

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XIII LEGISLATURA —————

10^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Industria, commercio, turismo)

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA SITUAZIONE INDUSTRIALE DETERMINATASI NELL'AREA DI IVREA

2° Resoconto stenografico

SEDUTA DI MARTEDÌ 24 SETTEMBRE 1996

**Presidenza del presidente CAPONI
indi del vice presidente TURINI**

INDICE**Audizione dei rappresentanti della Consob**

PRESIDENTE	Pag. 3, 13, 18	BERLANDA	Pag. 3, 19
ASCIUTTI (<i>Forza Italia</i>)	18		
MANTICA (<i>AN</i>)	13		
SELLA DI MONTELUCE (<i>Forza Italia</i>) ..	16		
WILDE (<i>Lega Nord-per la Padania indep.</i>) ...	17		

Audizione del Presidente dell'Assogestioni

PRESIDENTE:		VISENTINI	Pag. 23, 32
CAPONI (<i>Rifond. Com.-Progr.</i>)	Pag. 23		
TURINI (<i>AN</i>)	26, 32, 39		
ASCIUTTI (<i>Forza Italia</i>)	28		
LARIZZA (<i>Sin. Dem.-L'Ulivo</i>)	31		
MANTICA (<i>AN</i>)	26		
SELLA DI MONTELUCE (<i>Forza Italia</i>) ..	29		
TRAVAGLIA (<i>Forza Italia</i>)	29		
WILDE (<i>Lega Nord-per la Padania indep.</i>) ...	30		

Intervengono, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Enzo Berlanda e l'avvocato Corrado Conti, rispettivamente presidente e direttore generale della Consob, e il professor Gustavo Visentini, presidente della As-sogestioni, accompagnato dal dottor Luca Torchia.

I lavori hanno inizio alle ore 11.

Presidenza del presidente CAPONI

SULLA PUBBLICITÀ DEI LAVORI

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, comunico che è stata richiesta la pubblicità dei lavori, prevista dall'articolo 33, comma 4, del Regolamento. Comunico inoltre che la Presidenza del Senato aveva già concesso preventivamente l'autorizzazione ad adottare la pubblicità dei lavori per le audizioni previste per la seduta odierna.

Poichè non si fanno osservazioni, così resta stabilito.

Audizione dei rappresentanti della Consob

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulla situazione industriale determinatasi nell'area di Ivrea. Ascoltiamo questa mattina i rappresentanti della Consob (Commissione nazionale per le società e la borsa) che sono qui presenti nelle persone del presidente, dottor Enzo Berlanda, e del direttore generale, avvocato Corrado Conti, che ringraziamo per la loro immediata disponibilità a venire a rispondere alle domande della Commissione.

Con questa iniziativa la Commissione si propone di acquisire elementi di conoscenza e di valutazione su una vicenda che ha avuto grandissimo spazio - come è giusto e normale - sui *mass media* per il rilievo e le ricadute di carattere economico, produttivo e sociale che ha, interessando una delle più grandi imprese del nostro paese, la Olivetti. Al dottor Berlanda vorremmo chiedere fundamentalmente informazioni sulle vicende borsistiche del titolo Olivetti e, nei limiti del possibile, anche sulla *querelle* che si era aperta circa lo stato dei conti dell'azienda di Ivrea.

Do la parola al dottor Berlanda per la sua esposizione introduttiva.

BERLANDA. Signor Presidente, onorevoli senatori, ringrazio per l'occasione che mi è stata offerta di rappresentare compiutamente il

complesso delle attività poste in essere dalla Consob a tutela del mercato nella vicenda che ha di recente visto coinvolta l'Olivetti spa, anche per ribadire ancora una volta il ruolo, le funzioni e le finalità che sulla base della normativa vigente la Commissione è chiamata a ricoprire ed a perseguire.

Una ricognizione sui compiti e le attribuzioni della Consob si rende a mio giudizio necessaria in considerazione delle recenti critiche che da vari parti si sono levate nei confronti dell'operato della Commissione, critiche che possono trovare una loro giustificazione solo se inserite in un contesto di non conoscenza o errata interpretazione del quadro legislativo e regolamentare che fa da cornice al funzionamento del mercato mobiliare ed ai flussi informativi che le società quotate sono tenute a diffondere presso il pubblico.

Il legislatore con l'approvazione della legge n. 216 del 1974 istitutiva della Commissione e con i successivi provvedimenti (cito per tutti la normativa in tema di Opa e di *insider trading*) ha delineato una disciplina del mercato per il perseguimento dell'interesse generale della tutela degli investitori.

In quest'ambito la funzione di sorveglianza del mercato attribuita alla Commissione deve assicurare in via prioritaria il corretto e regolare svolgimento delle contrattazioni nei mercati mobiliari attraverso procedimenti volti all'accertamento della regolarità del processo di formazione dei prezzi e della conclusione dei contratti di borsa, ed inoltre, tenuto anche conto dell'attuale scenario di internazionalizzazione dei mercati finanziari che risultano sempre più interagenti tra di loro, deve garantire a tutte le componenti del mercato, su basi paritetiche, l'accesso contemporaneo alle informazioni.

Per ciò che concerne l'informativa societaria, essa rappresenta un elemento indispensabile per il corretto funzionamento del mercato e, come noto, può rappresentarsi nelle due macrocategorie dell'informativa istituzionale e periodica (bilanci d'esercizio e consolidati, semestrali ed informativa connessa ad operazioni di carattere straordinario) e dell'informativa di carattere continuo (essenzialmente comunicati stampa diffusi al verificarsi di eventi significativi in grado di incidere sul mercato azionario: cosiddetta *price sensitive information*). Il legislatore ha voluto che la funzione di sorveglianza della Commissione si sostanziasse in una verifica della completezza, correttezza e coerenza con il quadro aziendale di riferimento del complesso delle informazioni diffuse dagli emittenti al pubblico.

Resta estranea, pertanto, ogni forma di sindacato sul merito degli atti di amministrazione, controllo questo che, secondo le modalità e i termini definiti dal codice civile, rientra nella sfera di competenza del collegio sindacale.

Questa impostazione non è dovuta ad una svista del legislatore, ma risponde ad un principio generale molto chiaro e cioè quello di escludere qualsiasi forma di «dirigismo economico» della Consob nei confronti dei soggetti che fanno appello al pubblico risparmio.

Sembra pertanto sterile continuare ad alimentare una errata aspettativa, soprattutto con il concorso degli organi di stampa, di una sorta di super-responsabilità della Consob su tutto ciò che avviene nelle società quotate.

Sotto questo profilo ritengo che il legislatore, in occasione dei lavori volti al recepimento della legge comunitaria n. 94, abbia imboccato la giusta direzione prevedendo all'articolo 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, che in sede di riordinamento normativo potrà essere modificata, tra l'altro, la «disciplina relativa alle società emittenti titoli sui mercati regolamentati, con particolare riferimento al collegio sindacale, ai poteri delle minoranze, ai sindacati di voto e ai rapporti di gruppo, secondo criteri che rafforzino la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza».

In proposito, un'importante indicazione per i futuri lavori governativi di predisposizione del testo unico sui mercati ritengo sia venuta dalla Commissione che ha ritenuto di ribadire anche in sede parlamentare le linee di riforma per quanto riguarda il sistema del «governo dell'impresa» italiano.

L'esperienza maturata sulle problematiche del mercato mobiliare ha infatti ampiamente dimostrato come i meccanismi più efficaci per la tutela degli azionisti delle società quotate vadano individuati nei sistemi di gestione e di controllo dell'attività sociale interna, ad opera degli stessi soggetti societari.

Un'equilibrata articolazione dei poteri e delle responsabilità dei soggetti coinvolti nella vita societaria (assemblea, consiglio di amministrazione, comitato esecutivo, amministratori delegati, collegio sindacale, funzione di controllo interno e società di revisione) rappresenta la condizione necessaria, ancorchè non sufficiente, per garantire gli azionisti di controllo. In tal modo il mercato disporrebbe di un quadro sistematico per valutare i comportamenti degli organi sociali e l'operato della Consob sarebbe più efficace.

Ho testè affermato che la Commissione che presiedo svolge un controllo sulla completezza, correttezza e coerenza con il quadro aziendale di riferimento del complesso delle informazioni diffuse dagli emittenti al mercato.

È ovvio che questi controlli hanno modalità e tecniche di svolgimento diversi secondo che si abbia a che fare con un bilancio, un prospetto informativo o un comunicato stampa che, come quello dell'Olivetti del 6 settembre, aveva il preciso scopo di rappresentare le posizioni divergenti di un amministratore delegato e di un direttore generale di uno dei più importanti gruppi industriali italiani circa i dati di una relazione semestrale approvata il giorno prima dal consiglio di amministrazione e che la Consob non aveva ancora avuto modo di vedere.

Ma anche quei controlli della Consob che attengono specificatamente alla correttezza contabile e che richiedono tempi tecnicamente coerenti con la complessità intrinseca della materia, per quanto concerne la relazione semestrale, soffrono della mancanza di un supporto di base come la certificazione che, come noto, è prevista solo per il bilancio d'esercizio e consolidato. La relazione semestrale è infatti inviata al collegio sindacale e questa è un'ulteriore anomalia che il sistema dei controlli dovrà eliminare. In altri termini il collegio sindacale dovrebbe fare controlli contabili che non svolge per il bilancio di fine esercizio, in quanto attribuiti alla società di revisione.

Comunque nella vicenda Olivetti la Consob, non potendo richiedere comportamenti difformi da quanto previsto dalla disciplina vigente, ha

preteso il necessario coinvolgimento del collegio sindacale al quale sono stati rappresentati puntuali aspetti problematici, anche più ampi di quelli annunciati dal dottor Francesconi e sui quali lo stesso collegio dovrà rilasciare specifiche attestazioni.

È inutile nascondersi che se la congruità del capitale sociale, nell'ottica dell'articolo 2446 del codice civile, fosse calcolata sulla base del bilancio consolidato, gli amministratori, tenuto conto dei risultati della relazione semestrale, avrebbero dovuto immediatamente convocare un'assemblea per gli opportuni provvedimenti. Questo per la semplice ragione che le previsioni di andamento economico per il 1996, formulate in occasione della recente ricapitalizzazione, sono state, ad avviso della società, vanificate dalla crisi del settore informatico e quindi le valutazioni di fine periodo riflettono il mutamento dello scenario disponibile.

Non è d'altro canto dubitabile che esuli dalla competenza di qualsiasi autorità di vigilanza il sindacato sulla ragionevolezza delle previsioni economiche e gestionali di una società quotata, essendo tali previsioni strettamente attinenti all'attività manageriale.

Ancora una volta l'esigenza di disporre di immediate informazioni da parte del mercato si è posta in netta antitesi con la possibilità materiale del collegio sindacale di attestare i dati della relazione semestrale che, giova ricordare, non è ancora un documento pubblico. Occorre partire da questa considerazione per comprendere i motivi che hanno portato la Commissione a dare notizia dei 16 quesiti formulati alla società il 12 settembre, richiedendo che l'Olivetti provvedesse a fornire le risposte al mercato entro il successivo 17 settembre.

Ancora oggi quindi la Consob non dispone di un supporto di revisione per maturare il proprio convincimento sulla correttezza contabile della relazione semestrale.

Prima di addentrarmi più dettagliatamente nella descrizione dell'attività amministrativa esperita dal 3 settembre ultimo scorso, attività che vede una stretta interrelazione tra i profili dell'informazione e quelli del regolare andamento del mercato, ritengo doveroso sottolineare che essa rappresenta il punto terminale di una continua ed impegnativa vigilanza sulla completezza dei dati e delle notizie resi pubblici dalla Olivetti nei recenti esercizi. L'andamento del gruppo Olivetti negli ultimi anni è stato caratterizzato, come noto, da risultati fortemente negativi e dal varo di una riorganizzazione industriale e societaria particolarmente rilevante. Questi fattori hanno portato la Commissione, nell'ambito della sua attività istituzionale, a svolgere numerosi interventi sui vertici della società affinché questi diffondessero al mercato ulteriori informazioni rispetto a quelle contenute nei documenti ufficiali predisposti in occasione delle scadenze tipiche della conduzione societaria: assemblee di approvazione del bilancio, relazioni semestrali, assemblee straordinarie.

Le tematiche su cui si è incentrata la Commissione sono le più disparate e vanno dalla richiesta di informazioni sulla posizione finanziaria della società e del gruppo ad essa facente capo, a quelle concernenti l'andamento degli affari e la prevedibile evoluzione della gestione, a quelle ancora riguardanti la composizione di significative voci di bilancio rispetto alle quali si è ravvisata l'esigenza di ulteriori informazioni.

Sotto il profilo tecnico-amministrativo occorre sottolineare che la Consob deve dedicare il massimo impegno al controllo dell'informazio-

ne al mercato soprattutto quando le imprese quotate sono sottoposte a tensioni derivanti da importanti processi di riorganizzazione. In particolare il 1995 ed i primi mesi del 1996 hanno rappresentato per l'Olivetti un momento delicato sotto il profilo della vigilanza sull'informativa societaria, stante anche il perdurare della crisi gestionale ed il massiccio ricorso al mercato eseguito sul finire dello scorso anno proprio a supporto dell'accelerazione del processo di ristrutturazione e riposizionamento del gruppo.

Occorre inoltre considerare che il bilancio chiuso al 31 dicembre 1995 ha rappresentato il primo documento contabile su cui si sono riverberati gli effetti del disegno organizzativo e strategico varato nel settembre 1995 e all'interno del quale si è collocato l'ingente aumento di capitale. Ciò ha comportato un esame particolarmente attento della bozza di bilancio trasmessa ai sensi di legge in via preventiva rispetto all'assemblea ordinaria di approvazione. Al di là di altre questioni, tre sono stati gli aspetti sui quali la Commissione ha incentrato la propria attenzione per ottenere: massima trasparenza sugli eventuali rapporti finanziari tra la Olivetti e le società facenti capo all'azionista di riferimento; chiarezza sul trattamento contabile riservato a quegli eventi e fatti della gestione direttamente connessi alla discontinuità operativa nella quale si è venuto a trovare il gruppo in conseguenza del varo del piano di ristrutturazione; riconciliazione della cifra dell'indebitamento finanziario netto con le previsioni al riguardo fornite in occasione dell'aumento di capitale.

Questo riferimento all'evolversi della situazione finanziaria offre lo spunto per fornire ulteriori elementi circa lo spessore dell'attività di controllo che la Commissione ha dedicato al gruppo Olivetti nell'ambito dei suoi fini istituzionali. Nel documento informativo predisposto in occasione dell'aumento di capitale erano infatti contenuti alcuni dati e notizie riferiti alla prevedibile evoluzione della gestione nel secondo semestre del 1995. Ad esempio, si affermava espressamente che i ricavi consolidati dell'esercizio si sarebbero attestati al di sopra dei 10.000 miliardi; il risultato operativo sarebbe migliorato in coerenza con quello fatto registrare nel primo semestre e, in particolare poi, si prevedeva un indebitamento finanziario netto di fine esercizio dell'ordine dei 400 miliardi.

La Commissione è immediatamente intervenuta affinché fosse tempestivamente ristabilita la parità informativa richiedendo un apposito comunicato stampa all'Olivetti con il quale fare chiarezza su quanto stava accadendo.

A questo comunicato stampa si sono poi aggiunte dichiarazioni da parte dei vertici della società dal complesso delle quali si è avuta conferma che le previsioni circa alcune grandezze non erano state rispettate. Ad esempio il fatturato si era fermato sui 9.830 miliardi di lire; gli oneri di ristrutturazione avevano avuto un incremento di circa 150 miliardi rispetto ai 900 originariamente previsti; l'indebitamento finanziario netto si attestava sugli 800 miliardi.

Poichè non v'è dubbio che le informazioni finanziarie ed economiche che hanno corredato la richiesta di mezzi freschi al mercato per oltre 2.000 miliardi erano sensibilmente proiettate verso la loro

evoluzione futura, l'annuncio dei dati preconsuntivi, nel gennaio di quest'anno, ha inevitabilmente provocato una notevole eco sul mercato.

Tenuto conto anche di questa circostanza, la Commissione ha immediatamente disposto una specifica attività di vigilanza, che si è sostanziata in una verifica svolta direttamente presso la Olivetti, ai sensi del disposto degli articoli 1 e 3, lettera c), della legge n. 216 del 1974, volta ad accertare le procedure seguite dalla società, ed il relativo grado di formalizzazione, per la definizione proprio dei dati e delle notizie riferiti alle previsioni di chiusura al 31 dicembre 1995 in precedenza diffusi al pubblico. Si tratta di uno dei due casi in cui la Commissione ha svolto una verifica presso una società; l'altro caso è la Gemina.

Ancorchè formalmente gli esiti di tale attività siano all'esame della Commissione, un primo intervento ne è già scaturito ed è consistito in un forte richiamo agli amministratori al rispetto della disciplina che regola le modalità ed i termini di diffusione al mercato delle informazioni rilevanti per la formazione dei prezzi (la cosiddetta *price sensitive information*).

Ci si è in sostanza preoccupati che, qualora anche prima dell'approvazione definitiva del bilancio 1995 da parte del consiglio di amministrazione si fossero resi disponibili dati che potevano sensibilmente modificare quelli conosciuti dal mercato, gli amministratori avrebbero dovuto immediatamente provvedere a diffondere le necessarie informazioni. CIRCOSTANZA questa che, in effetti, non si è verificata in quanto i dati definitivi del bilancio hanno sostanzialmente confermato quelli contenuti nei comunicati diramati nel gennaio 1996.

Veniamo quindi agli accadimenti più recenti e ad illustrare, rispetto ad essi, l'attività della Commissione, soprattutto nell'ottica del controllo del regolare andamento del mercato.

La Olivetti, in data 3 settembre, ha divulgato un comunicato stampa in cui annunciava: le dimissioni da presidente e da membro del consiglio di amministrazione dell'ingegner De Benedetti; l'approvazione da parte del consiglio di amministrazione della relazione semestrale al 30 giugno 1996; la nomina dell'avvocato Tesone a nuovo presidente e la creazione di un comitato esecutivo.

La Consob ha richiesto alla società, in data 4 settembre, di integrare i dati diffusi al pubblico con informazioni di maggior dettaglio, richiedendo che venissero allegati gli schemi di stato patrimoniale e conto economico. La società ha ottemperato la sera stessa con un comunicato stampa dettagliato al quale i quotidiani hanno dato ampio risalto.

Un'agenzia di stampa, diffusa alle 18.15 del medesimo 4 settembre, annunciava le dimissioni del direttore generale dell'Olivetti motivate dalla mancata condivisione dei risultati dalla relazione semestrale 1996 approvata dal consiglio di amministrazione.

Immediatamente la Consob ha separatamente convocato, per il successivo 5 settembre, presso gli uffici, l'ex direttore generale della società dottor Francesconi e il legale rappresentante della Olivetti, al fine di ottenere chiarimenti in merito a tali contrasti.

In una conferenza telefonica, tenuta nella tarda serata del 4 settembre, con gli analisti finanziari dall'amministratore delegato ingegner Caio, le sopra citate dimissioni venivano attribuite a divergenze

sulle strategie del gruppo. La registrazione dell'incontro, su richiesta della Consob, veniva messa a disposizione degli organi di stampa.

La mattina del 5 settembre la stampa riportava un'intervista rilasciata dall'ex direttore generale, il quale chiariva i motivi delle proprie dimissioni confermando il disaccordo sulle scelte operate dal consiglio di amministrazione; inoltre però avrebbe dichiarato che «... sul piano strategico si possono fare mediazioni, ma sui numeri e la cassa proprio non si possono fare mediazioni...» e che per l'Olivetti si poneva il problema del consolidamento del debito con il sistema bancario.

In questo scenario, la Commissione ha sospeso dalle negoziazioni i titoli Olivetti per le sedute del 5 e del 6 settembre, in attesa della diffusione al mercato di un comunicato che rappresentasse il punto di vista degli amministratori rispetto alle critiche formulate dall'ex direttore generale.

È evidente che, in questa fase, l'attività della Consob si è principalmente focalizzata sulla richiesta di informazioni alla società per il ripristino di un grado di informativa tale da consentire la riammissione dei titoli alla negoziazione e, come peraltro precisato in un comunicato stampa diffuso il 6 settembre, la Commissione non aveva, nè avrebbe potuto effettuare valutazioni di merito circa i dati e le informazioni contenute nella relazione semestrale al 30 giugno 1996.

Ricordo, ad ulteriore chiarimento di quanto detto, che in quel momento la Consob non era ancora stata destinataria della relazione semestrale approvata dal consiglio di amministrazione del 3 settembre scorso.

Nella serata del 6 settembre l'Olivetti divulgava un comunicato stampa in cui ribadiva la correttezza delle valutazioni riportate nella relazione semestrale, dichiarando «del tutto infondate le indiscrezioni circa le esigenze di ulteriori accantonamenti, tali da peggiorare significativamente il risultato». In tale occasione la società forniva ulteriori delucidazioni sulle operazioni di smobilizzo dei crediti commerciali, sull'andamento dei flussi finanziari nei primi sei mesi nonché sulla congruità degli accantonamenti stanziati. Le notizie diffuse dalla società sono state ritenute sufficienti per la riammissione del titolo.

L'unica via alternativa percorribile alla scelta operata sarebbe stata quella di mantenere sospeso il titolo fino alla conclusione degli accertamenti degli organi preposti (collegio sindacale e società di revisione), alla pubblicazione della relazione semestrale e, soprattutto, fino a che le strategie future del gruppo non venissero definitivamente delineate e rese pubbliche, essendo del resto evidente l'influenza che le strategie di una società hanno sulla valutazione di alcuni cespiti. Su questo aspetto delle sospensioni ritornerò più avanti.

Parallelamente la Consob richiedeva ulteriori dati e notizie sui contenuti della relazione semestrale e, ottenuti i primi elementi di risposta, provvedeva a convocare congiuntamente il legale rappresentante della società e i membri del collegio sindacale per il giorno 12 settembre 1996.

Nel corso dell'incontro venivano richiesti chiarimenti successivamente formalizzati in 16 quesiti fatti pervenire alla Olivetti la sera stessa e per i quali la Consob ha richiesto specifiche attestazioni al collegio sindacale.

Originariamente si era ritenuto che lo strumento di informazione per il mercato potesse essere fornito dalla relazione semestrale per tre ordini di motivi: primo, le richieste erano complesse e la raccolta dei dati ad esse connesse richiedeva del tempo; secondo, dagli incontri non erano emersi elementi tali da richiedere un immediato comunicato che, in ogni caso, alla luce degli eventi sopra menzionati, sarebbe stato parziale; terzo, la società doveva incontrare la comunità degli analisti finanziari il lunedì 16 settembre a Milano ed il giorno successivo a Londra; si erano ritenute quelle le sedi più appropriate per un aggiornamento al mercato di una situazione in corso di evoluzione.

L'inatteso rinvio degli incontri, programmati della società e disdetti dalla stessa, ha reso di conseguenza necessario un ulteriore intervento della Consob affinché al mercato venisse tempestivamente fornita una «fotografia della situazione» che, sicuramente, non poteva essere rimandata fino alla pubblicazione della relazione semestrale. Da qui l'integrale pubblicazione da parte della Consob dei 16 quesiti e la richiesta alla società di dare immediata notizia delle relative risposte. È un caso anomalo; vista l'eccezionalità della vicenda si è fatto anche questo.

Avendo l'Olivetti provveduto a pubblicare il comunicato stampa richiesto nella mattinata del 18 settembre, la Consob, con il provvedimento urgente n. 78/96, ritardava l'avvio delle contrattazioni della seduta per consentire al mercato di valutare compiutamente i contenuti del comunicato.

Come ho brevemente riassunto, la Consob ha chiesto tre comunicati stampa, diffusi il 4, il 6 ed il 18 settembre; ha sospeso per due sedute le negoziazioni del titolo (5 e 6 settembre) ed ha rinviato, per la sola seduta del 18 settembre, l'apertura delle negoziazioni del titolo Olivetti. Affinchè possa essere meglio apprezzato il contenuto di tali azioni ed interventi, ritengo di dover illustrare i principi generali che informano l'attività della Consob stessa. Ciò anche al fine di fornire una risposta a critiche che ritengo immotivate, e che in alcuni casi possono apparire strumentali, provenienti da diverse fonti, tra le quali incredibilmente spicca un autorevole organo di informazione inglese.

Sotto il profilo legislativo, l'attività della Consob in materia di controllo dei mercati mobiliari è disciplinata dall'articolo 7 del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975, che attribuisce alla Commissione il potere di «assicurare il regolare andamento degli affari»; e dall'articolo 8 che consente di disporre «la sospensione, ..., quando lo richieda l'esigenza di tutela del pubblico risparmio, ovvero in caso di prolungata carenza di negoziazione, ..., o in altri casi di particolare gravità».

In un mercato regolamentato, la tutela dell'investitore si traduce nell'assicurare la regolarità della formazione dei prezzi, nonché nella parità di accesso alle informazioni disponibili. Il provvedimento di sospensione dalle negoziazioni di un valore mobiliare riveste un carattere di eccezionalità connesso a casi di particolare gravità ed è pertanto adottato solamente in circostanze straordinarie e, per quanto possibile, per periodi di tempo limitati. Con riferimento alle critiche rivolte da «Economist» circa il funzionamento della Consob, devo ricordare che quando richiediamo a Londra di adottare la sospensione di un titolo, in attesa di un comunicato o per qualche evento di particolare importanza, ci viene

sempre chiesto per quanti minuti o per quante ore debba durare la sospensione. In genere la Consob ottiene una sospensione massima di un giorno, perchè a Londra c'è l'abitudine di sospendere un titolo solo per il tempo necessario ad acquisire notizie, non di più.

Da tali generali principi discende che uno dei punti centrali dell'attività di controllo sul regolare andamento delle contrattazioni è la verifica della sussistenza di un adeguato livello informativo. Raggiunto, per quanto possibile, questo fondamentale obiettivo al quale è dedicata gran parte della disciplina del cosiddetto «regolamento *insider trading*», può accadere che il quadro informativo che ne emerge sia inevitabilmente caratterizzato da elementi di incertezza sull'evoluzione della situazione aziendale. Si pone, di conseguenza, il problema di valutare la preminenza tra il provvedimento di sospensione, che tutela i potenziali investitori dal rischio di operare in mancanza di certezze sul valore di una azione, ed il mantenimento alla quotazione, che agevola la pronta liquidità a prezzi trasparenti del titolo medesimo da parte di coloro che già lo detengono.

Quando questa decisione riguarda un titolo di largo flottante, la Commissione ha finora privilegiato, per quanto possibile, il mantenimento a quotazione del titolo. Ciò in quanto si ritiene che il volume di norma trattato su tali titoli e il numero degli investitori potenzialmente interessati costituiscano una garanzia sufficiente che i prezzi fatti segnare giornalmente sul mercato rispecchino le effettive aspettative sul valore della società. Il controllo della conseguente maggior volatilità è demandato all'organismo tecnico (Consiglio di borsa) attraverso la verifica dei parametri di variazione dei prezzi.

Nel caso della Olivetti si è in presenza di una *blue chip*, cioè un titolo con oltre 50.000 azionisti, che viene attivamente scambiato: circa 17 milioni di azioni, per circa 800 contratti giornalieri. Inoltre, ancorchè la vicenda Olivetti possa presentare aspetti meritevoli di ulteriori approfondimenti, si è ritenuto che, dopo le richieste di informazioni sopra descritte e le risposte della società, il pubblico abbia ricevuto tutta l'informazione allo stato disponibile. Ciò in attesa ovviamente di conoscere la relazione semestrale nella sua veste pubblica, con le attestazioni del collegio sindacale e fatta salva l'eventualità che nel frattempo maturino altri eventi che impongono autonomamente l'obbligo di una immediata informazione, così come è accaduto per la recente nomina del nuovo amministratore delegato.

Ma a rafforzare la decisione del mantenimento dei titoli Olivetti alla negoziazione hanno concorso i seguenti, ulteriori elementi. L'Olivetti è un titolo trattato, oltre che sulla Borsa italiana, anche alla SEAQ International di Londra, a Parigi, Bruxelles, Francoforte, Ginevra e Vienna; su questi mercati viene mediamente negoziato circa il 30 per cento dei volumi scambiati ogni giorno. La trattazione di un *blue chip* anche su mercati esteri porta con sé una prima conseguenza: anche se il provvedimento di sospensione viene formalmente adottato dai corrispondenti organi di controllo, ciò non evita che le negoziazioni si spostino dal mercato nazionale a quelli esteri non regolamentati; e a subirne le conseguenze sarebbe soprattutto il piccolo risparmiatore, al quale di fatto, anche per motivi di costi, verrebbe impedita l'alie-

nazione del titolo. È quanto accaduto nel caso Olivetti, durante la sospensione dei due giorni: sono stati trattati prezzi fuori mercato.

Inoltre il titolo ordinario è inserito nel Mib30, un indice sintetico che raccoglie i 30 titoli più capitalizzati e liquidi della Borsa italiana e che costituisce un importante parametro di riferimento per le negoziazioni.

L'eventuale provvedimento di sospensione di un titolo quotato interagisce con la sua appartenenza all'indice Mib30. La determinazione del valore di tale indice verrebbe infatti eseguita su 29 titoli con un prezzo corrente e su un titolo, quello sospeso, con un prezzo storico risalente alla data dell'interruzione delle contrattazioni. Le distorsioni sull'attendibilità del valore dell'indice sono di tutta evidenza e non meritano ulteriori commenti.

Infine, occorre considerare che uno dei pregi principali connessi all'introduzione delle negoziazioni sul *future* Mib30 è quello di sviluppare una operatività di arbitraggio fra il mercato *future* e il mercato dei 30 titoli sottostanti. Un provvedimento di sospensione prolungata nel tempo, ed in particolare in prossimità della scadenza trimestrale del *future* (si noti che l'ultima è stata quella del 20 settembre: in quel giorno si sono realizzati mille miliardi - un valore notevole - di scambi sull'indice), impedirebbe di fatto la chiusura completa delle operazioni di arbitraggio già intraprese, aumentando il rischio per gli operatori. Non si deve poi trascurare che questi ultimi, una volta maturata la consapevolezza che i titoli del Mib30 possono essere sospesi per lunghi periodi, finirebbero inevitabilmente per limitare la propria attività di arbitraggio, con evidente danno sulla liquidità di entrambi i mercati.

Poiché la Borsa in questo momento è aperta, è opportuno ricordare che tutti i dati che sto riferendo sono già di pubblico dominio, per cui variazioni dei corsi del titolo che venissero registrati in conseguenza di questo mio intervento sarebbero ingiustificati e la Consob non potrebbe che considerarli frutto di manipolazioni. Si tratta quindi di informazioni che sono tutte già a conoscenza del mercato.

Consegno alla Commissione alcune schede informative. La prima dà atto della composizione dell'azionariato della Olivetti spa. Sono riportati i dati e gli azionisti che hanno più del 2 per cento, vale a dire la Cir spa, la Chase Nominees Limited, la Deutscher Ausla dkassenver in AG, la Pdfm Limited e Mediobanca spa. Sono indicate le azioni che sono costituite in pegno e si conferma che il numero degli azionisti dovrebbe aggirarsi intorno ai 53.000; tale dato può variare di giorno in giorno.

La seconda scheda contiene informazioni circa la situazione contabile semestrale della Olivetti, che noi conosciamo nella fase attuale. È descritta anche la composizione dei principali settori in cui l'azienda opera, nonché le principali componenti patrimoniali. Infine vi troverete il consolidato del gruppo.

La terza scheda reca in dettaglio l'andamento dei titoli: ricorderete che il titolo Olivetti ha raggiunto il massimo storico nel maggio 1986, pari ad un valore di 13.000 lire ad azione, a prezzi rettificati; attualmente il valore di una azione si aggira intorno alle 500 lire. Nei grafici sono indicati i volumi degli ultimi dieci anni e l'andamento, a prezzi rettificati, cioè in lire attuali, del valore del titolo.

Gli altri grafici riportano il volume degli scambi a prezzi rettificati nell'ultimo periodo ai fini che è la parte più rilevante, dell'indagine che questa Commissione sta compiendo, e la percentuale dei volumi delle azioni ordinarie Olivetti presso la SEAQ International e nel mercato italiano.

Resto a disposizione della Commissione per ulteriori chiarimenti.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Berlanda per questa esposizione e dichiaro aperto il dibattito.

MANTICA. Saluto il presidente Berlanda come senatore, visto che per cinque anni è stato presidente della Commissione finanze e tesoro del Senato. Come lei sa, presidente Berlanda, Alleanza Nazionale ha chiesto alla Procura della Repubblica di intervenire sull'attività della Consob e al tempo stesso ha richiesto la costituzione di una Commissione di indagine sulle attività svolte dalla Consob in relazione alla vicenda Olivetti. Vorrei cogliere questa occasione per precisare a lei che nessuno di noi di Alleanza Nazionale ritiene che la Consob si sia comportata al di fuori della legge; riteniamo tuttavia - e credo che qualche passaggio della sua relazione lo testimoni - che il sistema dei controlli nel nostro paese veda la Consob in una posizione di debolezza. Certamente i collegi sindacali delle società non si assumono le responsabilità che forse dovrebbero assumere e lo stesso ricorso alle assemblee dei soci, come momento di trasparenza e di chiarezza, è in Italia una abitudine non molto conosciuta. D'altro canto ricordo a me stesso e al presidente Berlanda quanto ebbi ad ascoltare in un incontro con gli esponenti della *Security exchange commission* nel 1989: ad una domanda di un Commissario italiano riguardante i poteri della Sec (considerando la sola capacità di comminare sanzioni amministrative), la risposta è stata che la gravità non sta nelle sanzioni ma nella vergogna rispetto ad una sentenza della Sec. In realtà nessuno in Italia credo provi vergogna per le sentenze della Consob: questo è un elemento che va valutato, specie quando si fa riferimento al sistema dei controlli del mondo anglosassone, dimenticando la realtà nella quale si vive.

Il punto è capire se questo sistema di controlli è teso a garantire un interesse generale e quindi la tutela degli investitori e - se mi è consentito aggiungere - soprattutto dei piccoli risparmiatori che dalla Borsa italiana non hanno avuto certamente grandi soddisfazioni. La preoccupazione nasce dalla sensazione di aver visto già questo film: somiglia a quello della Gemina, visto qualche mese fa. Anche nella precedente occasione, a marzo si è avuta notizia di un aumento di capitale sociale: il titolo, già fluttuante, ha avuto una tendenza al rialzo; sono avvenuti cospicui scambi poco prima dell'annuncio dell'aumento di capitale sociale (si dice che qualche gruppo, e non un piccolo risparmiatore, abbia approfittato del rialzo per liquidare il proprio portafoglio di azioni Gemina) e dopo l'aumento di capitale c'è stato il crollo dei titoli Gemina, con tutte le vicende che conosciamo. Anche in quella circostanza (questo punto non è stato toccato dal presidente Berlanda) sono circolate molte voci ed anche alcune informazioni certe circa le superliquidazioni riconosciute ai *managers* della vecchia gestione (si parla di tre miliardi per tre dirigenti di azienda). Nel caso della Olivetti, ricordo che il dottor

Francesconi aveva sollevato perplessità circa i costi della ristrutturazione aziendale (in cui rientrano anche le superliquidazioni ai *managers*).

C'è stato un gioco, seppur rispettoso delle leggi, che ha consentito di non capire, di insabbiare l'intera situazione: per questo Alleanza Nazionale ha assunto questo atteggiamento, che prescinde ovviamente dalle persone che dirigono oggi la Consob, proprio per porre all'attenzione dell'opinione pubblica il fatto che nel nostro paese il sistema dei controlli e la difesa dell'interesse generale, con l'attuale articolazione, non offrono le necessarie garanzie ai piccoli risparmiatori, i quali hanno avuto dalla Olivetti non pochi problemi.

Voglio ricordare soltanto alcuni dati ufficiali apparsi sulla stampa. La Olivetti in cinque anni, dal 1991 al 1995, ha approvato aumenti di capitale per 3.157 miliardi di lire e ha emesso prestiti obbligazionari per 1.404 miliardi (in totale ha chiesto al mercato 4.561 miliardi); nello stesso periodo ha registrato perdite per 3.851 miliardi ed ha aumentato rispetto al 1991 l'indebitamento finanziario netto di circa 250 miliardi. In cinque anni il mercato ha fornito i mezzi finanziari alla Olivetti per coprire le perdite di gestione: questo è un fatto. Il titolo Olivetti, che nel 1990 «viaggiava» sulle 2.100 lire, ha finito per perdere circa il 75 per cento del suo valore: questo è il problema che abbiamo di fronte.

Alcune delle notizie che ci hanno fornito il presidente Berlanda e il dottor Caio (da noi in precedenza ascoltato) ci lasciano perplessi sulle possibilità della Consob di operare per creare trasparenza e chiarezza.

Se non ho capito male, in data 12 settembre la Consob ha richiesto alcune informazioni alla Olivetti, che a tutt'oggi - siamo al 24 settembre - non sono giunte, nonostante siano intervenuti alcuni mutamenti come il cambio di amministratore delegato della Olivetti.

Ci si chiede allora che cosa si possa fare affinché questi film *hard core* in termini finanziari, come quelli di Olivetti e Gemina, non si ripetano. Non vorrei fra l'altro che questi due film avessero lo stesso regista, considerato che sono troppe le similitudini, e di registi in Italia non ce ne sono molti per cui si può immaginare chi sia.

Mi chiedo perchè il dottor Passera non sia stato ascoltato dalla Consob: il dottor Corrado Passera è stato amministratore delegato della Olivetti fino ai primi giorni di luglio e lo è stato sicuramente per tutto il periodo che ho citato, quando sono stati ottenuti quei brillanti risultati; è un brillante *manager*, certamente a conoscenza delle strategie dell'azienda, più dello stesso Caio che in fondo solo per qualche giorno ha preso le redini della gestione. Credo che sia nella potestà della Consob chiamare, ai fini della chiarezza, questo signore; mi domando come mai finora non sia stato fatto, come mai di fronte ad un fatto certamente irrituale, per certi versi anche innovativo (mi riferisco alle dichiarazioni del direttore generale: è la prima volta che un direttore parla chiaro in uno dei santuari dell'alta finanza), non si è adottata alcuna misura conseguente. Si è sempre avuta l'abitudine di fare i commenti in salotti privati; il direttore generale ha fatto invece delle affermazioni pubbliche gravissime. Il presidente Berlanda non ha ricordato la risposta dell'ingegner Caio al primo comunicato stampa - si trattava di un'agenzia Ansa - in cui ha detto che Francesconi era stato colpito da *stress*; ciò mi pare non solo irrispettoso nei confronti del dottor Francesconi, ma soprattutto, essendo «in ballo» 400 miliardi, era meglio dare delle risposte, oppu-

re far ricoverare Francesconi in base alla legge n. 180. Devo aggiungere che il senatore Turini nel corso dell'audizione dell'ingegner Caio su questo argomento ha posto domande precise, ma a questi, come anche per altri quesiti, non ha dato risposta. L'audizione di Francesconi da parte della Consob mi auguro abbia permesso di acquisire una serie di informazioni, altrimenti andava detto anche da parte della Consob che Francesconi era persona che non godeva di alcun credito o che era stato colpito da un esaurimento nervoso improvviso, cercando di smontare quel che è stato poi il fatto determinante di tutta questa vicenda. Se infatti c'erano preoccupazioni per l'uscita di De Benedetti, la successiva uscita del direttore generale, che veniva dalla Rai, dove peraltro era conosciuto come persona professionalmente molto valida e capace soprattutto nel settore finanziario, e che da soli due mesi stava in Olivetti, mi sembra non sia stata adeguatamente recepita o, se vogliamo, strumentalizzata. Mi rendo conto di tutte le osservazioni del presidente Berlanda sul problema del blocco del titolo. Indubbiamente i mercati internazionali, l'indice Mib, i *futures* eccetera, conferiscono a questo strumento un potere molto relativo. Però lo stesso presidente Berlanda non a caso ci ha ricordato che ispezioni Consob sono avvenute solo due volte nella storia di questo istituto, nei casi Gemina ed Olivetti, due vicende che per certi versi si assomigliano molto. Forse l'eccezionalità della vicenda poteva secondo me produrre effetti - e uso un'espressione che in Italia funziona molto - «ricattatori», o meglio di pressione, per costringere Olivetti ad assumersi le sue responsabilità in termini di risposte da fornire. È vero che bloccando i titoli poi le contrattazioni continuano sulle Borse internazionali, però ciò provoca comunque qualche problema anche nei mercati esteri.

Ultima domanda. Il presidente Berlanda ha ricordato che uno dei problemi della Consob nasce da un'attenzione ai volumi che vengono trattati. Devo però dire che il senatore Mantica, come cittadino, tutta questa vicenda la vive molto male, perchè il titolo crolla e la Consob ne blocca la contrattazione in quanto la perdita supera il 10 per cento: il titolo quindi si movimentava moltissimo, raggiunge volumi di scambio superiori al normale, qualcuno evidentemente lo compra scontato del 30 o 40 per cento; poi, di colpo, c'è un mutamento ai vertici, quasi una ripresa della vecchia proprietà, o almeno così sembra - visto che i dati non li ha nemmeno la Consob, si può immaginare di quali dati dispongano i senatori della 10ª Commissione permanente del Senato -, e poi il titolo viene addirittura bloccato perchè aumenta più del 10 per cento in ogni seduta. Su questi volumi di movimento del titolo Olivetti la Consob può intervenire a monte per esercitare dei controlli? In caso affermativo, perchè non lo ha fatto? Se invece lo ha fatto, quali risultati ha ottenuto e come viene valutato questo secondo strano movimento, che non è più di carattere gestionale ma di carattere finanziario?

Vorrei poi ricollegarmi ad un passaggio del presidente Berlanda secondo me molto importante. Io credo che, in una situazione del genere, una società seria e attenta al mercato, che non dimentichiamo gli ha dato circa 3.153 miliardi in cinque anni e circa 2.707 miliardi non più tardi di 9-10 mesi fa, convocherebbe con urgenza un'assemblea straordinaria. Infatti, così facendo, otterrebbe due risultati. In primo luogo, con il deposito dei titoli si capirebbe che cosa è successo all'interno della strut-

tura del capitale sociale, non certo per sapere che sono circa 53.000 gli azionisti, ma per scoprire quei «potenti» che detengono in qualche modo il 30-40 per cento dell'Olivetti e magari per scoprire che il gruppo De Benedetti ha aumentato le sue quote. In secondo luogo, perchè è vero che anche in un'assemblea straordinaria gli amministratori possono sempre ingannare i propri soci raccontando dati o cifre non vere, però mi sembra che si tratti comunque di un momento particolarmente delicato. Quindi, apprezzo l'opinione del presidente Berlanda circa un'azienda che comunque non sta rispettando il mercato dei suoi soci e dei piccoli risparmiatori perchè si è chiusa «a riccio», secondo un vecchio sistema, evidentemente cercando alleati al di fuori del mercato della borsa e dei risparmiatori e coperture al di fuori della libera contrattazione; tant'è vero che, lo sottolineo, si rifiuta di indire un'assemblea straordinaria in un momento delicato come questo, con una relazione semestrale che, al di là di tutto, almeno per quel che sappiamo, preoccupa moltissimo la Commissione industria, tutte le forze politiche e credo tutti i cittadini, per un problema di debito occupazionale, di lavoro, di innovazione tecnologica e infine perchè alla Olivetti nel suo insieme abbiamo già dato molto e vorremmo smettere di dare.

SELLA DI MONTELUCE. Signor Presidente, vorrei ringraziare il presidente Berlanda per aver aderito al nostro invito. Di società che vanno male ce ne sono tante, in Italia e all'estero; fa parte della logica del mercato. Il presidente Berlanda ci ha riferito che a livello italiano esiste il problema di informazione al pubblico, e la Consob si è mossa a questo riguardo con tempestività. Il precipitare della crisi del mercato finanziario dell'Olivetti nasce in Inghilterra il 26 agosto scorso, in una riunione di otto *managers* di banche di investimento della *city*. Essi, non avendo informazioni a quella data sull'andamento semestrale dell'Olivetti, e avendo saputo dall'azienda che la data di pubblicazione dei rendiconti semestrali sarebbe stata quella del 26 settembre, ne hanno tratto le conseguenze. Per di più i dati sarebbero usciti sotto forma di comunicato stampa, con una settimana ulteriore per la stampa: gli analisti avrebbero potuto così disporre dei dati solo ai primi di ottobre. È chiaro che sul calcolo economico basato sulla anticipazione finanziaria delle perdite della Olivetti si è innescato un dibattito durato due mesi e basato solo su illazioni. È ciò che ha portato i citati otto *managers*, responsabili verso i propri investitori, ad agire.

Possiamo allora trarre delle conclusioni su questa storia.

L'Olivetti ha un punto debole: il comparto *personal computers*, che non è concorrenziale in Europa; le pesanti perdite di Nixdorf, Bull e Siemens lo dimostrano. Tuttavia l'Olivetti persiste in quel settore. Rispettiamo la decisione manageriale dell'azienda, ma poche e laconiche informazioni in proposito, in un momento di così grande crisi aziendale, sono un errore. Le strategie vanno spiegate. Allora: è possibile che in Italia esista un mercato finanziario in cui un'azienda possa comunicare i propri dati semestrali tre mesi dopo la chiusura? Non vi sono scuse: oggi questi dati sono ottenibili in tempo reale. Non è necessario che i dati debbano essere vidimati dai collegi sindacali. Si possono fornire in tempi ragionevoli anche elementi parziali: vendite,

fatturato, debiti. I dati, invece, non sono arrivati e il mercato internazionale ha preso le sue decisioni sulla base della emotività.

Mi chiedo, allora, se non sia possibile dare dei termini per la presentazione dei rendiconti semestrali. Ricordo che negli Stati Uniti sono presentati trimestralmente, pochi giorni dopo la chiusura. Se vi è un ritardo dettato dal passaggio attraverso il collegio sindacale, mi chiedo per quale motivo lo si debba prevedere per queste informazioni, quando esiste l'*audit* con *standards* ben precisi. Non è anacronismo?

Ricordo che il mercato internazionale è nervosissimo nei riguardi della situazione italiana: lo si è visto per il caso Gemina-Ferruzzi. Ricordo poi che l'Italia dovrà presentarsi sul mercato internazionale in modo massiccio quando si procederà alle privatizzazioni delle aziende. Oggi la visione del nostro mercato da parte degli stranieri è confusa.

Sorge poi il problema di adeguarci alle borse internazionali che operano in maniera e con *standards* diversi dalla nostra Borsa. Quali proposte suggerisce la Consob per modificare la legislazione italiana in modo da adeguarci alle Borse estere? Dall'esposizione del presidente Berlanda si capisce chiaramente che abbiamo strumenti e tempi ben diversi.

Allora, pur apprezzando l'intervento della Consob, sul problema Olivetti noto che esiste un sostanziale problema di cui la Consob stessa dovrebbe farsi carico: alla luce di quanto è avvenuto nel recente passato, e soprattutto alla luce di quanto potrebbe avvenire in futuro, quali azioni intende svolgere la Consob presso il pubblico, presso lo Stato, presso il legislatore e presso se stessa per poter adeguare la situazione della Borsa italiana, particolarmente in termini di informazione aziendale, a quella internazionale?

WILDE. Vorrei chiedere al dottor Berlanda se esiste la possibilità di individuare *insider trading* o aggio in talune operazioni di borsa, a partire dall'aumento di capitale del 1993, visto che Corrado Passera, allora amministratore della società, il 10 marzo dello stesso anno evidenziava che non si sarebbe operato alcun aumento di capitale, mentre per l'Olivetti si sarebbero trovate delle soluzioni a livello di accordi industriali; dopo soli cinque giorni si dava notizia di un aumento di capitale di 903 miliardi, di cui 650 miliardi solo per coprire i debiti.

Si trattava di un'operazione che non si poteva compiere in cinque giorni, per di più con il supporto di Mediobanca come capogruppo. Tra l'altro, si trattava di notizie fornite il giorno dei riporti, che si fanno la mattina presto; in quel caso erano in movimento partite molto grosse (sembra 5 milioni di titoli) con un deporto (allora era permesso) di 23 lire. Quindi, quel giorno il titolo ha aperto la contrattazione per un importo di 2.200 lire, mentre il giorno dopo ha aperto a poco più di 1.800 lire. Sono quindi stati dei passaggi molto strani, tra l'altro in un periodo di mercato al rialzo, che hanno evidenziato una operazione prettamente al ribasso.

Chiedo se la Consob abbia svolto indagini su quanto sta avvenendo anche in questi giorni, visto che in sole due sedute c'è stato un trasferimento del 23 per cento del capitale sociale. Vorremmo sapere se questi aumenti hanno portato magari a delle dichiarazioni da parte di azionisti, grossi o piccoli, di un aumento o diminuzione di partecipazioni visto

che il 23 per cento (o il 26 per cento nell'ultimo mese, come riporta la relazione del professor Berlanda) rappresenta un movimento di capitale sociale molto grosso.

Vorremmo avere dei chiarimenti in questo senso visto che l'ingegner De Benedetti ha evidenziato alla fine dell'anno scorso, che l'Olivetti è una *public company* per il 70 per cento. Ritengo inoltre assurdo che dopo 20 giorni non si possa conoscere la relazione semestrale. Se mancano informazioni, che prima il senatore Sella di Monteluca diceva si possono ottenere anche in un giorno, si finisce per dare adito soltanto a illazioni creando una situazione veramente grave.

Chiedo chiarezza e - se possibile - che la Consob prosegua le sue indagini perchè, in base ai dati che abbiamo, rispetto ai movimenti e alle quantità del titolo Olivetti, assistiamo prima a dei grandi rialzi e poi a dei tonfi del titolo stesso accompagnati da una grande quantità di scambi. Non credo ci sia una grande trasparenza in questa vicenda, ed è molto facile - ma sempre solamente per qualcuno - compiere certe operazioni finanziarie.

ASCIUTTI. Sarò breve visto che molti argomenti sono stati già trattati.

Chiedo al professor Berlanda se nei periodi caldi della Borsa, in relazione al titolo Olivetti, il Ministro del tesoro sia stato costantemente informato. Inoltre, domando se non ritenga opportuno, visto che ai sedici quesiti formulati dalla Consob all'Olivetti non è stata data una risposta esauriente - e alcuni sono quesiti «pesanti» -, procedere ad una immediata applicazione della legge e compiere un'altra ispezione presso la società.

PRESIDENTE. Vorrei porre anch'io una questione al presidente Berlanda e anche ai colleghi. Non sono un'economista e tantomeno un esperto di problemi di Borsa, ma solo un uomo politico che in quanto tale è sempre teso a riportare a sintesi politica i dati economici.

Sintetizzando un po' gli interventi dei colleghi svolti questa mattina, mi pare di ravvisare una critica piuttosto marcata da parte del Gruppo di Alleanza Nazionale nei confronti dell'operato della Consob, accusata - per così dire - di eccessiva compiacenza nei confronti di una cattiva direzione dell'Olivetti che avrebbe penalizzato i piccoli azionisti, con una modalità di intervento discutibile, in particolare per non aver sospeso per un periodo più lungo le quotazioni del titolo Olivetti. Confesso di condividere parzialmente questa critica, anche se ritengo che essa vada ben analizzata. Per la verità, continuo a ritenere che, se in questa Commissione si deve istruire un processo, sul banco degli imputati non vedrei la Consob, ma fondamentalmente l'Olivetti.

C'è un secondo aspetto che mi preme affrontare come politico che sarà chiamato ad assumere delle decisioni politiche. Vorrei un consiglio dal presidente Berlanda. Anche da quanto egli ha detto appare del tutto evidente l'inattendibilità e la non credibilità dell'attuale gruppo dirigente di questa impresa, che è una delle più grandi del nostro paese. Temo che Governo e Parlamento assai presto saranno chiamati ad assumere delle decisioni a sostegno dell'Olivetti per evitare drammatiche conseguenze sociali, ma anche produttive ed economiche per il paese, deri-

vanti dal decadimento di questa impresa. Non penso ad interventi in termini assistenzialistici del vecchio tipo, che per anni i colleghi hanno giustamente denunciato e ai quali occorre porre rimedio.

Penso a tutto quanto abbiamo affermato nei dibattiti recenti sulla necessità che lo Stato ed il Governo sostengano con una azione programmatica una espansione della domanda e delle convenienze, non in maniera artificiosa, ma reale, in uno dei settori strategici per il nostro Paese quale è quello dell'informatica e delle telecomunicazioni.

Quindi, il problema che sollevo è proprio il contrario: la questione che si pone è tentare di intervenire a favore dell'azienda ma non a favore della proprietà che si è così negativamente manifestata nella direzione aziendale. Occorre aiutare l'Olivetti senza venire incontro agli interessi e agli affari del suo gruppo dirigente.

La mia domanda allora è questa: cosa dovrebbe e potrebbe fare il Parlamento per evitare questo rischio, per sostenere un'impresa che opera in un campo strategico, per sostenere l'occupazione e favorirne il rilancio produttivo, evitando di incorrere nelle pratiche deteriori del passato?

BERLANDA. Il senatore Mantica ricorderà il viaggio della Commissione finanze e tesoro compiuto nel corso dell'indagine conoscitiva sui mercati esteri del 1991: emerse che la SEAQ International non è competente sui prospetti. La Borsa inglese è autoregolamentata, come diventerà anche quella italiana.

Per quanto riguarda una possibile indagine conoscitiva sulla vicenda, la Consob ne sarà ben contenta perchè essa dimostrerà come in questo periodo non ci sono stati da parte della Commissione riguardi di sorta nei confronti dei cosiddetti «poteri forti». Tutte le gravi vicende che hanno interessato il nostro Paese e che sono state citate questa mattina hanno visto la Consob intervenire per prima in ordine di tempo. Si pensi a quanto è avvenuto per la crisi Ferruzzi, quando la prima denuncia è stata quella effettuata dalla Consob il 13 luglio; si pensi al progetto «super-Gemina», che vide la Consob fare la denuncia nelle sedi competenti il 6 agosto; si pensi infine alla vicenda della Rizzoli con tutte le sue conseguenze. Ho citato tutti gli episodi principali degli ultimi anni che hanno danneggiato il mercato italiano ed anche l'immagine del Paese e della stessa Borsa.

Nel caso dell'Olivetti mi sembra che la presenza della Consob sia stata tempestiva e per niente benevola. È vero: la vicenda dell'Olivetti assomiglia molto a quello della Gemina. È così anche per noi, ma la presenza della Consob è stata altrettanto tempestiva ed ha provocato notevoli risultati.

È stato fatto un accenno alla mancata risposta da parte dell'Olivetti alle sedici domande poste dalla Consob. In realtà l'Olivetti ha già risposto con un comunicato stampa ad una parte delle sedici domande, omettendo di rispondere alla restante parte attraverso l'utilizzo di una facoltà che la legge gli consente, cioè opponendo il grave danno. Alla richiesta di precisare le strategie future della società, è stato replicato che occorre attendere che esse vengano deliberate: la Consob ha preso atto di tale risposta. C'è infatti il rischio, nel caso di società quotate in Borsa, che la stampa annunci possibili accordi internazionali, e spesso si ri-

sponde che è possibile vi siano trattative in corso, ma gli amministratori non possono parlare per lo meno fino a quando l'argomento non è stato sottoposto all'attenzione del consiglio d'amministrazione.

Il senatore Mantica mi ha chiesto inoltre perchè non sia stato convocato dalla Consob Corrado Passera, ex amministratore delegato dell'Olivetti. La Consob non può convocare amministratori o direttori generali delle società quotate. Il dottor Francesconi si è presentato spontaneamente e di conseguenza abbiamo raccolto le sue dichiarazioni ma non avevamo ulteriori poteri. Il dottor Passera è nelle stesse condizioni. Altre autorità hanno poteri diversi dai nostri: se lo ritengono necessario possono convocare qualcuno come persona informata dei fatti, ed a tali autorità abbiamo trasmesso le nostre note informative.

Una delle modifiche che stiamo sollecitando, a proposito della normativa sull'*insider trading*, è proprio quella di consentire alla Consob di ascoltare chiunque possa essere utile agli accertamenti, così come avviene in altri paesi e come può fare anche la SEAQ International.

Il dottor Francesconi ha fornito alla Consob una serie di informazioni. Successivamente a questa audizione c'è stato l'intervento della procura di Ivrea che, sulla base di un esposto pervenuto, ha voluto essere informata dei fatti ed ha acquisito le notizie da noi ricevute. In questo momento le informazioni da noi raccolte sono in mano alla procura della Repubblica di Ivrea. Peraltro, i sedici quesiti formulati dalla Consob hanno tenuto conto anche delle dichiarazioni del dottor Francesconi e quindi contengono nostre osservazioni derivate dall'esame della documentazione, ma anche riferimenti specifici a quanto riferito dal dottor Francesconi. Come ho già detto l'Olivetti ha risposto alla parte più rilevante dei quesiti. Per il resto la Consob attende la relazione semestrale.

Per quanto riguarda la sospensione del titolo, ho spiegato le motivazioni che sono alla base dei comportamenti della Consob. Il prezzo di un titolo riflette le aspettative di mercato nei confronti del valore di una azienda. La Consob non può certificare il valore di un titolo, questo non può farlo nè la Consob nè altri. Noi non possiamo far aumentare o diminuire il valore di un titolo oppure mantenerlo stabile. Dobbiamo far sì che tutti, in un dato giorno, possano valutare i prezzi possibili e l'incontro dei volumi e dei contratti. Quest'ultimo è un aspetto molto importante. Dal 16 agosto ad oggi in Italia sono stati scambiati 664 milioni di titoli Olivetti ordinari con 32.250 contratti, per una media giornaliera di 1.400 contratti. A questo proposito saremmo davvero lieti che ci fosse una visita da parte di rappresentanti parlamentari alla Consob per verificare l'operatività della sala di controllo del mercato: si potrebbe vedere come funziona il sistema dei controlli dove è registrata un'operazione ogni tre secondi e dove giornalmente la Consob conosce l'esatto numero dei contratti e gli intermediari che li hanno conclusi. Nello stesso periodo la SEAQ International ha registrato, contro i 664 milioni di titoli Olivetti ordinari del mercato italiano, un transito di 268 milioni di analoghi titoli, pari dunque a circa un terzo. E ho tralasciato i mercati minori.

Ritengo che le spiegazioni da me date in ordine ai motivi per i quali la Consob non ha sospeso più a lungo il titolo Olivetti siano esaurienti. E la Consob si comporterà nella medesima maniera a meno che non insorgano fatti eccezionali proprio per tutelare tutti i risparmiatori, che

devono avere la possibilità di decidere di liquidare l'investimento sulla base delle proprie esigenze e per loro libera scelta.

Per quanto riguarda l'attenzione ai volumi e ai movimenti anomali, il senatore Sella di Monteluca poco fa ha citato la data del 26 agosto. La Consob ogni giorno l'andamento di tutti i titoli. Vi è anomalia quando un titolo, per volume o tendenza, va fuori del *trend* di mercato. Per quel che posso dire in questo momento, dal 26 agosto, così come nell'ultimo periodo, sono stati registrati movimenti anomali. In questo momento è in corso un'indagine. Altro non posso dire.

Per quanto riguarda l'assemblea straordinaria, la scheda che ho consegnato indica quali sono gli azionisti che hanno più del due per cento delle azioni ordinarie dell'Olivetti; d'altronde, per legge, il loro nome deve essere pubblico. Se ci fossero modificazioni in tal senso, esse diverrebbero pubbliche immediatamente.

Il senatore Sella Di Monteluca ha parlato della crisi finanziaria dell'Olivetti nata il 26 agosto: in realtà la crisi nasce in epoca precedente, già nei periodi nei quali sono stati effettuati i precedenti aumenti di capitale. Stiamo esaminando i conti della società fino al 31 agosto: poiché la Consob vuole avere la certificazione del collegio sindacale e della società di revisione, alla quale il collegio sindacale si è rivolto, attendiamo di conoscere queste informazioni. Per il momento è stato fatto presente che la situazione riguarda 200 società in tutto il mondo. La Consob ha insistito sulla richiesta, considerando che dopo l'ultimo aumento di capitale di 2.200 miliardi si è registrato un aumento degli impegni finanziari, in un semestre, di 500 miliardi: è necessario verificare qual è la tendenza; se le perdite sono di 10 miliardi al mese è un conto, ma se sono di 100 miliardi al mese è altra cosa. Queste notizie sono necessarie per poter informare gli investitori dell'andamento societario attuale.

Dobbiamo ora valutare la relazione semestrale: in realtà, insistiamo da tempo per chiedere un maggior coinvolgimento dei collegi sindacali. Le esperienze negative del mercato italiano hanno dimostrato alcune carenze proprio da parte di quest'organo di controllo. Compito della società di revisione è il controllo analitico o a campione dei dati contabili; il controllo della gestione compete invece al collegio sindacale. Già in altri casi abbiamo evidenziato ad esempio che, quando una società ha un indebitamento tale per cui gli interessi passivi assorbono totalmente gli utili, il collegio sindacale deve intervenire. Rispetto alla relazione semestrale abbiamo preso contatti, non in forma ufficiale, con le principali società quotate per valutare gli andamenti trimestrali di queste ultime. Ciò è avvenuto di recente anche in considerazione del fatto che alcune di esse sono quotate sui mercati esteri, per cui si pone un problema di compatibilità con le normative vigenti nei diversi paesi in materia di contabilità; occorre, in altri termini, che i bilanci delle società quotate presso la Borsa di New York e le Borse europee siano «valutati» allo stesso modo. Clamoroso è stato il caso della Daimler-Benz, quotata presso la Borsa tedesca e quella statunitense: mentre il bilancio in Germania presentava un cospicuo utile, a New York veniva giudicato in modo completamente diverso. Anche questo elemento è perciò all'attenzione della Commissione: di recente abbiamo avanzato l'ipotesi di passare alla pubblicazione dei conti trimestrali, ma siamo lontani dal conseguimento di questo obiettivo, anche per una serie di problemi legati

alle società quotate; la situazione potrà forse modificarsi con l'applicazione del decreto Eurosim, con il quale viene recepita la direttiva europea.

Ci si chiedeva come possiamo adeguarci agli *standards* delle borse estere. È sicuramente importante rilevare che dal 1º settembre, con il decreto Eurosim e i regolamenti che Banca d'Italia e Tesoro dovranno emanare entro il 31 dicembre (in tutto 39 regolamenti, di cui 14 di competenza della Consob), si è avviata la fase di privatizzazione dei mercati, per cui entro il mese di febbraio del prossimo anno, in luogo dell'attuale Borsa, ci saranno una o più società private che gestiranno i mercati; saranno adottate anche nuove regole per quanto concerne le informazioni da rendere al mercato e si dovrà tener conto anche della concorrenza dei mercati esteri.

Il senatore Wilde si richiamava a vicende del 1993: posso dire che sono in corso delle indagini che si basano anche sulle comunicazioni obbligatorie che i diversi soggetti devono rendere alla Consob.

Il senatore Ascutti si chiedeva se era stato informato il Ministro del tesoro di quanto avveniva nelle varie fasi che la Consob seguiva attentamente; premesso che la Consob è un organismo indipendente dal Ministero del tesoro, la legge stabilisce che il suo presidente debba tenere informato il Ministro del tesoro sui fatti rilevanti che la riguardano. Proprio per questo motivo, prima di venire in Commissione, ho informato il Ministro del tesoro di questa audizione; invierò anche a lui la relazione che ho svolto qui oggi.

Circa le risposte ai quesiti avanzati dalla Consob alla Olivetti, finora abbiamo svolto le nostre analisi sulla relazione informativa che al riguardo ci è stata trasmessa: essa è sembrata sufficiente per consentire la negoziazione dei titoli. Resta da esaminare la relazione semestrale, i cui tempi di pubblicazione sono previsti dalla legge. Prima di prendere in esame i quesiti, rispetto ai quali ancora non abbiamo ricevuto risposta, è necessario attendere l'approvazione della relazione semestrale: sono cambiati anche gli amministratori e quindi essi vorranno riorganizzare le strategie aziendali. Spero che si vogliano rispettare i tempi; secondo un comunicato della società, essa ha annunciato che l'incontro del collegio sindacale con la comunità finanziaria è previsto per il 30 settembre (quello che in precedenza era stato fissato per il giorno 16).

Per la relazione semestrale, così come per i bilanci annuali, seguiamo questa procedura: acquisiamo la relazione degli amministratori, inoltrando, se del caso, le richieste necessarie, ed otteniamo che vengano modificate o chiarite in assemblea le situazioni incerte. Le risposte relative non sono comunicate al mercato ma alla Consob, che poi valuta se chiederne la pubblicità in assemblea o la diffusione al mercato.

In questo momento non sono in corso ispezioni presso la società, anche perchè la Consob ha acquisito tutti i documenti necessari e tiene costantemente contatti con gli amministratori ed i sindaci della società.

Il Presidente evidenziava nelle sue osservazioni una certa compiacenza della Consob verso la Olivetti: mancano sei mesi alla scadenza del mio mandato alla Consob e credo che in questa circostanza siano stati compiuti tutti i passi necessari. Spero di non essere ricordato come persona che ha avuto dei riguardi per qualcuno; anzi, è voce comune che la

Consob sia rigida nei confronti delle società quotate, delle società di revisione e delle società di intermediazione mobiliare. Il rigore applicato in questi anni può aver dato forse fastidio a qualcuno, ma rientra pienamente nell'ambito dei comportamenti che la Consob deve tenere nei confronti dei soggetti vigilati.

La sospensione del titolo non è un vantaggio o uno svantaggio per l'azienda ed il compito fondamentale della Consob è la tutela dei risparmiatori.

Voglio in ultimo rilevare come la valutazione politica della crisi dell'Olivetti non riguardi la Consob.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri ospiti e dichiaro conclusa la loro audizione.

Audizione del Presidente dell'Assogestioni

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca ora l'audizione del Presidente dell'Assogestioni.

Do il benvenuto al presidente dell'Assogestioni, professor Gustavo Visentini, ed al dottor Luca Torchia, dell'ufficio di Milano. Le audizioni, vorrei spiegare ai nostri ospiti, si svolgono con una esposizione degli auditi, alla quale poi fanno seguito brevi considerazioni o domande dei colleghi, cui poi gli ospiti replicano in conclusione dei lavori. Se non ci sono obiezioni, darei la parola al professor Visentini per una introduzione.

VISENTINI. Signor Presidente, l'apporto che posso dare come Presidente dell'Assogestioni è strettamente connesso al problema dell'informazione al mercato che è il punto che considero e consideriamo più importante per il buon funzionamento del mercato. L'Assogestioni è l'associazione tra le società di gestione di portafogli e fondi comuni di investimento.

Come è stata e come è gestita l'informazione relativamente al caso Olivetti? Nel valutare in genere la gestione dell'informazione, l'Associazione prende in considerazione le problematiche che il mercato e gli associati manifestano; dai casi evidenziati l'Associazione coglie poi la ragione per proporre interventi modificativi o per manifestare esigenze di sistema. Per la vicenda Olivetti gli associati, tramite l'Associazione, hanno manifestato formalmente alcune richieste che riferisco come documentazione e il cui significato probabilmente sarà più chiaro nel riprendere la problematica relativa alla gestione dell'informazione sul caso Olivetti.

Presidenza del vice presidente TURINI

(Segue VISENTINI). Abbiamo una prima lettera del 1995. Quando vi è stato l'aumento di capitale dell'Olivetti è stato proposto contestual-

mente un aumento di capitale della Cir e della Cofide. Mentre per l'aumento di capitale dell'Olivetti erano state fornite le informazioni richieste, lo stesso non era accaduto per la Cir e per la Cofide. L'Associazione ha quindi chiesto alle due società che venissero fornite le informazioni richieste, cosa che è avvenuta per la Cir; in ogni caso non sono stati poi portati avanti gli aumenti di capitale delle due società, ma soltanto quello della Olivetti.

Abbiamo poi una seconda lettera del 1996, comunicata anche alla Consob; il nostro referente come Associazione è sempre la Consob, mentre noi come tramite abbiamo un Comitato per gli associati che elabora e manifesta le problematiche da questi evidenziate. Con riguardo a questa seconda lettera era stata tenuta un riunione da parte dell'Olivetti con un gruppo ristretto di operatori finanziari e vi era stata la richiesta da parte nostra che le stesse informazioni venissero fornite al mercato.

Merita qui rilevare un'esigenza che l'Associazione ha sempre avanzato e cioè che, del pari di quanto accade in altri paesi, le informazioni siano date alla comunità finanziaria e non a gruppi ristretti. La differenza è in questo senso: quando sono date a gruppi ristretti sono riferite in qualche modo personalmente; quando sono date alla comunità finanziaria presso la Borsa di Milano di solito, in quella sede, si apre una discussione su una presentazione di dati, dove chiunque abbia la «faccia del finanziere», cioè appartenga al mondo finanziario – anche se poi nei fatti la discussione è aperta a tutti – può intervenire. È questa un'esigenza manifestata dall'Associazione, proprio per equità di informazione e per il controllo della stessa da parte del mercato. È il motivo per cui questa lettera l'abbiamo contestualmente mandata anche alla Consob.

Vi è poi una lettera del 4 settembre 1996. In seguito alla vicende del 3 settembre gli associati hanno sentito il bisogno, e lo hanno immediatamente manifestato tramite l'Associazione, di un incontro con la comunità finanziaria per spiegare quelle cose che poi la stessa Consob ha richiesto. Poiché questo non è avvenuto immediatamente, la richiesta è stata reiterata il 9 settembre. Conosciamo poi le vicende successive: la Consob si è attivata e si è acceso un dibattito sull'informazione tra società e Consob del quale, per quanto riguarda la gestione dell'informazione, riferirò successivamente. Questi sono i nostri interventi come Associazione.

Riferisco ora i punti che, anche per le vicende successive, hanno richiamato la nostra attenzione. Nel prospetto informativo è stato detto che l'aumento di capitale era destinato alla ristrutturazione economico-finanziaria della società, alla ristrutturazione del debito, nonché al mantenimento, rafforzamento e sviluppo delle strategie nel campo del *personal computer*. Sull'aumento di capitale, per le vicende successive, si è lamentata una non informazione – lo ha rilevato la stessa Consob nella propria relazione – cioè una divergenza tra prospetto e progetto di bilancio del 1995 (progetto di bilancio che è del marzo-aprile 1996 per quanto riguarda gli oneri straordinari). Il prospetto indicava 900 miliardi, il bilancio 1.103 miliardi. Anche la Consob nella propria relazione ha rilevato come vi sia un divario: non si tratta di un problema di informazione, bensì di gestione.

La spiegazione delle cause da parte della società è un punto di informazione che è stato carente; nonostante la Consob abbia chiesto un

chiarimento e abbia anzi detto di non averlo ottenuto, oppure lo ha ottenuto successivamente, questo non è stato comunicato al mercato, che pertanto non ha avuto una informazione.

Per quanto riguarda la destinazione dell'aumento di capitale mirante alla ristrutturazione del debito e allo sviluppo della strategia nel settore dei *personal computers*, si tratta di un problema evidenziato dalla vicenda di cui parlerò successivamente.

L'aumento di capitale è stato portato a termine a dicembre. Esiste un'esigenza informativa che mi rendo conto sia difficile da soddisfare dal punto di vista generale, ma che ha certamente una notevole importanza per il mercato. Di solito questa esigenza viene soddisfatta, più che attraverso documenti ufficiali, attraverso intermediari (i *mass media* e le elaborazioni da parte di ausiliari del mercato).

L'aumento di capitale è stato effettuato integralmente, gli «inoptati» sono stati uguali a zero, si è partiti dall'85 per cento e il resto è stato collocato sul mercato dal consorzio di collocamento in breve termine. Quello che può interessare al mercato stesso e agli investitori istituzionali, quando c'è un aumento di capitale, è conoscere il grado di diffusione di tale aumento; cioè, è importante sapere quanto è acquisito da «s sofisticati», quanto da *merchant banks* o da operatori simili, che comprano per ristrutturazioni o in vista di operazioni sulla società, e quanto dal pubblico. Questa è una notizia che oggi si può ottenere attraverso aggregazioni o disaggregazioni dei dati, ma non in modo semplice, per carenza di disciplina a questo proposito, disciplina che è certamente difficile da concepire in maniera precisa. Il nostro mercato, che è un mercato «povero», manca di quegli intermediari e di quegli ausiliari che aiutino a elaborare questi dati in via privata, ma con sufficiente sicurezza e attendibilità.

Ho colto questa occasione per evidenziare come anche in questo caso sia importante sapere, come ci si rende facilmente conto, se il collocamento è avvenuto tutto presso il pubblico. Le notizie più appariscenti comparse sulla stampa, che ha ragionato attorno a questo aspetto, sostenevano che l'aumento di capitale era stato interamente collocato presso il pubblico, il che stava a significare che quest'ultimo «ci credeva». Una notizia diversa, che il collocamento sarebbe stato assorbito tutto da *merchant banks* o da operatori che hanno sul mercato una posizione di acquisto a rischio, avrebbe significato che ci si trovava di fronte ad una situazione diversa, cioè di fronte ad un'operazione a rischio. Una notizia ancora diversa, ad esempio di un collocamento nell'ambito di affidamenti di gruppi, che sarebbe legittimo, potrebbe rappresentare un'altra informazione importante.

In relazione alla vicenda della relazione semestrale del 1996 devo dire che oggi non abbiamo una relazione ufficiale, visto che è stata approvata e poi è stata rimessa in questione. Il termine per presentarla formalmente scade alla fine di questo mese: vi era l'intenzione di presentarla prima, ma poi è capitato l'episodio del 3 settembre. L'amministratore della società ha dato comunque notizie relative al fatturato, alla perdita operativa (pari a 81 miliardi circa), al risultato di gestione negativo (148 miliardi, compresi gli 81 già citati), alla perdita *ante* imposta (440 miliardi), all'esposizione finanziaria, cioè l'indebitamento netto (1.271 miliardi).

Qui si pone un primo problema informativo. A fine anno si parlava di 765 miliardi; l'aumento di capitale doveva servire alla ristrutturazione del debito: vediamo che quest'ultimo è cresciuto in modo importante. Il mercato non ha acquisito la ragione di questa crescita.

Su questo aspetto e sui 440 miliardi di perdita *ante* imposta, la Consob ha invitato la società a fornire informazioni, ma anche quando sono state fornite il mercato non si è dato ragione di alcuni punti cruciali, in particolare gli oneri di ristrutturazione, la valutazione del magazzino e la valutazione dei crediti. Soprattutto manca una conoscenza analitica dell'incidenza su questa perdita di 440 miliardi di queste voci.

Infine, le questioni che si sono poste attorno al consiglio di amministrazione hanno ripreso il problema della strategia sui *personal computers*. Tale settore è strategico oppure no per la società? Non vi è alcun dubbio che in sede di aumento di capitale può essere evidenziato come strategico; successivamente, per esigenze di mercato o perchè ci sono stati dei ripensamenti (perchè è importante per un amministratore perseguire al massimo gli interessi della società), una valutazione può essere cambiata - non c'è alcun dubbio -; tuttavia l'informazione riveste un ruolo importantissimo e impone di dare ragione del perchè di un cambiamento di strategia. Noi non sappiamo ancora, ma aspettiamo la relazione semestrale entro la fine del mese, se è cambiata la strategia e le ragioni di un eventuale cambiamento.

Ripeto che le informazioni che si forniscono non rappresentano dei «contratti», nel senso che non possono essere modificate, ma diventano dei parametri di riferimento per motivare gli spostamenti. Sono le motivazioni che diventano importantissime per assumere decisioni da parte di chi, attraverso tali informazioni, negozia sul mercato.

Il movimento titoli sul mercato in questi ultimi quindici giorni è stato pari all'11 per cento del capitale. Qui torniamo al problema cui accennavo prima, cioè l'importanza di conoscere la composizione dei movimenti. Credo che non si possa imporre di fornire ufficialmente tale informazione; d'altra parte - ripeto - vi è una carenza di ausiliari nel nostro mercato che rende difficile disporre di queste informazioni importanti.

Ho terminato la mia esposizione. Sono a disposizione per qualunque chiarimento nel caso sia stato troppo sintetico o in relazione ad altri aspetti che non ho trattato.

PRESIDENTE. Ringrazio il professor Visentini per questo suo intervento.

I Commissari che intendono porre quesiti al Presidente dell'Assogestioni hanno facoltà di parlare.

MANTICA. Ringrazio il Presidente della Assogestioni. Credo che queste audizioni abbiano per noi di Alleanza Nazionale un grande valore. Noi siamo convinti, infatti, che proprio la mancanza o quanto meno la debolezza sul mercato di investitori istituzionali abbia consentito e consenta nel nostro paese alcuni episodi, tipo quelli dell'Olivetti, della Gemina, della Ferruzzi e via discorrendo. Abbiamo visto accrescersi la normativa sui fondi, ma le vicende del paese sono quelle che tutti conosciamo: la realtà è che le difficoltà in merito alla trasparenza ed alla

chiarezza delle informazioni, che sono difficoltà obiettive per i piccoli risparmiatori e comunque per i risparmiatori in senso lato, colpiscono anche gli operatori della comunità finanziaria, che invece auspichino fossero o almeno venissero tenuti più informati di noi, visto che molte volte sono chiamati a prendere decisioni importanti.

Desidero rivolgere due ordini di domande. Il primo gruppo di quesiti è afferente alla vicenda Olivetti. Poi, tenendo conto che queste audizioni hanno l'obiettivo di consentire al Parlamento di capire cosa può fare affinché, in un tempo che auspichiamo breve, cambi qualcosa rispetto alla situazione attuale, le rivolgerò una domanda di carattere generale.

Lei, professor Visentini, ha fatto un'affermazione di cui ero già a conoscenza. Vorrei però avere espressamente il suo parere, come operatore, circa l'aumento di capitale del 1995. Le prime informazioni davano un aumento del capitale dell'Olivetti, ma anche della Cir e della Cofide. Dal momento che abbiamo tutti verificato che vi è stato solo un aumento di capitale dell'Olivetti, dobbiamo quindi intendere che si è verificata una uscita o quanto meno una riduzione della presenza del gruppo De Benedetti all'interno della compagine azionaria. È vero questo o no? Non aumentando il capitale di Cir e Cofide, vorrà dire che sono intervenute altre aziende: è un gioco di scatole cinesi. Quindi siamo di fronte ad una modifica dell'assetto proprietario, ad una articolazione diversa del gruppo.

Questo aspetto ha una sua rilevanza e spinge ad una domanda successiva, che abbiamo tentato di porre anche al Presidente della Consob, il quale però, guidato da prudenza e legato da alcuni vincoli legislativi, non può rispondere. A fronte di questo aumento di capitale, nel periodo di settembre avvengono movimenti significativi di titoli (pari all'11 per cento, anche se a me risultava qualcosa di più); quindi, evidentemente, posso immaginare che qualcuno abbia comprato con lo sconto. Non a caso abbiamo avuto, nell'arco di pochi giorni, il blocco della contrattazione del titolo prima per eccesso di ribasso e poi per aumenti superiori al 10 per cento, il che farebbe pensare - qualcuno più esperto di me diceva che in politica a pensare male non si sbaglia mai - che quello che non si poteva fare a 1.300-1.400 lire si è potuto fare a 475 o a 500 lire a titolo.

Questo non è solo un problema di informazione o di trasparenza, in quanto viene investita la credibilità di tutto il sistema finanziario italiano, perchè quando certi personaggi sono toccati da vicende del genere, il prezzo, in termini di immagine, lo paghiamo tutti.

A proposito dell'aumento di capitale, lei ha detto che occorre avere informazioni precise su chi lo ha sottoscritto. Secondo lei, questi 2.207 miliardi di aumento di capitale di novembre da chi sono stati sottoscritti? Ho avuto la sensazione - ma devo dire che per un certo verso è stata da parte nostra quasi una speranza - che fossero entrati più pesantemente nel capitale azionario dell'Olivetti operatori istituzionali internazionali, meno legati ai giochi dei salotti buoni della finanza italiana e più interessati al rendimento dell'investimento azionario, più attenti alla gestione ed alle procedure con cui l'azienda viene condotta. Tant'è vero che, anche prima, nelle domande al Presidente della Consob qualcuno di noi esplicitamente

ricordava che i primi segnali di difficoltà della Olivetti nascono a Londra e non a Milano alla fine di agosto.

Secondo voi, l'aumento di capitale ha visto un ingresso significativo di investitori stranieri? E si può addebitare all'affermarsi della loro logica di lavoro, della loro formazione culturale, l'accelerazione di questo processo negativo nella Olivetti? Infatti in Italia la trasparenza e l'informazione sono scarse, ma questo non vale per gli altri paesi e gli operatori istituzionali esteri non accettano assolutamente questi principi.

Queste erano le due domande sul caso specifico della Olivetti. Più in generale desidero chiedere ai rappresentanti della Assogestioni cosa pensano del ruolo svolto dalla Consob. E non mi riferisco al ruolo che la Commissione può svolgere in base alla legislazione vigente, perchè certamente i limiti posti, derivanti dal modo stesso con cui essa è nata, la costringono a comportarsi come sappiamo. Forse va ricordato che il primo presidente della Consob, Guido Rossi, si dimise proprio perchè si sentiva stretto, ingabbiato dalla legge n. 216 del 1974, e non era in grado di svolgere il ruolo di difesa degli interessi generali dei risparmiatori. Sulla Consob da tempo si discute in ordine alla sua capacità ed anche alla sua volontà di intervento. Sarebbe allora importante per questa Commissione conoscere, da parte di chi opera a stretto contatto con la Consob nella difesa degli interessi generali dei risparmiatori, quali modifiche si potrebbero apportare alla legislazione che regola l'attività della Consob. Voi avete bisogno di essere chiari, trasparenti nei confronti dei risparmiatori, perchè questo è il metro della vostra professionalità e credibilità. Cosa si potrebbe cambiare? E basta modificare la Consob o non vi sono anche modifiche sostanziali da apportare al sistema delle imprese quotate in borsa? Ebbi uno scontro in Commissione industria nella X legislatura proprio con l'ingegner De Benedetti, quando affermai - e lo sostengo ancora - che, nonostante il recepimento della normativa europea, i bilanci delle società italiane sono talmente criptici da rendere la loro lettura un'impresa, possibile solo ad operatori di alto livello. Invece, negli altri paesi, dove si vive di mercato e di competizione, le società sono molto più aperte al pubblico e le informazioni sono una sorta di vulgata.

Un'altra osservazione potrebbe essere quella a proposito dei tempi e delle modalità operative cui la normativa obbliga le società nei confronti del mercato, che a mio giudizio costituiscono un altro vincolo alla chiarezza ed alla trasparenza. È un tema anche questo da affrontare perchè l'informazione, che sta alla base della competitività, è un elemento di oggettiva importanza.

ASCIUTTI. Non ripeterò quanto ho già detto in un'altra occasione in questa sede, quando ipotizzai l'idea che qualcuno, nella vicenda Olivetti, sia uscito dalla finestra per rientrare dal portone principale, tanto per essere chiari. Il senatore Mantica ha ripreso il concetto esplicitandolo maggiormente, ma credo che questo sospetto sia diventato quasi un sentimento nazionale oggi.

In me questo sentimento nasce anche dal fatto che vengo da Perugia, da una città dove c'era una florida industria alimentare e dove abbiamo vissuto un'esperienza del genere.

Vorrei rivolgere innanzi tutto una domanda, con una breve premessa. Mi sembra che la Borsa italiana non sia una vera e propria borsa: sembra il mercato agroalimentare di Campo de' fiori di Roma o poco più; sicuramente è una Borsa ingessata da tre o quattro gruppi che decidono il bello e il cattivo tempo. Questo è terribile, specialmente in un paese come l'Italia dove la Borsa ha necessità di ripartire, di dare fiducia agli operatori. Se non c'è una forte denuncia, se non interviene una revisione del sistema normativo, mi chiedo come sarà possibile tutelare i piccoli azionisti e più in generale il mercato. In che modo oggi la sua Associazione, dottor Visentini, tutela i piccoli azionisti. Solo attraverso un pesante discorso di denuncia? Come possiamo tutelare il mercato, anche denunciando i cosiddetti «piccoli assaltatori» della borsa?

In relazione alla Olivetti si è parlato spesso dei modi in cui il bilancio andava redatto: penso soprattutto ai costi e profitti. Molti uffici regionali o comunali del nostro paese sono pieni di *personal computers* della Olivetti che risultavano obsoleti già al momento del loro acquisto e quindi da ricomprendere nel bilancio aziendale tra i fondi di magazzino, anche se non erano indicati come tali. Il settore dell'informatica è in una tale evoluzione che se una azienda esce dal mercato, anche soltanto per pochi mesi, rischia di vedere la propria produzione di colpo superata. Lei mi sa dire in che percentuale incida il magazzino sulla contabilizzazione dei costi e dei profitti? Purtroppo queste notizie difficilmente ci arrivano, nonostante siano state chieste più volte.

TRAVAGLIA. Abbiamo ascoltato numerosi interventi sulla vicenda Olivetti. Ho avuto quasi l'impressione che l'auspicio fosse quello di giungere ad un certo punto alla chiusura del cerchio, ad una qualche conclusione; eppure, dopo aver esperito una serie di audizioni, possiamo forse giungere alla conclusione che c'è la sensazione di un certo fatalismo informativo. La Olivetti dal canto suo - fa parte del gioco - è stata abbastanza reticente; i sindacati si sono richiamati al ruolo istituzionale che hanno, non potendo avere diverso rilievo; anche la Consob ha fatto emergere i vincoli istituzionali che caratterizzano il suo operato; infine i rappresentanti degli azionisti ci hanno offerto il loro punto di vista. Pensavo davvero che alla fine qualcuno dicesse che si poteva finalmente giudicare nel merito la situazione delle società poste sotto controllo dalla Olivetti e invece abbiamo appreso che gli strumenti a disposizione per la loro valutazione sono abbastanza modesti e quindi una analisi della gestione, e più in generale della possibilità di remunerare in modo corretto gli azionisti, resta piuttosto difficile.

Credo fermamente nelle regole del mercato e non voglio auspicare meccanismi che intralcino la possibilità per le imprese di svilupparsi al meglio, ma, nel caso in cui questo non avviene, forse sarebbe opportuno fare qualcosa per vederci più chiaro. Per evitare di inventare «l'acqua calda», si potrebbe ricorrere alla nota tecnica americana del *bench marking*, vale a dire copiare il compito dei compagni più bravi, le soluzioni migliori adottate a livello internazionale. Questo ci consentirebbe di compiere qualche passo in avanti, di uscire da questa forma di rassegnazione, pur con tutte le limitazioni del nostro mercato. Andrebbe poi studiato qualche rimedio per favorire una informazione più valida: penso soprattutto a chi è chiamato a fornirla. Da parte della nostra Com-

missione, che si occupa dell'industria in generale, c'è la massima disponibilità a prendere in considerazione tutti i suggerimenti che potranno facilitare una migliore conoscenza della realtà operativa delle imprese e quindi offrire maggiori garanzie agli investitori.

SELLA DI MONTELUCE. Ringrazio il professore e compagno Visentini per la sua esposizione: compagno, in quanto eravamo nella stessa scuola e per diversi anni nella stessa classe, talvolta anche compagni di banco.

Non voglio ripetermi rispetto a quanto ho avuto modo di affermare in precedenza. Mi chiedo ancora come possa essere permesso, in un paese moderno, che la relazione semestrale dell'andamento di una società quotata in Borsa possa essere comunicata con tre mesi di ritardo. Era prevista il 26 settembre! Questo ha avviato quella crisi cui accennavo nel precedente intervento. Come è possibile che la Consob e il Governo possano tollerare regole che permettono simili ritardi? Non ci si risponda che i conti Olivetti, con 200 società controllate, dovendosi interpellare anche i vari colleghi dei sindaci, richiedono tempo. Evidentemente le regole vanno riviste.

Approfitterei, allora, della presenza del professor Visentini per sapere come correggere le informazioni societarie ed adeguarle agli *standards* internazionali. Lo pregherei di dirci qualcosa al riguardo. Anche le informazioni che riguardano gli azionisti di riferimento, ossia l'aggiornamento del libro soci, sono comunicate in modo tardivo e confuso.

Il Presidente della Consob ci ha detto che, a tutt'oggi, non esistono criteri omogenei fra i paesi europei e gli Stati Uniti sulla impostazione del bilancio. Inoltre in alcuni paesi si pubblicano rendiconti trimestrali, in altri quelli semestrali; per non parlare delle comunicazioni informali, che in Italia sono scarse o nulle: un'azienda non può eludere per mesi l'informazione su problemi sostanziali. E parlando di scostamenti dai *budgets*, un'azienda quotata deve anche giustificare in tempi brevi i valori e i motivi di scostamento dalle previsioni. Tutto ciò significa rivedere il modo con cui le informazioni devono pervenire al pubblico.

Chiedo allora in che modo possiamo collaborare per trovare una normativa capace di adeguare la struttura e il flusso delle nostre informazioni a quanto richiedono gli azionisti sul mercato italiano e internazionale.

WILDE. Signor Presidente, vorrei chiedere al professor Visentini cosa ne pensa dei fondi di investimento stranieri che hanno investito nell'Olivetti. Dove hanno preso le informazioni, visto che quelle date da De Benedetti in quest'Aula il 15 settembre 1995 evidenziavano che il gruppo era per il 70 per cento in positivo in vari settori, che c'era un 30 per cento che ancora non dava segnali positivi e che lo stesso chiedeva 2.257 miliardi e prospettava circa 2.000 licenziamenti? In più, se guardiamo per un momento indietro, ci accorgiamo che nel 1993 la Cir deteneva il 44 per cento dell'Olivetti, dopo ne vendette il 5 per cento alla Digital e progressivamente siamo arrivati al 10-12 per cento. Quindi, erano segnali che andavano tutti in senso contrario, dal punto di vista finanziario, come pure gli annunciati aumenti di capitale della Cir e della Cofide da realizzare

in contemporanea, o in un momento successivo, a quello della Olivetti, ma che poi non venivano attuati.

Quindi, questi grandi gruppi finanziari internazionali di quali informazioni disponevano? Non credo sia possibile sbagliare in questo modo; vediamo però che anche lo stesso De Benedetti come strategia finanziaria del suo gruppo, quindi della Cofide, ha fatto un'operazione al contrario: piano piano si è liberato della partecipazione Olivetti. Quindi, le chiedo se queste informazioni - e lei ha parlato prima di trasparenza delle informazioni anche all'estero - venivano date in modo veramente trasparente. Altrimenti si può supporre che ci sia qualche accordo al di sopra delle parti, perchè poi il 15 dicembre lo stesso De Benedetti affermava che finalmente l'Olivetti era una diventata una *public company* quasi fosse un sollievo!

LARIZZA. Signor Presidente, noi abbiamo avviato le audizioni sulla situazione dell'Olivetti preoccupati di conoscere quali erano le intenzioni del nuovo gruppo dirigente di tale azienda, in riferimento soprattutto al piano industriale e alla capacità di mantenere gli impegni produttivi e di sviluppo nei nuovi settori, garantendo anche una tenuta occupazionale. Devo constatare anch'io che da ciò che si è tentato di capire dalla prima audizione ad oggi il problema del piano industriale è passato in secondo piano e la questione è diventata praticamente finanziaria. Ora, non ho elementi certi per dire qualcosa di preciso sul futuro della Olivetti e ho un po' l'impressione che la situazione sia molto più grave di quanto non si sia capito con l'audizione dell'ingegner Caio, di quanto cioè egli ha voluto dirci. Tra le cose che personalmente avevo chiesto c'era una valutazione sulla stabilità dei vertici, perchè pensavo si conoscesse la situazione. A questa domanda se ricordo bene non ci fu una risposta, se non quella delle dimissioni di Caio avvenute alcuni giorni dopo. A questa situazione si è giunti probabilmente dopo una serie di vicende che, almeno per quanto mi riguarda, non riesco a capire o a conoscere. Per cui anche le audizioni di questa mattina non mi hanno dato elementi per capire che cosa è avvenuto davvero all'interno del gruppo dirigente della Olivetti e quanto le dichiarazioni del direttore generale che si è dimesso erano fondate, quanto erano pilotate, mi permetto di dire, e che cosa ciò ha comportato per quanto riguarda i titoli dell'Olivetti dal punto di vista dell'andamento della Borsa. Sicuramente si può intuire che molti ci hanno rimesso; non si ha la certezza, nonostante le domande di questa mattina, che qualcuno ci ha guadagnato, anche se si può intuire. Sicuramente l'Olivetti non ci ha guadagnato in quanto azienda, perchè a questo punto siamo ancora più incerti di prima rispetto al suo futuro produttivo e alla possibilità di avere un piano industriale.

Vedremo poi se le nostre audizioni proseguiranno con altri interlocutori, ma intanto vorrei capire se la sospensione dei titoli effettuata dalla Consob il 5 ed il 6 settembre ha comportato in qualche modo delle conseguenze, e quali, per gli azionisti che voi qui rappresentate. Vorrei cioè sapere se secondo la vostra valutazione era proprio necessario intervenire in questo modo da parte della Consob.

Mi sembra di aver capito che l'intervento della Consob si basa sui dati della relazione semestrale; chiedo aiuto ai colleghi più esperti di me

in questa materia: non so se la legge consente anche un'analisi di risultanze anteriori a quelle contenute nella relazione. Ho infatti il dubbio che, oltre a quelle riscontrate nella relazione semestrale, vi fossero irregolarità anche nei bilanci precedenti. Quali sono gli strumenti a vostra disposizione per capire se c'è trasparenza o meno? Come ci si rende conto se le risorse investite sono utilizzate in un certo modo e quali sono i risultati reali che producono?

Sono state già poste domande da altri colleghi per quanto riguarda gli investitori esteri, ma anch'io vorrei sapere quale peso hanno i fondi stranieri. Si è parlato molto dei fondi inglesi: e i fondi americani sono entrati nell'Olivetti e quanto pesano? Vorrei poi capire questo cambiamento di vertice cosa comporterà, se ci sarà o no una maggiore stabilità oppure se i giochi sono ancora del tutto aperti.

Per finire vorrei fare una piccola considerazione. Ormai il dibattito politico nel nostro paese non è più, credo almeno per quanto ci riguarda, basato sui vecchi principi ideologici: lo scambio dei diversi punti di vista avviene sul merito delle questioni. E come in vicende di questo genere, credo che dovremmo arrivare tutti insieme alla constatazione che sicuramente il capitalismo italiano non è tra i più avanzati dal punto di vista della trasparenza e della correttezza e anche della capacità di rischio; oltretutto esso è circoscritto a poche grandi famiglie. Si parla tanto dello statalismo e poi abbiamo in gran parte un capitalismo italiano assistito da uno Stato che tante volte viene messo sotto accusa, parlo soprattutto delle grandi imprese. Vedremo poi con la legge finanziaria cosa accadrà, ma forse, se da queste audizioni ci verrà un contributo per poter tutti insieme intervenire dal punto di vista legislativo facilitando una trasformazione e una trasparenza del sistema, credo che questo potrà dare dei vantaggi al nostro paese e garantire anche meglio gli azionisti. Insomma, perchè se ci sono pochi soggetti che dominano, gli altri sono costretti a sottostare? Credo che qualche opportunità noi l'avremo negli anni futuri se entreranno in gioco anche i fondi pensione, che con molto ritardo anche in Italia si stanno costruendo.

Quindi, noi siamo costretti purtroppo a parlare di una situazione che non sarà chiarita neanche dalla Consob, se ho capito bene, perchè alle richieste di questo istituto ci sono state alcune risposte da parte dell'azienda ma forse altre non ci saranno mai. È un problema aperto, ma è importante sentire il vostro punto di vista su tali questioni.

PRESIDENTE. Volevo fare a mia volta una domanda di carattere generale al professor Visentini: come valuta complessivamente l'importanza determinante dell'informazione e quindi la trasparenza della stessa nell'interesse degli azionisti, soprattutto di quelli piccoli?

VISENTINI. Come è facile intuire, non è semplice rispondere analiticamente ai quesiti posti. Vi sono due gruppi di problemi: alcuni più specificatamente afferenti al caso in questione, altri - come è ovvio - che colgono esigenze di carattere generale, sia relative alla disciplina del nostro mercato e delle società, sia relative alla problematica generale dell'informazione.

A quest'ultimo aspetto si riferisce la cortese domanda del Presidente alla quale rispondo immediatamente. La gestione dell'informazione nel

nostro mercato, dal nostro punto di vista, è fortemente insoddisfacente. Siccome di questo tema è tantissimo tempo che ci si occupa a livello legislativo (ho avuto occasione di intervenire in questa sede in occasione dell'esame della legge sulle società di intermediazione mobiliare), sono profondamente convinto della possibilità di introdurre un sistema amministrativo di gestione dell'informazione attraverso la Consob, ma anche dell'assoluta necessità che questo organismo sia dedicato esclusivamente ed unicamente a questo compito informativo.

Conoscere è potere, e questo rappresenta un punto importantissimo e difficilissimo. Si tratta di un tema che solleva fortissimi conflitti politici. Pensiamo a casi di privatizzazione di società per i quali l'informazione è data in modo corretto, ma contrasta con l'interesse del Governo che vuole privatizzare. In Francia c'è stato un esempio in questo senso durante il periodo del Governo Chirac. La vicenda Rossi rappresenta un caso di contrasto politico sul tema dell'informazione.

Quando c'è l'obbligo, per un equilibrio tra diversi valori voluto dal legislatore, di fornire una informazione su una determinata banca, anche se quella in quello stesso giorno potrebbe fallire, vi sono due posizioni diverse che l'ordinamento vuole vengano temperate. Infatti, finchè il titolo di una determinata banca è sul mercato borsistico, potrebbe appunto succedere che quella banca fallisca il giorno dopo se vengono divulgati elementi informativi. L'organo di informazione deve allora essere diverso da quello incaricato di tutelare la stabilità bancaria, che gestirà in altro modo gli aspetti relativi appunto alla stabilità stessa realizzando le liquidazioni normali e non surrettizie. Sono fortemente contrario a tutte quelle situazioni bancarie difficili che vengono gestite e risolte prima della crisi e rispetto alle quali non vengono fornite assolutamente informazioni; rappresenta una mancanza di informazione il non far intervenire il tribunale per dichiarare il fallimento e poi intervenire sulla liquidazione e sulla amministrazione della banca.

Noterete come il nostro ordinamento soffra di carenza di informazione. La gestione dell'informazione sul mercato rappresenta un punto che può sollevare problemi politici delicati. Quindi, l'organo di tutela dell'informazione, per le persone che ne fanno parte, soprattutto per il Presidente, deve essere di altissimo prestigio e forza, deve sapere di dover lottare su questo punto per una missione precisa e specifica che gli è stata assegnata. La caccia all'*insider trading*, la caccia alle offerte pubbliche di acquisto e la disciplina di tutti questi aspetti devono essere svolte da altri organi. La vigilanza sulle società di intermediazione mobiliare, sui fondi pensione e su tutto il resto, secondo me, è sbagliato che venga distribuita: l'organo di vigilanza della Banca d'Italia va benissimo. Quest'ultimo non si deve occupare dell'informazione, perchè può esserci un conflitto di interessi; l'informazione può entrare in conflitto con l'interesse dell'organo che, invece, vigila sulla stabilità o sull'operato in senso prudenziale (perchè non vogliamo più la stabilità di tipo dirigistico).

L'ordinamento ha deciso che, a costo di una crisi, l'informazione deve essere fornita, e non poteva che decidere così nel momento in cui il titolo deve essere proposto sul mercato, perchè c'è un soggetto che negozia il quale preferisce sapere della crisi, dell'incertezza circa il suo superamento (perchè c'è sempre un momento di incertezza, salvo l'aiuto assistenziale dello Stato), per poi comportarsi di conseguenza.

Ripeto che si tratta di un punto importantissimo. Secondo la mia esperienza di operatore prima, di professore universitario poi e, adesso, di Presidente dell'Assogestioni, il possibile conflitto dell'informazione con altri interessi è notevole. Quindi, l'organo che si occupa dell'informazione deve essere in grado di poter vincere questi conflitti. Esso era stato costituito proprio per occuparsi dell'informazione e con poteri in qualche modo limitati, che man mano il legislatore ha ampliato; si sono succedute al comando di questo organismo, in base a scelte politiche e amministrative, figure di basso livello nei primi anni; poi con la presidenza Piga si è passati ad una levatura altissima, ma di tipo completamente diverso rispetto alla sua funzione. Il professor Piga è sfuggito in pieno al tema dell'informazione per cercare altri poteri, per cercare di gestire il mercato e le società dall'esterno e la Consob, attraverso modifiche legislative, è stata orientata indirettamente a questi fini.

Sono convinto che la Consob debba essere ricondotta in pieno, senza conflitti con la Banca d'Italia, al tema dell'informazione con piena responsabilità di diritto civile, perchè disciplinare l'informazione sul mercato è come far funzionare bene una strada evitando la formazione di buche; se si fornisce una cattiva informazione - ed è colpa grave -, occorre pagare i danni (come è successo in Francia), perchè si tratta di una violazione di diritto soggettivo rispetto all'obbligo di informare, mentre poi gli operatori sul mercato si possono comportare come meglio credono.

Su questo punto sento fortissima la necessità di un aggiustamento legislativo che dia alla Consob esclusivamente e pienamente questa responsabilità. Il resto, secondo me, non rappresenta un problema legislativo, bensì politico e amministrativo. L'organo esiste, deve essere talmente elevato nella sua composizione da poter all'occorrenza «mandare a quel paese» il Governo: si tratta di aspetti che attengono alla personalità dei soggetti incaricati e prescindono anche dagli aspetti legislativi.

La gestione dell'informazione in questo caso particolare, come ho già detto a qualche giornalista che me lo ha domandato, è stata più curata di quanto non sia avvenuto in passato. Il caso Gemina, ad esempio, è stato uno di quelli in cui le informazioni sono state scarse e continuano tutt'oggi a rimanere «strane». Non abbiamo cioè avuto quella piena informativa del mercato; poi le vicende si dimenticano, passano e subentrano altre mode. Probabilmente la Consob in questa vicenda si è sentita più in dovere di intervenire.

Sono convinto che l'informazione debba essere gestita in questo modo: l'organo dell'informazione deve avere conoscenza piena e totale della società, come se fosse un membro del consiglio d'amministrazione, come se fosse l'amministratore delegato. Quindi, di fronte a dei problemi, o sono false voci, oppure la Consob sa già tutto.

In questo modo è più facile anche individuare la composizione di un gruppo. È inutile continuare a dire che occorre una legge sulla trasparenza della proprietà dei titoli; non ce n'è alcun bisogno: basta seguire costantemente i movimenti e alla fine si viene a capire se c'è qualcosa che non torna. Se l'intervento è a posteriori, sarà difficile per il singolo investitore capire e allora questi, per difendersi, formulerà delle richieste al legislatore.

Il mercato saprebbe invece che l'organo di controllo dell'informazione è costantemente informato, come potrebbe esserlo l'amministratore delegato, con tutti i poteri diretti e indiretti, attraverso le società di revisione contabile, i sindaci e quant'altro. Per fare questo la Consob deve avere un gruppo di persone che, invece di cercare di individuare casi di *insider trading*, si occupi di questo. Una delle mie grosse preoccupazioni (non so quale sia oggi l'organizzazione della Consob) è che vengano assunte persone per svolgere un mestiere diverso da quello di gestire l'informazione. Viene da chiedersi chi li andrà a convertire.

Non è mica facile cambiare le persone in queste condizioni. In ogni società quotata in borsa deve esserci un gruppo di analisti che aiutino il vertice della Commissione, che deve lavorare in modo collegiale, ad avere il massimo di informazione.

Se il mercato sa ciò che accade, se sa che la Commissione ha il compito e la responsabilità di mettere a sua disposizione le informazioni che reputa utili al buon andamento del mercato stesso (anche se risultino eventualmente dannose nei confronti di un determinato soggetto, è comunque utile fornirle), ha la sicurezza di essere tutelato. A questo punto, ogni informazione, anche la non informazione, tranquillizza il mercato perchè è amministrata. Ma non deve esserlo a posteriori: l'informazione deve essere costantemente gestita.

Questo è un passaggio che, anche nella vicenda di cui si discute oggi, mi viene da pensare non sia stato portato avanti sulla linea da me indicata: non mi sembra che l'informazione sia stata gestita così. Non ho però elementi per dire altro.

Pertanto, per quanto riguarda una modifica legislativa dell'apparato Consob, ritengo che il punto su cui intervenire sia esclusivamente questo. Altre funzioni, diverse dall'informazione, come la vigilanza sugli intermediari, possono essere portate avanti - così come accade per i fondi comuni di investimento - dalla Banca d'Italia. Oppure si potrebbe rafforzare l'apparato di repressione degli illeciti penali e la Guardia di finanza: ma questo può essere fatto per quanto riguarda l'ambito degli accertamenti di natura penale, che è funzione diversa. La Consob deve essere informata per essere in grado di muoversi anche nelle vicende di *insider trading*, ma non deve caricarsi di funzioni che non è in grado di svolgere, visto che, per esempio, per poter vigilare veramente sui fenomeni di *insider trading*, dovrebbe dotarsi di un'apparato simile a quello della Guardia di finanza.

L'altro tema di carattere generale che è emerso in questa vicenda (ma non solo in questa: negli ultimi anni, sempre per citare fatti riguardanti società quotate in borsa o diffuse sul mercato, abbiamo avuto le vicende Montedison, Gemina, Rizzoli ed altre ancora andando indietro nel tempo a proposito di istituti bancari) attiene alla necessità o all'opportunità di interventi sulla disciplina generale. Quali possono essere questi interventi, a parte quanto è già stato detto sulla Consob? Il problema si è posto sin dal 1974, quando c'è stato un primo intervento con la riforma delle società per azioni. In seguito abbiamo avuto le direttive che hanno disciplinato in modo sostanziale il settore, migliorandolo soprattutto per quanto riguarda i fondi. Da quando si è cominciato a parlare di società di intermediazione monetaria, sembrava che ogni giorno il problema dovesse essere risolto.

Questa esperienza dovrebbe darci una indicazione su un problema che è davvero molto importante: muoversi sul contingente non è un bene, anzi conduce facilmente a travisamenti. Si possono ottenere infatti risultati diversi. Certamente molti di coloro che hanno seguito ed approvato la normativa sulle società di intermediazione mobiliare pensavano in buona fede di aver risolto i problemi, ma di fatto si trattava di salvare gli agenti in una fase di apertura del mercato. Tutto il resto rischiava di essere, ed in effetti è, un baraccone. La causa di ciò va ricercata nella fretta, nel dover provvedere sotto la spinta delle urgenze. Ne sono derivati tanti luoghi comuni, come l'idea di rafforzare la posizione degli azionisti di minoranza, di dargli il voto di lista oppure il compito di nominare il presidente del collegio sindacale, di dargli comunque determinati poteri: ma all'azionista di minoranza non interessa questo!

Ciascuno di voi pensi ad una persona che investe 5 o 10 milioni in titoli di una società; magari oggi non lo fa perchè non si fida del mercato, in quanto solo dopo un po' di anni di buon funzionamento il mercato comincia a poter vantare una certa affidabilità e gli azionisti minori sono invogliati ad entrarvi. Ad ogni modo, cosa cerca il nostro azionista? Cerca la liquidità del titolo e vuole che questa possa verificarsi secondo prezzi stabiliti in un mercato ben condotto. In secondo luogo vuole, se proprio le cose dovessero andargli male e si trovasse in trappola, poter intentare azione di risarcimento del danno. Ma questa la vede come soluzione estrema, perchè prima di tutto cerca di negoziare le migliori condizioni possibili. Provate a dare a questa persona il diritto di delega ed a dirgli quindi che può incaricare qualcuno a rappresentarlo in assemblea. Il rappresentante, se opera secondo le esigenze di mercato e del piccolo azionista, si farà pagare: e chi è che per 10 milioni in azioni va a pagare qualcuno che lo rappresenti in assemblea? Il piccolo azionista non vuole neanche partecipare, non vuole votare, non gliene importa nulla. Difatti, dove le deleghe sono libere, come negli Stati Uniti, dove c'è una filosofia diversa dalla nostra, il gruppo dirigente di una società può autocontrollarsi mediante le deleghe sul mercato: quindi le raccoglie nel proprio interesse ed ha, a fronte di questo, enormi responsabilità verso il mercato perchè l'equilibrio, il bilanciamento, avviene in questo modo. Non dimentichiamo che negli Stati Uniti c'è un mercato di 60 milioni di azionisti diffusi.

Nel nostro paese, invece, così come nel sistema vigente in Europa, siccome i gruppi sono familiari e ristretti ed il mercato non è in grado di riequilibrare i poteri, che si autonomano per cooptazione, si è preferito creare il conflitto di interessi tra soci influenti e soci minori sempre partecipanti e si è vietata la raccolta delle deleghe alle imprese. Si propone di introdurre intermediari proprio per raccogliere le deleghe, ma ciò finirebbe per facilitare alcuni gruppi di controllo e gli azionariati familiari. Il tutto dovrebbe servire a risolvere i problemi del mondo cooperativo, che però dovrebbero essere affrontati in altra sede: la legge sulle cooperative è importante, ma pone problemi che non ha senso risolvere attraverso la raccolta delle deleghe.

Per quanto riguarda la riforma delle società o della disciplina per evitare una sorta di trappola sul cosiddetto amministratore indipendente (e da noi è pieno di amministratori indipendenti), ricordo

che in altri paesi, come in Inghilterra, è possibile ascoltare anche persone che non hanno alcun potere nelle società.

In tema di società in generale, sono convinto che allo stato attuale sia necessaria una forte riflessione per non cadere nell'errore di limitarsi a risolvere il contingente, con il rischio di approvare una legislazione di travisamento. Comunque, avendoci riflettuto, ritengo che un punto essenziale sia carente nella nostra disciplina - non soltanto nella nostra, ma da noi in modo particolare - cioè l'azione di risarcimento del danno. Se continuiamo ad accrescere l'insieme delle norme in materia, ma poi non c'è l'espressa sanzione riferita a questo (a parte quella penale, la cui applicazione però dovrebbe essere riservata al caso limite), il sistema nel suo complesso non funziona.

Nel 1974-1975 è stata introdotta la società di revisione, uno strumento fondamentale per garantire la veridicità e l'attendibilità del sistema di informazione. Nel sistema di governo delle società (in inglese si dice *governance*, un termine che non ha il corrispettivo in italiano, si potrebbe tradurlo con «governamento»), la società di revisione è uno strumento fondamentale. Però, l'impressione che si ha, anche dai dati sulle richieste di condono, è che forse i nostri bilanci oggi siano peggiori di quelli precedenti all'entrata in funzione delle società di revisione. Si tratta di un'impressione, perchè non ho dati precisi, ma da tutti i movimenti che ci sono stati il mio sospetto è questo. Forse non ci sarebbe stata neanche Tangentopoli se i bilanci delle società fossero stati revisionati in un certo modo, perchè i controlli sarebbero stati più facili. Mi è capitato, proprio nel periodo in cui era scoppiata in pieno la vicenda di Tangentopoli, il caso di una società di revisione - nei cui confronti si sarebbe potuto benissimo intentare azione di risarcimento - che non aveva mai pensato di controllare i motivi di una quota molto alta di spese generali rispetto al volume complessivo degli affari di una società: non avevano mai pensato di approfondire gli accertamenti su un dato che in una qualunque persona di buon senso avrebbe ingenerato sospetti.

Abbiamo quindi gli strumenti: abbiamo le società di revisione la cui indipendenza è fortemente garantita perchè esse non vengono scelte direttamente da un organo pubblico, ma in base ad una lista di società selezionate da un organo pubblico; anche dopo la scelta, la società di revisione può essere rifiutata dall'organo pubblico se non ritenuta adatta a controllare. Quindi da un lato c'è l'iniziativa privata e dall'altro un sistema di vincoli e di garanzie che consentono di bilanciare le due posizioni. La società, una volta incaricata, è sotto il controllo dell'organo pubblico che attraverso i propri strumenti potrà intervenire di continuo ai fini di un suo monitoraggio. Inoltre dopo due incarichi la società deve essere sostituita da altra società che inevitabilmente le farà le cosiddette «bucce». Non credo ci sia sistema più garantista di questo: è un sistema che dovrebbe assolutamente funzionare, con un pieno bilanciamento tra potere pubblico e potere privato. Meglio di così non so come si potrebbe fare.

Il problema è che non c'è responsabilità civile: provate a promuovere un'azione di risarcimento del danno e vi accorgete quanto sia difficile; l'onere della prova è complicatissimo. Certo, in futuro la giurisprudenza potrebbe evolversi, ma per altri versi potrebbe diventare un discorso pericolosissimo: c'è dunque bisogno di una disciplina.

Il punto centrale dal quale muovere è proprio l'azione di responsabilità. Se un istituto bancario colloca in una rete non indipendente (che poi indipendenti non lo sono mai) titoli di una società del proprio gruppo, non c'è niente di male, purchè sia facile individuare una responsabilità, con inversione dell'onere della prova se vengono traditi alcuni *standards* e se sono dati dei cattivi consigli. Se l'azione di responsabilità diventa qualcosa di normale, di fisiologico, come può essere in un incidente occorso alla guida di un'autovettura, si creerà un cuscino efficacissimo prima della azione penale e si renderanno attive tutte quelle discipline già previste nel nostro paese (siamo peraltro il paese che ha il maggior numero di discipline).

In realtà dobbiamo adeguarci non tanto ai paesi anglosassoni quanto agli Stati Uniti. In Inghilterra non è che le cose funzionino benissimo: si pensi alla Baring, alla Maxwell, ai fondi pensione. Tutti vogliono i fondi pensione, ma essi hanno meccanismi di autocontrollo che funzionano in maniera perversa sotto il profilo delle responsabilità (tant'è che in Inghilterra non funziona il sistema delle responsabilità). Chi è che nomina gli amministratori in Inghilterra? I fondi pensione servono per nominare i propri amministratori o no? I dubbi sono tanti per quanto riguarda le grandi società (in quel paese il loro numero è più elevato, anche perchè mancano le piccole e medie imprese, al contrario di quanto accade da noi).

Gli Stati Uniti rappresentano invece un mercato di dimensioni enormi, con una popolazione di 260 milioni di persone e 60 milioni di azionisti. Facciamo sempre riferimento alla Borsa di New York, mentre non sarebbe male pensare a Borse più piccole, pur presenti negli Stati Uniti. Il nostro, a differenza di quello statunitense, non è certamente un sistema di mercato: lì la Apple o la PanAmerican, due tra le maggiori aziende, possono andar male e non succede nulla. Noi, invece di confrontarci in quelle sedi, forse ci dovremmo rapportare ad una dimensione europea, con una autorità di controllo che possa intervenire in modo diverso; altrimenti non si può creare una piena, totale o almeno sufficiente concorrenza, un vero sistema di borsa o di mercato.

C'è un'altra ragione che divide gli Stati Uniti dal nostro paese e più in generale dall'Europa: gli Stati Uniti hanno un'economia di mercato e il finanziamento delle imprese attraverso il mercato è fondamentale. Il mercato non è quindi soltanto azionario, ma interessa anche la raccolta obbligazionaria. Nei paesi europei questo non accade: vediamo quali sono i motivi. Negli Stati Uniti c'è stata una svolta agli inizi del '900 e comunque in quel paese non ci sono state le crisi sofferte dai paesi europei, crisi che hanno comportato continue ristrutturazioni e dunque l'intervento da parte dello Stato. In Europa c'è stata costantemente la necessità (parlo non soltanto del nostro paese, ma anche di Francia e Germania) di interventi da parte dello Stato (si pensi al dopoguerra), e questo non ha facilitato lo sviluppo di una raccolta diretta o comunque la messa in concorrenza della raccolta intermediata con la raccolta diretta, come invece è accaduto negli Stati Uniti. Questo fenomeno non è anglosassone, ma è un *unicum*.

È lecito chiedersi a questo punto se le nostre leggi sono, per questa ragione, sballate; la risposta è no: esse sono state pensate in funzione del nostro sistema, che vede la presenza di gruppi più ristretti. Le nostre

leggi offrono infatti grande tutela all'azionista di minoranza impegnato, non diffuso tra il pubblico e sono aggiornatissime dal punto di vista del diritto.

Quando si parla di apertura al pubblico non si fa soltanto riferimento alla raccolta azionaria, ma anche alla raccolta di obbligazioni, alla raccolta diretta: si pone così il problema che si pose nel 1974, quello della informazione e della tutela della liquidità per proteggere il piccolo azionista; una tutela non di diritti, ma dell'informazione e della sicurezza nella negoziazione. L'unico diritto che il piccolo azionista vuole esercitare con soddisfazione è quello alla negoziazione; egli già soffre se deve esercitare l'azione di risarcimento del danno, che comunque vorrà gli sia garantita il giorno che dovesse perdere il proprio denaro. Egli non vuole alcun altro diritto. Non vuole sicuramente votare per la elezione del presidente del collegio o peggio delegare qualcuno, previo pagamento, a fare questo per lui: non gli interessa assolutamente. Questo è un punto importante per la evoluzione del mercato.

C'è però anche un altro problema: il nostro sistema è intermediato dalle banche. In realtà c'è un equilibrio tra capitale proprio e indebitamento per cui la Borsa ha un ruolo ausiliario: se invece la Borsa deve diventare un mercato concorrente rispetto a quello bancario, è necessario pensare ad una «disintermediazione», e questo non è facile. Il sistema bancario italiano è assai complesso e ora dovrà anche affrontare la concorrenza con l'estero (come del resto anche la nostra Borsa). Ad esempio la Germania, che ha un sistema simile al nostro, pur mantenendo un sistema di imprese a proprietà limitata, si sta aprendo ad un sistema di mercato. Questo significa modifiche non al sistema legislativo, ma alla organizzazione bancaria.

Evitiamo dunque, come è avvenuto in passato, di introdurre riforme o modifiche legislative sull'onda, non dico dell'emozione, ma della volontà di fare qualcosa di utile in un momento particolare. Cerchiamo di compiere una grande riflessione (e le Commissioni parlamentari sono la sede propria per farlo, avendo una funzione legislativa, ma anche di maturazione dei dibattiti) per capire quali sono i punti fondamentali. Molte volte va modificato non il sistema di norme, ma l'apparato amministrativo, per cui è necessaria una semplice modifica dei comportamenti amministrativi.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Visentini per queste sue risposte che ci hanno consentito di comprendere l'importanza dell'informazione rispetto ai mercati.

Si chiude qui l'audizione dei nostri ospiti, che ringrazio per gli utili elementi che hanno portato a conoscenza della Commissione.

Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 14,10.

