nell'arco di un anno, di consistenti quantità di tre titoli azionari nell'asta di chiusura, con conseguente fissazione del relativo prezzo di chiusura e del relativo prezzo di riferimento a un livello superiore al *last price* della negoziazione continua.

I soggetti complessivamente segnalati all'Autorità Giudiziaria per ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e di aggiotaggio su strumenti finanziari sono stati rispettivamente 69 e 7, per un totale di 76 (Tav. aV.2).

L'accertamento di abusi di mercato si è avvalso anche di una procedura, affinata nel corso dell'anno, che individua i segnali di potenziali anomalie, attraverso la definizione di uno specifico modello di riferimento relativo a talune variabili finanziarie e l'analisi del relativo andamento nel tempo (Riquadro 5).

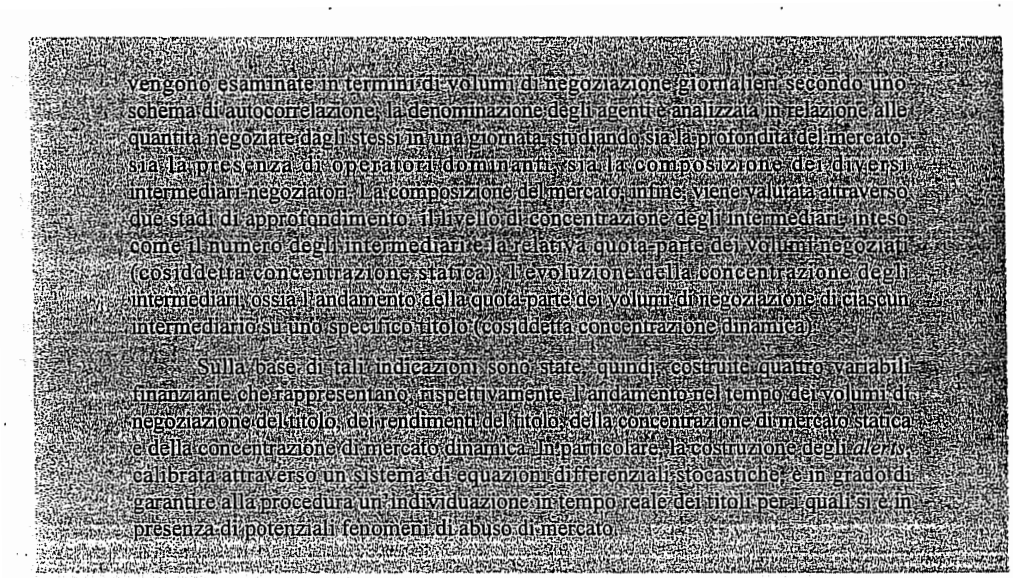
RIQUADRO 5

Il Sistema Automatico Integrato di Vigilanza sui Mercati (S.A.I.V.I.M.)

Una procedura di *Market Abuse Detection* (M.A.D.) individua, su base giornaliera, i titoli quotati con riferimento ai quali sono in corso condotte illecite riconducibili all'aggiotaggio o all'abuso di informazioni privilegiate. La potenziale presenza di fenomeni di abuso di mercato viene identificata attraverso l'esame dell'andamento nel tempo di variabili finanziarie che rappresentano i flussi informativi elementari delle negoziazioni dei titoli sui mercati finanziari disponibili presso l'Autorità di vigilanza (ossia prezzi, quantità e soggetti che hanno effettuato le negoziazioni).

L'analisi dell'andamento delle variabili finanziarie richiede la definizione di un modello di riferimento per ognuna di esse; tale modello è finalizzato all'individuazione di soglie dinamiche, il cui superamento costituisce un segnale di anomalia (cosiddetto *alert*). Individuati gli *alerts*, la calibrazione di una procedura di M.A.D. consiste nella calibrazione dei modelli di riferimento degli stessi, vale a dire nella loro specificazione parametrica in chiave previsionale, e nella individuazione di un algoritmo che consenta una interpretazione congiunta dei diversi *alerts*.

La letteratura finanziaria e l'esperienza di vigilanza forniscono talune indicazioni in merito alle modalità di analisi dei prezzi di negoziazione, delle quantità negoziate e della denominazione degli agenti che hanno effettuato la transazione. Anzitutto, i prezzi di negoziazione si analizzano in termini di rendimenti; attraverso lo studio della dinamica del logaritmo del prezzo, i rendimenti dei titoli, generalmente, subiscono brusche variazioni (ad esempio, nel momento in cui viene divulgata un'informazione privilegiata), ovvero seguono andamenti non riconducibili a una dinamica di tipo *mean-reverting* (ad esempio, in presenza di fenomeni manipolativi); la presenza di rendimenti anomali viene individuata tramite una stima dei rendimenti che può essere condotta attraverso l'utilizzo di processi diffusivi; modelli autoregressivi riescono a catturare nel discreto sia la componente di *mean reversion* sia la componente di *momentum effect* dei rendimenti. Inoltre, le quantità negoziate dai singoli agenti



vengono esaminate in termini di volumi di negoziazione giornalieri secondo uno schema di autocorrelazione, la denominazione degli agenti è analizzata in relazione alle quantità negoziate dagli stessi in una giornata studiandosia la profondità del mercato, sia la presenza di operatori dominanti, sia la composizione dei diversi intermediari-negoziatori. La composizione del mercato, infine, viene valutata attraverso due stadi di approfondimento: il livello di concentrazione degli intermediari inteso come il numero degli intermediari e la relativa quota-parte dei volumi negoziati (cosiddetta concentrazione statica), l'evoluzione della concentrazione degli intermediari, ossia l'andamento della quota-parte dei volumi di negoziazione di ciascun intermediario su uno specifico titolo (cosiddetta concentrazione dinamica).

Sulla base di tali indicazioni sono state, quindi, costruite quattro variabili finanziarie che rappresentano, rispettivamente, l'andamento nel tempo dei volumi di negoziazione del titolo, dei rendimenti del titolo, della concentrazione di mercato statica e della concentrazione di mercato dinamica. In particolare, la costruzione degli *alerts*, calibrata attraverso un sistema di equazioni differenziali stocastiche, è in grado di garantire alla procedura un'individuazione in tempo reale dei titoli per i quali si è in presenza di potenziali fenomeni di abuso di mercato.

Nel corso del 2003 sono state notificate alla Commissione 16 richieste di archiviazione a conclusione delle indagini preliminari concernenti ipotesi di abuso di informazione privilegiata segnalate dalla Consob (Tav. V.3).

TAV. V.3

ESITI DELLE RELAZIONI INVIATE ALL'AUTORITÀ GIUDIZIARIA IN MATERIA DI INSIDER TRADING E AGGIOTAGGIO

	1991-1998	1999	2000	2001	2002	2003
ARCHIVIAZIONE	11	10	6	12	10	16
ARCHIVIAZIONE PARZIALE	--	1	4	1	--	--
RICHIESTA DI RINVIO A GIUDIZIO	6	2	2	3[1]	2	--
SENTENZA DI PATTEGGIAMENTO	3	1	3	2	--	--
SENTENZA DI CONDANNA	2	--	--	1[1]	2[2]	--
SENTENZA DI ASSOLUZIONE	--	1	--	--	--	--
SENTENZA DI NON LUOGO A PROCEDERE	--	1	--	--	--	--
SENTENZA DI ESTINZIONE DEL REATO PER PRESCRIZIONE	--	--	1	--	2	1
TOTALE	*22*	*16*	*16*	*19*	*16*	*17*

[1] La sentenza di primo grado è stata impugnata. [2] Alcuni imputati sono stati assolti. Una delle sentenze è stata impugnata.

Nel 2003 l'Istituto è intervenuto in un procedimento penale ancora in corso alla fine dell'anno (Tav. V.4).

TAV. V.4

INTERVENTI DELL'ISTITUTO IN PROCEDIMENTI PENALI RELATIVI A REATI DI INSIDER TRADING E AGGIOTAGGIO

ANNI	INTERVENTI	REATO[1]	ESITO AL 31 DICEMBRE 2003
1996	1	INSIDER TRADING	PATTEGGIAMENTO
1997	1	INSIDER TRADING	SENTENZA DI PROSCIOGLIMENTO PER PRESCRIZIONE[3]
	1	INSIDER TRADING	SENTENZA DI ASSOLUZIONE
	1	INSIDER TRADING	PATTEGGIAMENTO
	1[2]	INSIDER TRADING E AGGIOTAGGIO	IN CORSO; SENTENZA DI PATTEGGIAMENTO PER UN SOLO SOGGETTO
1998	1	INSIDER TRADING E AGGIOTAGGIO	SENTENZA DI PROSCIOGLIMENTO PER PRESCRIZIONE
1999	1	INSIDER TRADING E AGGIOTAGGIO	SENTENZA DI PATTEGGIAMENTO PER 4 SOGGETTI; SENTENZA DI CONDANNA PER 2 SOGGETTI
2000	1	INSIDER TRADING E AGGIOTAGGIO	SENTENZA DI PROSCIOGLIMENTO PER PRESCRIZIONE[4]
	1	AGGIOTAGGIO	IN CORSO[5]
2001	3	AGGIOTAGGIO	1 SENTENZA DI CONDANNA; SENTENZA DI PATTEGGIAMENTO PER GLI ALTRI 2 PROCEDIMENTI
	2	INSIDER TRADING	1 SENTENZA DI CONDANNA; 1 SENTENZA DI PROSCIOGLIMENTO PER PRESCRIZIONE
2002	2	INSIDER TRADING	1 IN CORSO; 1 SENTENZA DI PROSCIOGLIMENTO PER PRESCRIZIONE
2003	1	INSIDER TRADING	IN CORSO[6]

[1] *Insider trading*: art. 2, legge 157/1991, ora art. 180 del Tuf; aggiotaggio: art. 5, legge 157/1991, ora art. 2637 del c.c.. [2] Il procedimento è stato avviato anche per il reato di ostacolo alle funzioni di vigilanza della Consob in materia di *insider trading* (art. 8, comma 2, legge 157/1991). [3] Il procedimento è tuttora in corso con riguardo ad altre ipotesi di reato. [4] L'intervento era già stato proposto nel 1998, ma a seguito della regressione del procedimento alla fase delle indagini preliminari, è stato necessario riproporre l'intervento nel corso del 2000. [5] In tale procedimento la Consob nel 2001 si è costituita parte civile. [6] Allo stato il procedimento è sospeso per giudizio incidentale di legittimità costituzionale.

La gestione dei mercati regolamentati e gli scambi organizzati

Nel 2003 la Commissione è stata impegnata in una intensa attività legata all'esame e all'approvazione di modifiche dei regolamenti dei mercati.

Nel mese di marzo, la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, ha deliberato la revoca dell'autorizzazione della Borsa Italiana all'esercizio del Mercato dei contratti uniformi a termine sui titoli di Stato (Mif). Il provvedimento ha fatto seguito alla chiusura del Mif, avvenuta il 31 dicembre dell'anno precedente. Con il medesimo atto, la Commissione ha provveduto a cancellare il Mif dall'elenco dei mercati regolamentati di cui all'art. 63, comma 2, del Tuf. Inoltre, la Commissione ha approvato le modifiche del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana spa finalizzate alla chiusura del comparto Mercato dei Premi (Mpr), sulla base della decisione della società di fissare alla scadenza di aprile 2003 la non negoziabilità dei contratti a premio.

Nel corso dell'anno la Commissione, a più riprese, ha approvato, ai sensi dell'art. 63, commi 2 e 3, del Tuf, le modifiche al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e al Regolamento del Nuovo Mercato.

Nel mese di marzo, sono state approvate alcune modifiche relative ai requisiti di ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa, prevedendo l'innalzamento del requisito della capitalizzazione da 5 a 20 milioni di euro per le azioni e l'obbligo di diffusione dei comunicati in lingua inglese per alcune tipologie di emittenti. In relazione al Segmento Star, sono stati allineati i requisiti di governance *a quanto previsto dal nuovo Codice di Autodisciplina ed è stata prevista, per le società quotate da meno di un anno, la possibilità di accedere al segmento qualora soddisfino tutti i requisiti previsti in sede di ammissione a quotazione.*

In relazione al Nuovo Mercato, sono stati modificati alcuni requisiti di listing *e introdotti nuovi requisiti di* governance. *In particolare, sono stati previsti un patrimonio netto contabile più elevato e pari a 3 milioni di euro; la presenza di investitori istituzionali nel capitale delle società di recente costituzione; la presenza nel Consiglio di amministrazione di amministratori non esecutivi e indipendenti; la nomina di un comitato per il controllo interno e di un comitato per la remunerazione. Sono stati inoltre previsti l'incremento del flottante, nonché deroghe al* lock up *e agli obblighi degli specialisti.*

Ulteriori modifiche al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e al Regolamento del Nuovo Mercato sono state in seguito approvate dalla Consob in materia di: attestazione dello sponsor relativamente ai dati previsionali sul piano industriale; requisiti di listing, *con riferimento alla modifica della disciplina dei dati pro-forma; requisiti di ammissione alle negoziazioni degli operatori, prevedendo che qualora un'impresa di investimento o una banca comunitaria non presti servizi di investimento in Italia è sufficiente l'autorizzazione alla prestazione del servizio di negoziazione nello Stato di origine; ammissione delle obbligazioni, prevedendo che il requisito della sufficiente diffusione possa essere realizzato anche successivamente alla quotazione mediante l'attività di uno specialista.*

La Commissione ha poi comunicato il proprio assenso alle modifiche delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana aventi ad oggetto l'esclusione dalle negoziazioni del contratto future *sull'indice Midex.*

Ulteriori modifiche ai regolamenti dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana hanno riguardato l'anonimato nelle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario e il dettaglio della disciplina delle obbligazioni strutturate.

Nel mese di novembre, la Commissione ha approvato le modifiche al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana relative al Mercato Ristretto, ridenominato "Mercato Expandi". Le modifiche più rilevanti, oltre al cambio di denominazione, riguardano le condizioni di ammissione sul mercato. Tra queste si segnalano la fissazione di requisiti quantitativi di profittabilità e di struttura finanziaria, la riduzione al 10 per cento del requisito minimo di diffusione dei titoli e l'individuazione di un'unica figura di riferimento per le procedure di collocamento e quotazione (*listing partner*).

*Il progetto di rivitalizzazione del Mercato Ristretto intrapreso da Borsa Italiana ha come principale obiettivo quello di affiancare agli attuali mercati regolamentati da essa gestiti un mercato adatto alle esigenze di finanziamento di strutture organizzative non complesse e poco articolate. Il progetto risponde all'esigenza, manifestata da emittenti, intermediari e investitori italiani ed esteri, di consentire la quotazione delle imprese che, pur non soddisfacendo i requisiti di ammissione agli altri mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana spa, detengono posizioni consolidate nei mercati di riferimento e si connotano per una sequenza di risultati economico-finanziari positivi. Facendo riferimento alle esperienze internazionali dei "secondi mercati regolamentati" (fra gli altri, il Second Marchè in Francia, l'Aim in UK e il Geregelter in Germania), Borsa Italiana ha avviato il progetto configurando un mercato al quale gli emittenti di piccole e medie dimensioni possano accedere sulla base di requisiti tecnici e di bilancio individuabili ex-ante dall'emittente, con benefiche ripercussioni sui tempi del processo di quotazione. Tra i punti qualificanti si ricordano: l'individuazione di un'unica figura di riferimento nella procedura di collocamento/quotazione (*listing partner*); il maggior rilievo attribuito da Borsa Italiana ai dati storici rispetto a quelli prospettici; la fissazione di requisiti quantitativi di profittabilità (risultato netto di esercizio positivo) e di struttura finanziaria (rapporto tra posizione finanziaria netta consolidata e margine operativo lordo consolidato inferiore o pari a 4); la riduzione del requisito minimo di diffusione dei titoli dal 20 al 10 per cento.*

Per quanto riguarda il Mercato dei *covered warrants*, le innovazioni più rilevanti concernono: l'introduzione di obblighi di *spread* per la quotazione degli specialisti e l'esplicitazione delle funzionalità tecniche di adempimento dell'obbligo (*double quotation*); l'interruzione della procedura di rilascio del giudizio di ammissibilità nel caso in cui l'emittente non fornisca nei tempi fissati le informazioni richieste; l'eliminazione dell'obbligo di nominare uno sponsor per la quotazione di *covered warrants* e *certificates* (modifica che si estende anche ad altri strumenti finanziari, quali Oicr aperti indicizzati e obbligazioni); l'introduzione dell'obbligo di comunicazione, da parte dell'emittente di *covered warrants*, del venir meno dell'incarico di sponsor o il conferimento dell'incarico ad altro soggetto.

Con riferimento al mercato Idem, la Commissione ha comunicato il proprio assenso alle modifiche delle Istruzioni al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, finalizzate ad anticipare l'orario di inizio delle negoziazioni del mercato Idem, l'orario di avvio dell'operatività dei *market makers,* nonché il termine delle negoziazioni dei contratti derivati in scadenza. Le modifiche all'orario di apertura dell'Idem fanno seguito alla variazione degli orari dei mercati azionari Mta e Nuovo Mercato, su cui sono trattati i titoli sottostanti i contratti derivati, resasi necessaria al fine di rendere omogenei gli orari di negoziazione dei mercati italiani rispetto a quelli dei principali mercati europei.

L'innovazione comporta l'anticipazione della conclusione dell'asta di apertura e, di conseguenza, dell'inizio della fase di negoziazione continua di 20 minuti (con inizio alle 9,10 anziché alle 9,30) rispetto all'attuale tempistica prevista per i mercati azionari Mta e Nuovo Mercato. È stato quindi adeguato l'orario del termine delle negoziazioni nel giorno di scadenza dei contratti derivati negoziati sull'Idem, al fine di mantenere tale termine allineato con l'orario di inizio della fase di negoziazione continua dei titoli azionari sottostanti. Allo stesso modo, la Borsa Italiana ha anche provveduto ad adeguare ai nuovi orari l'inizio dell'operatività dei market makers *anticipando gli obblighi di quotazione di tali operatori.*

Nel mese di maggio, Borsa Italiana ha disposto l'introduzione di un sistema a controparte centrale per i contratti aventi ad oggetto azioni, obbligazioni convertibili, *warrants* e quote o azioni di Oicr conclusi sui mercati Mta, Nuovo Mercato, Tah e TahNM, che sostituisce il fondo di garanzia dei contratti.

Nel 2003, la Commissione, d'intesa con la Banca d'Italia, ha approvato alcune modifiche al Regolamento del mercato all'ingrosso delle obbligazioni non governative e dei titoli emessi da organismi internazionali partecipati da Stati, gestito da Mts spa. L'Istituto ha inoltre fornito il parere di competenza al Ministero dell'economia e delle finanze con riferimento alle modifiche regolamentari del mercato all'ingrosso di titoli di Stato e del mercato BondVision su titoli di Stato, gestiti da Mts spa.

Una significativa novità riguarda il rilascio alla società Tlx spa dell'autorizzazione all'esercizio del mercato regolamentato "Tlx". Nel mese di agosto, la Commissione ha adottato il provvedimento di autorizzazione nei confronti della società e la contestuale iscrizione del mercato Tlx nell'elenco dei mercati regolamentati, ai sensi dell'art. 63, comma 2, del Tuf. Il modello di mercato si basa essenzialmente su due principi fondamentali: la natura mutualistica dell'iniziativa e la coincidenza tra azionisti e *market makers*.

Il mercato Tlx, aperto dalle 9 alle 20,30, prevede, prima della fase di negoziazione continua, una fase di pre-negoziazione della durata di 15 minuti durante la quale le proposte di negoziazione immesse sono validate ed esposte sul book *senza che esse siano abbinate per la conclusione di contratti. In tale fase non è possibile immettere ordini al meglio. Diversamente da quanto previsto sui mercati azionari della Borsa Italiana, non è presente né l'asta di apertura né l'asta di chiusura. Il regolamento del mercato consente*

l'ammissione alla quotazione e alla negoziazione di obbligazioni, incluse le strutturate, titoli di stato area Euro e titoli atipici, covered warrants *e* certificates, *quote o azioni di Oicr,* asset backed securities.

Nel mese di dicembre, la Commissione ha approvato alcune modifiche, di natura formale, al regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Tlx spa resesi necessarie in relazione all'avvio del sistema di liquidazione Express II.

L'operatività effettiva di Tlx è iniziata il 20 ottobre 2003 con l'ammissione a negoziazione di circa 180 strumenti finanziari, in precedenza trattati sul sistema di scambi organizzati. Contestualmente all'avvio del mercato regolamentato, la società Tlx spa ha modificato la denominazione del proprio sistema di scambi organizzati in Eurotlx.

Nel corso del 2003, il comparto dei sistemi di scambi organizzati ha registrato l'ingresso di nuovi organizzatori e, in molti casi, l'ampliamento delle tipologie di strumenti finanziari offerte in negoziazione alla clientela.

In seguito all'intervento regolamentare della Commissione in materia di obblighi di trasparenza delle negoziazioni effettuate (si veda il capitolo VIII), l'attività di vigilanza sui sistemi di scambi organizzati si è sviluppata nell'implementazione di un sistema per la ricezione delle apposite comunicazioni trimestrali concernenti l'operatività effettivamente svolta.

Considerata la scadenza ravvicinata del nuovo obbligo (30 settembre 2003), rispetto alla sua entrata in vigore (luglio 2003), e considerata altresì la funzione di collaudo delle procedure di segnalazione assegnata alla trasmissione del flusso di dati, la Commissione nel corso del 2003 non ha intrapreso specifiche iniziative di vigilanza, al fine di consentire a tutti gli organizzatori di sistemi di scambi organizzati di predisporre applicazioni informatiche idonee all'assolvimento dei nuovi obblighi di trasparenza sulle negoziazioni.

I servizi di compensazione, liquidazione e gestione accentrata di strumenti finanziari

Nel corso del 2003 si è sostanzialmente concluso il processo di trasformazione dell'assetto e della struttura delle società che forniscono servizi cosiddetti di *post-trading*. Con il trasferimento del servizio di liquidazione titoli (LdT) dalla Banca d'Italia a un soggetto privato, le infrastrutture a supporto dei mercati regolamentati italiani (con la parziale esclusione dei mercati gestiti da Mts spa) sono caratterizzate dalla presenza di un unico soggetto, Monte Titoli spa, che integra verticalmente la funzione di regolamento dei titoli (liquidazione e compensazione, o *clearing and settlement* nel linguaggio anglosassone) con quella di gestione accentrata e custodia (*central security depository*, o CSD). La controparte centrale, prevista per alcuni mercati regolamentati (*central counter-party*, CCP), rappresentata dalla Cassa di Compensazione e Garanzia spa, svolge un ruolo di compensazione (*clearing* o *netting*) delle posizioni che agevola e semplifica il processo di liquidazione titoli svolto da Monte Titoli.

La circostanza che Monte Titoli e Cassa di Compensazione e Garanzia siano entrambe controllate da Borsa Italiana, cioè la società di gestione dei mercati regolamentati, delinea una struttura di totale integrazione verticale fra i servizi di *trading* e *post-trading*, comunemente denominata modello "*silos*".

Tuttavia, nel caso degli strumenti negoziati sul mercato EuroMot gestito da Borsa Italiana spa (essenzialmente euro-obbligazioni, obbligazioni di emittenti esteri e le cosiddette *asset backed securities*) e dei *covered warrants* è ammessa esplicitamente la possibilità che la liquidazione avvenga anche attraverso i servizi offerti da soggetti esteri (in particolare, Euroclear, società controllata da Euroclear plc, a sua volta controllata da un gruppo di investitori istituzionali con quote inferiori al 5 per cento, o Clearstream, *ex* Cedel, ora controllata al 50 per cento da Deutsche Börse e al 50 per cento da altri intermediari e investitori internazionali). In generale, quindi, un emittente di *covered warrants* o obbligazioni quotate su un mercato gestito da Borsa Italiana può accentrare i propri titoli sui due CSD internazionali (o ICSD) che offrono sia il servizio di *clearing* e *settlement* che quello di gestione accentrata, oltre che su Monte Titoli spa.

Inoltre, la Cassa di Compensazione e Garanzia è la controparte centrale dei contratti conclusi sul Mercato Telematico dei Titoli di Stato gestito da Mts spa, ma il regolamento di tale mercato prevede la possibilità per i negoziatori di liquidare anche attraverso Clearnet (società controllata all'80 per cento dal gruppo Euronext, che associa le borse di Francia, Belgio, Olanda e Portogallo); inoltre, l'utilizzo della controparte centrale è opzionale. Sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana spa dove si scambiano strumenti diversi da obbligazioni e *covered warrants*, invece, l'utilizzo della controparte centrale è obbligatorio (con la sola eccezione delle azioni negoziate sul Mercato Expandi).

La trasformazione delle strutture di *post-trading* ha formalmente preso avvio nel settembre 2003, con l'inizio dell'operatività del sistema di liquidazione Express II gestito da Monte Titoli spa. In tale occasione, la Commissione ha comunicato alla Banca d'Italia l'intesa, secondo quanto previsto dal d.lgs. 210/2001, in merito alla modifica dell'elenco dei sistemi ai quali si applicano le disposizioni contenute nel d.lgs. 210/2001 e, quindi, la definitività.

Sempre nel mese di settembre, l'Istituto ha fornito la propria intesa alla Banca d'Italia per l'approvazione del Regolamento operativo del servizio di liquidazione Express II.

Il citato Regolamento introduce una modalità operativa (cosiddetto fail*) che gestisce in modo dinamico il regolamento delle operazioni che non sono andate a buon fine per cause di natura tecnica. Tale procedura evita l'immediata insolvenza di mercato dell'inadempiente, consentendo di rinviare il regolamento delle operazioni non tempestivamente regolate ai cicli di liquidazione successivi a quello originariamente stabilito. Tali posizioni, tuttavia, non possono restare aperte indefinitamente: se l'inadempimento permane anche a seguito di un certo numero di cicli successivi di liquidazione, i gestori dei servizi di mercato chiudono le operazioni non ancora regolate ricorrendo a procedure di esecuzione coattiva ("procedure*