il 16 giugno u.s. in tema di informativa nei confronti dell'Istituto sulle operazioni che le società controllate intendono porre in essere, anche alla luce delle modifiche intervenute nei rapporti fra IRI ed il Ministero delle Partecipazioni Statali in materia. A quest'ultimo riguardo, nel corso di tale riunione è stato sottolineato come la nuova regolamentazione di tali rapporti potrà consentire un sensibile allineamento degli adempimenti richiesti alle aziende e dei vincoli di carattere meramente formale, a vantaggio di una maggiore operatività nell'ambito del gruppo.

A fronte degli accennati aspetti favorevoli, la revisione delle procedure in atto comporta, d'altro canto, precise scadenze temporali per gli adempimenti informativi, la cui osservanza impone evidentemente una tempestività più rigorosa di quanto si sia verificato negli ultimi tempi, nelle comunicazioni che le Finanziarie e le società direttamente controllate invieranno all'Istituto. I termini temporali richiesti appaiono comunque contenuti in limiti compatibili con le esigenze aziendali e pertanto eventuali deroghe agli stessi, da concordare di volta in volta con IRI, si avverranno solo in casi realmente eccezionali, di obiettiva urgenza.

2

Nel rispiegare nella nota allegata - che è da intendere sostitutiva di quella inviata con la lettera n. 3901 del 3 agosto 1979 - gli adempimenti ritenuti necessari per assicurare un corretto e puntuale flusso di informazioni dalle società verso l'Istituto, si desidera richiamare quanto già evidenziato nella riunione sopra ricordata circa l'assoluta esigenza di comportamenti, da parte di tutte le aziende controllate, idonei ad assicurare, sia nei contenuti che nei tempi, il rispetto di un sistema di rapporti indispensabile nell'ambito di un grande gruppo ed in particolare nel gruppo a partecipazione statale.

In proposito si osserva che le procedure indicate nella nota allegata rispondono non solo alla finalità di garantire una adeguata informativa alla Autorità di Governo chiamata ad esercitare l'attività di vigilanza sul gruppo, ma anche all'esigenza di porre questo Istituto in grado di valutare preventivamente e di avere conoscenza successivamente di operazioni che possono assumere un'incidenza di rilievo sull'attività e sull'andamento delle società controllate. Naturalmente l'informativa richiesta con la presente nota non può esaurire i molteplici rapporti che le Finanziarie e le società direttamente controllate intrattengono e continueranno ad intrattenere - sia in via ufficiale, che in via informale - con questo Istituto.

Si confida che tutte le società in indirizzo - e con esse le aziende delle stesse controllate - vorranno porre il massimo impegno per garantire una corretta operatività delle procedure in oggetto, sull'applicazione delle quali, d'altro canto, non sono state sollevate, sul piano generale, difficoltà da parte delle stesse società destinatarie della presente. Resta tuttavia confermata la disponibilità dell'Istituto ad esaminare eventuali affinamenti della disciplina in oggetto che si dovessero appalesare opportuni alla luce della pratica attuazione della stessa.

Nel ringraziare fin d'ora per la costante collaborazione che - si è certi - sarà assicurata all'Istituto anche in questa materia, si inviano distinti saluti.

ISTITUTO PER LA RICOSTRUZIONE INDUSTRIALE

All.

A. MARSAN - SAVARESE

INFORMATIVA SUGLI ATTI POSTI IN ESSERE
DA SOCIETA' PARTECIPATE

- Luglio 1983 -

L'informativa da fornire all'Istituto, in via preventiva e/o successiva, sugli atti posti in essere dalle società partecipate, italiane o estere, può classificarsi come segue:

- I) Informativa sugli atti di società controllate (1) alla quale l'IRI darà riscontro prima della loro attuazione.
- II) Ulteriore informativa preventiva su atti di società controllate (senza necessità di riscontro da parte dell'Istituto).
- III) Informativa successiva all'assunzione di delibere o all'attuazione di operazioni da parte di società controllate o collegate (1).

Nelle pagine che seguono vengono specificati gli adempimenti richiesti sulla base dell'anzidetta classificazione.

(1) Per la nozione di società "controllate" e "collegate" si richiama l'art. 2359 c.c.

2.

I INFORMATIVA SUGLI ATTI DI SOCIETA' CONTROLLATE ALLA QUALE L'IRI DARA' RISCONTRO PRIMA DELLA LORO ATTUAZIONE

A) Tipo di atti oggetto dell'informativa preventiva:

E' richiesta l'informativa preventiva per le seguenti operazioni o delibere assembleari che le società controllate prevedono di attuare o di assumere:

- acquisto o cessione di partecipazioni in misura tale da determinare l'acquisizione o la perdita della posizione di controllo da parte del gruppo IRI;
- costituzione di nuove società in Italia o all'estero con sottoscrizione da parte del gruppo IRI di quota di controllo o se comunque abbiano ad oggetto attività in nuovi settori produttivi o di servizio;
- delibere riguardanti il capitale sociale;
- sottoscrizione di aumenti di capitale in misura diversa dalla quota opzionabile ai sensi dell'art. 2441 c.c. - o rinuncia alla sottoscrizione - che comportino assunzione o perdita della posizione di controllo;
- modifiche statutarie dell'oggetto sociale;
- delibere di messa in liquidazione o di trasformazione di società;
- delibere di fusione per concentrazione con società esterne al Gruppo o, se interne, di rilevante entità.

B) Contenuti dell'informativa per ciascuna delle operazioni suddette:

1. Acquisto di partecipazioni azionarie in società esistenti:

- a) precisazione dello scopo che si intende perseguire anche in riferimento alla strategia generale del settore; motivi che non rendono opportuno il conseguimento di tale scopo attraverso l'organizzazione esistente; connessione tra iniziativa e programma pluriennale e posizione competitiva della stessa;
- b) comunicazione del costo dell'operazione e dei relativi criteri di stima seguiti, nonché delle previsioni economiche inerenti all'iniziativa;
- c) indicazione del soggetto giuridico che cede la partecipazione e degli eventuali partners;

3.

- d) evidenziazione delle possibili interferenze con le attività proprie di società del gruppo IRI o facenti capo ad altri Enti di gestione, con la specificazione - qualora tale concomitanza sussista - delle intese raggiunte con questi ultimi.
- e) indicazione di eventuali vincoli derivanti da accordi parasociali.

2. Cessione di partecipazioni azionarie:

- a) enunciazione sia dei motivi che consigliano la dismissione della partecipazione, sia delle condizioni di cessione e dei relativi criteri di stima;
- b) indicazione dell'acquirente e degli impegni che lo stesso verrebbe ad assumere;
- c) evidenziazione dei possibili riflessi di carattere occupazionale;
- d) riflessi sul grado di concorrenzialità del mercato.

3. Costituzione di nuove società:

- a) invio dell'informativa di cui ai punti sub a), b), d), e), del precedente n. 1;
- b) indicazione dei soggetti che partecipino alla iniziativa e della prevista struttura del pacchetto azionario;
- c) trasmissione della bozza dello statuto (o quanto meno indicazione della denominazione, sede, capitale, oggetto sociale);
- d) eventuali indicazioni sull'occupazione a regime.

4. Delibere di aumento o riduzione del capitale sociale:

- a) rilevato che l'informativa è richiesta anche per i semplici reintegri di capitale, indicazione dei motivi finanziari e programmatici che suggeriscono siffatti interventi, delle cause dell'eventuale risultato economico negativo e delle azioni che si intendono porre in atto per il miglioramento della gestione;
- b) modalità e tempistica dell'aumento o della riduzione;
- c) invio della relazione che il Consiglio sottoporrà all'assemblea unitamente, in caso di riduzione di capitale per copertura di perdite, al progetto di bilancio o alla situazione patrimoniale infrannuale.

4.

5. Disposizione dei diritti di opzione:

- a) analogamente a quanto esposto sub 1 e 2, specificazione delle ragioni economiche e programmatiche che consigliano la rinuncia ovvero l'esercizio, in misura diversa da quella spettante e tale da far acquisire o perdere la posizione di controllo, del diritto di opzione negli aumenti di capitale;
- b) precisazione della nuova struttura del pacchetto azionario;
- c) esame degli eventuali problemi di carattere occupazionale.

6. Mutamenti dell'oggetto sociale:

- a) nuovo testo proposto, con indicazione dei motivi che suggeriscono il mutamento.

7. Messa in liquidazione o trasformazione di società:

- a) motivi che hanno determinato la decisione ed informativa sulle eventuali ipotesi alternative esplorate;
- b) costo dell'operazione e prevedibili risvolti occupazionali.

8. Fusione di società:

- a) evidenziazione dei motivi tecnico-economici dell'operazione;
- b) indicazione delle modalità e dei tempi di esecuzione, nonché delle eventuali conseguenze sui livelli occupazionali;
- c) nell'ipotesi di fusione con una società extra gruppo, indicazione dei principali azionisti della medesima e della ripartizione percentuale della partecipazione nella società nuova o incorporante dopo l'operazione.

C) Tempi

Per quanto concerne i tempi, tenuto conto di quelli occorrenti per l'espletamento dell'iter procedurale (comportante anche la comunicazione preventiva al Ministero delle Partecipazioni Statali), l'informativa dovrà pervenire all'Istituto almeno un mese prima per tutti quei provvedimenti da adottare a scadenza predeterminata.

5.

In caso di assemblee per l'assunzione delle delibere in precedenza indicate, si renderà comunque necessario fissare la data della seconda convocazione a non meno di 3 settimane di distanza dalla prima tenuta conto dei possibili tempi tecnici richiesti dall'espletamento dell'iter procedurale e del preventivo riscontro che dovrà fornire l'Istituto.

Deroghe potranno essere consentite per motivi di eccezionale urgenza, d'intesa con IRI.

II ULTERIORE INFORMATIVA PREVENTIVA SU ATTI DI SOCIETA' CONTROLLATE (senza necessità di riscontro da parte dell'Istituto)

Per le seguenti operazioni o delibere assembleari che le società controllate prevedono di attuare o di assumere è richiesta un'informativa preventiva alla quale non è previsto, in linea di massima, che l'Istituto dia riscontro:

- acquisto o cessione di partecipazioni in misura tale da non determinare l'assunzione o la perdita della posizione di controllo da parte del gruppo IRI;
- costituzione di consorzi in forma societaria;
- sottoscrizione di quote non di controllo in nuove società, in Italia o all'estero, operanti in settori in cui il gruppo è già presente;
- sottoscrizione di aumenti di capitale in misura diversa dalla quota opzionale ai sensi dell'art. 2441 c.c. - o rinuncia alla sottoscrizione - che comportino variazione della partecipazione senza peraltro determinare l'assunzione o la perdita della posizione di controllo;
- delibere di fusioni di società non rientranti nell'ipotesi di cui al punto I/A;
- modifiche statutarie, diverse da quelle concernenti l'oggetto sociale;
- acquisto o cessione totale o parziale di stabilimenti da/a terzi, e, in generale, smobilizzi di beni o attività di rilevante portata per l'azienda interessata (1);
- delibere di emissioni di obbligazioni;
- delibere di assunzioni sui mercati internazionali di prestiti in valuta a medio termine (2);

(1) Con esclusione, ovviamente, delle società in liquidazione.

(2) Ai fini di un necessario coordinamento del ricorso da parte delle aziende del gruppo ai mercati internazionali, è anche opportuna una succinta informativa sulle operazioni all'inizio delle vere e proprie trattative.

6.

- ricorso alla C.I.G.

Il contenuto delle comunicazioni, da far pervenire all'Istituto almeno 20 giorni prima dell'attuazione delle operazioni o delle assunzioni delle delibere, riguarderà i motivi, le finalità e le modalità degli atti prospettati, la loro incidenza in termini economico-finanziari, nonché la coerenza e la congruenza con gli obiettivi contenuti nei programmi di gruppo.

Inoltre, in caso di convocazione di assemblee, ordinarie o straordinarie, di società controllate, dovranno essere comunicati all'IRI, contestualmente alla richiesta di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale:

- la data dell'assemblea (in I° ed eventuale II° convocazione);
- l'esatto ordine del giorno;
- qualora si tratti di assemblee di bilancio, il risultato del bilancio stesso, la proposta di destinazione dell'utile o di sistemazione della perdita;
- le altre delibere da assumere;
- per le società a partecipazione diretta IRI, gli adempimenti per l'intervento all'assemblea.

III INFORMATIVA SUCCESSIVA ALL'ASSUNZIONE DI DELIBERE O ALL'ATTUAZIONE DI OPERAZIONI DA PARTE DI SOCIETA' CONTROLLATE O COLLEGATE

A) Società controllate

1. Delibere assembleari o consiliari:

Immediatamente dopo l'assunzione di delibere di assemblee o di consigli, dovrà essere comunicato all'IRI il contenuto delle stesse (1).

Inoltre, viene richiesto l'invio della seguente documentazione:

- copia della relazione semestrale destinata alla CONSOB, contestualmente alla trasmissione alla CONSOB stessa;

(1) Per quanto riguarda i Consigli, le comunicazioni di cui sopra saranno limitate alle delibere assunte in ordine a:

- nomine di Consiglieri per cooptazione;
- cariche sociali;
- nomine di componenti il Comitato Esecutivo;
- nomine di componenti la Direzione Generale;
- ripartizione degli emolumenti agli amministratori.

7.

- in caso di aumenti di capitale soggetti ad autorizzazione del Ministero del Tesoro, copia della domanda di autorizzazione contestualmente alla presentazione della stessa;
- in caso di modifiche statutarie, copia aggiornata dello statuto, non appena disponibile;
- copia dei verbali delle assemblee e dei consigli (1) non appena disponibili.

Qualora le delibere preannunciate con comunicazione preventiva non venissero assunte, dovrà essere indicato se trattasi di rinvio a nuova assemblea, o a diversa determinazione nel merito della materia.

2. Altre operazioni

Dovrà essere fornita immediata comunicazione per quanto riguarda il perfezionamento delle seguenti operazioni:

- sottoscrizione di aumenti di capitale (con indicazione della nuova struttura azionaria, se diversa dalla precedente);
- costituzione di nuove società, con invio, appena disponibili, di copia dell'atto costitutivo e dello statuto;
- acquisto o cessione di partecipazioni;
- acquisto o cessione di stabilimenti e, in generale, smobilizzi di beni o attività di rilevante portata per l'azienda interessata.

Dovrà altresì essere comunicata la rinuncia ad operazioni già preannunciate.

B) Società collegate

Viene richiesta la comunicazione sul contenuto di tutte le delibere assembleari.

(1) Per i verbali di Consiglio, limitatamente a quelli di società con partecipazione diretta dell'Istituto, nonché, per le altre società, almeno ai verbali di riunioni di Consiglio nelle quali siano assunte le delibere di cui alla nota della pagina precedente, ovvero vengano modificati i poteri già conferiti ai "vertici" aziendali.