

SENATO DELLA REPUBBLICA

VII LEGISLATURA

6^a COMMISSIONE

(Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA

SUL FUNZIONAMENTO DELLE BORSE VALORI IN ITALIA

(articolo 48 del Regolamento)

Resoconto stenografico

4^a SEDUTA

MERCOLEDÌ 4 MAGGIO 1977

**Presidenza del Presidente SEGNANA
indi del Vicepresidente BONAZZI**

INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE	Pag. 79, 83, 90	LUXARDO	Pag. 83, 85, 87 e <i>passim</i>
ALETTI (DC)	84, 87, 88 e <i>passim</i>	MODIANO	79, 86, 87 e <i>passim</i>
ASSIRELLI (DC)85, 86	SCIALPI	86, 87, 88 e <i>passim</i>
		ZANOTTI	88

6^a COMMISSIONE

4° RESOCONTO STEN. (4 maggio 1977)

Intervengono alla seduta, a norma dell'articolo 48 del Regolamento: Marcello Modiano, presidente del Comitato nazionale per la piccola industria della Confederazione generale dell'industria; Nicolò Luxardo, presidente della Commissione consultiva per i problemi economici dello stesso Comitato; Lucio Scialpi, segretario generale dello stesso Comitato; Remigio Zanotti, capo ufficio problemi finanziari dello stesso Comitato.

La seduta ha inizio alle ore 11,15.

LUZZATO CARPI, segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulle Borse valori, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento. Questa mattina sono nostri ospiti i rappresentanti del Comitato della piccola industria della Confederazione generale dell'industria: il dottor Marcello Modiano, il dottor Nicolò Luxardo, il dottor Lucio Scialpi e il dottor Remigio Zanotti.

Rivolgo ai nostri ospiti un cordiale saluto esprimendo loro un vivo ringraziamento per aver accolto il nostro invito inteso ad ottenere un contributo di idee per la predisposizione di uno schema di proposte che dovremmo presentare in ordine al problema delle Borse.

Questa nostra indagine non si propone soltanto di fare una fotografia della situazione attuale, ma di chiudere con delle proposte precise. Riteniamo, infatti, che l'attuale situazione non possa più reggere in quanto le imprese hanno una sempre maggiore esposizione debitoria nei confronti delle banche, mentre non ricorrono più al capitale di rischio, con un'evidente deformazione che ha portato ai risultati che tutti conosciamo. Quindi noi ci preoccupiamo di effettuare tutte le iniziative per facilitare il ritorno al mercato dei capitali e ad una partecipazione del risparmio al capitale di rischio.

Abbiamo visto qual è la situazione in altri paesi ed abbiamo constatato come anche imprese di piccole e medie dimensioni in

alcuni Paesi siano quotate in Borsa sì da poter fare ricorso al mercato della Borsa per l'approvvigionamento finanziario. Noi ci auguriamo di giungere anche nel nostro Paese a far entrare le piccole e medie imprese nel mercato della Borsa.

È inutile tessere un elogio in questa sede della piccola e media industria. Tutti sanno che se uno sviluppo vi è stato in questi ultimi venti anni, lo si deve a queste aziende. La parola al dottor Modiano.

MODIANO. Desidero, innanzitutto, ringraziare il presidente Segnana ed i componenti la Commissione per aver voluto ascoltare anche i rappresentanti della piccola industria nel contesto dell'indagine sul funzionamento delle Borse valori.

Sarebbe stata, forse, facile decisione quella di ignorare, nello svolgimento dell'indagine, le imprese di piccole dimensioni, richiamandosi alla constatazione che questa categoria di imprese è rimasta, finora, e per molteplici ragioni, sostanzialmente estranea al mercato borsistico.

Nell'invito ad esprimere il punto di vista della piccola industria scorgo un apprezzamento ed una conferma: un apprezzamento per il ruolo che queste imprese hanno svolto nello sviluppo del paese; una conferma di un impegno delle forze politiche verso il ripristino di più corretti equilibri finanziari delle imprese, quale presupposto di una crescita ordinata e non artificiale dell'intero sistema industriale.

Le considerazioni che intendo svolgere conseguentemente saranno impregnate non tanto sull'analisi dell'inadeguato funzionamento delle Borse in Italia e sui correttivi da apportare alle strutture attuali, quanto piuttosto sui problemi del finanziamento dell'impresa minore in generale e, in questo quadro, su possibili linee d'azione da seguire per creare nuovi collegamenti tra la realtà piccolo-industriale ed il mercato mobiliare.

Negli anni di più intensa crescita industriale del paese, le piccole imprese si sono sviluppate — i dati statistici relativi sono a disposizione della Commissione — pog-

giandosi su condizioni operative che possono riassumersi nel modo seguente:

— notevole capacità imprenditoriale, che si è espressa in alta propensione al rischio di impresa, all'investimento e, in genere, all'innovazione;

— ampliamento dei mercati interno ed internazionale, sui quali i piccoli imprenditori si sono proiettati con decisione, approfittando delle opportunità offerte dall'integrazione dell'economia italiana nel contesto internazionale;

— disponibilità di mano d'opera a costi generalmente inferiori a quelli sostenuti dalle imprese concorrenti degli altri paesi.

Sotto il profilo finanziario, che qui più interessa, le piccole imprese hanno potuto poggiare, nello stesso arco temporale, su un autofinanziamento utilizzato come effettiva « variabile strategica » di sviluppo. Il ricorso all'autofinanziamento — che soprattutto per le piccole imprese è stato e resta condizione per una effettiva autonomia di gestione — è stato reso possibile da una migliore redditività, sia realizzata che sperata, che favoriva la tendenza al reinserimento nell'azienda dei redditi conseguiti dall'imprenditore e, spesso, dagli altri membri del suo nucleo familiare. A ciò si aggiunge l'apprezzabile disponibilità di mezzi creditizi, la sostanziale congruità del loro costo e la stabilità dei loro flussi: tutte circostanze che hanno consentito anche alle piccole imprese di accedere alle fonti creditizie, spesso muovendo da posizioni di svantaggio rispetto ad altri soggetti economici, ma in ogni caso in un quadro di chiarezza delle scelte imprenditoriali e di remuneratività dei capitali, propri e presi a prestito, impiegati nell'attività produttiva.

Queste condizioni si sono profondamente deteriorate, soprattutto nell'ultimo decennio. A partire dal 1968-69 si è infatti verificato un fenomeno di redistribuzione del reddito a vantaggio del fattore lavoro, senza però un correlativo aumento degli indici di produttività; nello stesso tempo anche gli altri costi — delle materie prime, delle risorse energetiche, del denaro — sono aumentati con un ritmo ascensionale rapido e co-

stante. Gli aumenti dei costi, a loro volta, si sono trasferiti sui prezzi ad un ritmo meno celere ed in misura non integrale.

La contrazione dei margini di profitto che ne è derivata ha provocato la contrazione dell'autofinanziamento ed ha spinto le aziende ad accrescere la propria domanda di credito, che, peraltro, si è spesso scontrata con il ripetuto ricorso all'impiego della leva monetaria quale correttivo stabilizzante delle alternanze dei cicli congiunturali.

L'inaridimento delle fonti di finanziamento del capitale proprio e di rischio hanno prodotto effetti patologici su tutto il sistema produttivo, collocato in posizione di dipendenza rispetto al sistema creditizio, di fatto unico detentore e distributore di risorse per gli investimenti.

Sul mercato creditizio si concentra, dunque, la domanda di operatori pubblici e privati, con effetto di moltiplicazione delle tensioni e di emarginazione e di spiazzamento, nella negoziazione con il sistema bancario, delle piccole imprese, dotate notoriamente di peso contrattuale minore.

Il sistema di credito agevolato, non ha corretto tali distorsioni, ma spesso le ha amplificate, a causa delle trasformazioni subite — principalmente da strumento di sviluppo a strumento di sovvenzione — e dell'estensione dalla sua area di intervento.

La degenerazione e contemporanea espansione del credito agevolato e la presenza di discriminazioni di trattamento fiscale tra i titoli delle imprese private rispetto ai titoli delle imprese pubbliche e dello Stato, hanno concorso — insieme a più generali condizioni di ridotta redditività — a rendere non economico il ricorso al capitale di rischio. Il livello di indebitamento dell'industria italiana, prodottosi per l'influenza di politiche non favorevoli al capitale di rischio, è l'indice di un processo di deterioramento e di deresponsabilizzazione che investe l'esercizio della funzione imprenditoriale.

Una politica industriale presuppone una nuova politica finanziaria. Fermando l'attenzione sulla situazione finanziaria e patrimoniale delle piccole imprese — come confermano le rilevazioni statistiche del Medio-

credito centrale, di cui portiamo all'attenzione della Commissione alcuni dei dati più significativi — si nota che esse godono di un maggior equilibrio tra mezzi propri e indebitamento.

Tale categoria di imprese costituisce perciò un'area, sempre più ridotta, di attività produttive che operano ancora in base a canoni di economicità e redditività di gestione: un'area « sana » della struttura imprenditoriale per la quale, tuttavia, il mantenimento di una situazione patrimoniale equilibrata costituisce, nelle attuali condizioni economiche e fiscali del mercato dei capitali, una « virtù obbligata » che può risolversi, comunque, in un condizionamento per la realizzazione di programmi di espansione.

In termini generali, il problema che oggi si pone alle piccole industrie non consiste nel ritagliarsi una quota specifica del credito bancario disponibile, bensì nell'adozione di misure da parte delle autorità di governo che creino condizioni di convenienza, sia per le imprese che per risparmiatori, ad acquisire capitali di rischio rispetto alle altre forme di finanziamento. Occorre, in altri termini, ridurre l'eccessivo grado di dipendenza delle imprese dal sistema bancario, per ricostituire un più diretto rapporto con il risparmiatore, realizzando opportunità anche per le imprese di ridotte dimensioni.

Sebbene, come dicevo in premessa, il ricorso sistematico al capitale di rischio costituisca una forma di finanziamento estranea all'esperienza maturata in Italia dalla categoria di imprese che rappresento, ritengo che ciò non debba precludere la possibilità di preconstituire anche nel nostro paese le condizioni e gli strumenti che consentano anche ad esse di accedere a fonti alternative di finanziamento. In questo senso, qualsiasi azione legislativa che si ripropone seriamente di conseguire tale obiettivo, dovrebbe assumere a suo principio-base quello di porre in posizione di equivalenza le piccole con le grandi imprese, favorendo il superamento dei limiti connessi alle dimensioni e alle caratteristiche istituzionali delle piccole aziende.

Intendo riferirmi al duplice problema del mantenimento del pieno controllo della gestione aziendale da parte dell'imprenditore e di una sufficiente « appetibilità » e garanzia in termini di grado di rischio e di redditività, per i risparmiatori che intendano impiegare proprie risorse nel capitale di industrie piccole e medie.

Esperienze maturate all'estero — o anche solo tentate — sulle quali si soffermerà più innanzi il dottor Luxardo e dirette a favorire il reperimento di capitale di rischio da parte di imprese minori per consolidarne l'avviamento e promuoverne la piena espressione delle potenzialità innovative, dimostrano l'esistenza di un diverso atteggiamento del potere pubblico, ma forse anche degli imprenditori, nei confronti del finanziamento azionario; oltre a ciò suggeriscono che le difficoltà d'ordine soggettivo e oggettivo, cui prima accennavo, non costituiscono un impedimento assoluto se esiste la volontà politica di superarle ed essa si concreti in adeguate misure e in idonee istituzioni finanziarie.

Occorrerà a tal fine soddisfare alcune condizioni preliminari di carattere generale, in particolare di natura fiscale e di diritto societario, che consentano la riattivazione del mercato dei capitali e, quindi, il suo ampliamento alle industrie piccole e medie attraverso l'attuazione di specifici strumenti di intermediazione che favoriscano il collegamento tra piccola impresa e risparmiatore.

Sull'individuazione delle misure legislative necessarie a soddisfare quelle che ho definito « condizioni preliminari » è da anni in corso nei vari ambienti politici, economici e accademici un ampio dibattito, che trova qualificata risonanza nei lavori di questa Commissione; non ritengo, perciò, necessario soffermarmi su questo argomento.

Desidero, invece, sottoporre alla vostra attenzione alcune considerazioni circa la realizzabilità di meccanismi di intermediazione specializzati nella raccolta di capitale di rischio e nel suo impiego in imprese minori. Si tratta, per ora, di un'ipotesi tecnicamente solo abbozzata e non ancora sottoposta a verifica: ma la consapevolezza della capitale importanza dell'argomento e gli stimoli che

ci provengono dalla nostra base imprenditoriale ci impegnano a proseguire l'approfondimento e la definizione di questa che ho definito ipotesi.

Proponendola alla vostra attenzione compio una prima essenziale verifica: se essa meriterà il vostro interesse non solo ci sentiremo impegnati ad intensificare il nostro lavoro di studio e di ricerca sull'argomento ma a portarne a vostra conoscenza le conclusioni.

Lo strumento di intermediazione ipotizzato dovrebbe svolgere due ordini fondamentali di funzioni. In primo luogo, garantire il risparmiatore circa la bontà dei programmi di sviluppo aziendali, cui sarebbero evidentemente legate le offerte di capitale da sottoscrivere. I programmi dovrebbero essere, quindi, sottoposti ad attenta valutazione per certificarne la non speculatività e la ragionevole prospettiva di redditività.

In secondo luogo, l'istituzione intermediaaria dovrebbe assistere le imprese oggetto di intervento e garantire che gli apporti di capitale non si traducano in condizionamenti tali da deformare la gestione, oltre che la natura e la realizzazione dei piani di sviluppo approvati.

Appaiono evidenti la delicatezza e la complessità di compiti che tale istituzione d'intermediazione sarebbe chiamata a svolgere. In questo senso, un problema da affrontare preliminarmente è la individuazione dei soggetti che potrebbero promuoverne la costituzione. Tra le possibili soluzioni ipotizzabili, avrebbe carattere ottimale — a mio avviso — quella che assegnasse alle stesse imprese tale ruolo. Agli imprenditori potrebbero associarsi istituti di credito, nonché società finanziarie e fiduciarie, a carattere sia privato che pubblico, che potrebbero contribuire a fornire oltre a mezzi finanziari, importanti competenze tecniche.

La forma giuridica che sembra meglio rispondere al ruolo attivo e collaborativo che gli stessi imprenditori si riproponessero di assumere nel promuovere tale strumento di intermediazione è quella consortile, già soddisfacentemente sperimentata in materia di garanzia mutualistica del credito e di esportazione.

Sotto il profilo operativo, l'intermediario ipotizzato potrebbe svolgere la sua attività in varie forme, adottando soluzioni tecniche diverse ed adattabili alle condizioni generali di mercato.

In termini puramente indicativi, l'intermediario dovrebbe da un lato acquisire risparmio attraverso l'emissione di propri titoli (quali, ad esempio, obbligazioni convertibili in azioni delle imprese da finanziare o azioni di risparmio), e, dall'altro, finanziare le imprese attraverso formule di partecipazione che non richiedano, tra l'altro, di necessità, la forma di società di capitali delle imprese beneficiarie del finanziamento. Dovrebbe, cioè, essere prevista la possibilità di interventi anche in imprese individuali — il 50-60 per cento delle piccole imprese sono tali — senza che ciò comporti per esse l'obbligo immediato a trasformare la loro struttura e la loro forma istituzionale; una condizione fondamentale andrebbe peraltro realizzata al riguardo: la distinguibilità del patrimonio dell'imprenditore rispetto al patrimonio dell'azienda al quale confluisce e partecipa l'apporto esterno.

La dimensione territoriale più congrua per organizzare tale intermediazione sembrerebbe quella regionale o interregionale: così si potrebbe contare su una platea di risparmiatori sufficientemente ampia da consentire con ragionevoli prospettive la collocazione di titoli, ma tale allo stesso tempo da non impedire una conoscenza diretta da parte dei potenziali sottoscrittori delle caratteristiche delle imprese da finanziare; inoltre, è su tale scala territoriale che operano enti ed istituti coinvolgibili nella ipotizzata attività di intermediazione.

Intendo riferirmi, in particolare, alle Borse regionali che costituirebbero il mercato ufficiale nell'ambito del quale dovrebbero svolgersi le contrattazioni dei titoli emessi dal consorzio o società di intermediazione. A questo proposito, ci si può chiedere se tali Borse regionali possano avere autonomia operativa rispetto alle Borse a carattere nazionale, oppure se sia preferibile che siano con esse strettamente coordinate. La seconda soluzione sembra la più idonea a realizzare quella trasparenza del mercato,

da cui dipende in larga misura la possibilità di riavvicinare il risparmiatore a forme di investimento azionario. A questo fondamentale problema di natura generale, su cui dovrà concentrarsi l'attenzione del legislatore, è anche evidentemente collegata la fattibilità della proposta avanzata.

Qualsiasi ipotesi in questo campo sarebbe, infatti, destinata al fallimento qualora l'intermediario non riuscisse a godere della fiducia del risparmiatore circa la serietà del suo operare e la solidità del suo patrimonio. L'esistenza di tali qualità dovrebbe venir garantita dall'obbligatorietà della quotazione in Borsa dei titoli emessi dall'intermediario e dall'assoggettamento di quest'ultimo ai controlli previsti dalla legislazione in materia. La CONSOB, cui istituzionalmente spetta il compito insostituibile di garantire il risparmiatore circa la veridicità della pubblicità delle situazioni patrimoniali e finanziarie delle aziende quotate, dovrebbe essere posta in grado, attraverso il sollecito adeguamento delle sue strutture operative, a svolgere con efficacia queste sue funzioni istituzionali.

Sarebbe, inoltre, opportuno che venisse presa in seria considerazione la possibilità di abilitare la CONSOB ad effettuare interventi diretti sul mercato azionario, eventualmente in collaborazione con la Banca d'Italia, tendenti a contenerne le spinte speculative e a garantire una maggiore stabilità dei corsi dei titoli. Realizzare una seria pubblicità delle singole situazioni aziendali ed evitare punte anormali nei corsi azionari costituiscono premesse essenziali per ricreare fiducia nei risparmiatori e ricostituire un rapporto diretto tra essi ed il mondo produttivo.

L'ipotesi che ho avanzato ha natura strumentale, ma chiaro significato politico, perchè se si riconosce che l'impresa deve costruire il suo sviluppo su risorse che partecipano al rischio dell'iniziativa piuttosto che su mezzi di indebitamento e su elargizioni pubbliche, si sceglie l'impresa come perno del sistema economico, come strumento di efficienza e di sviluppo, come entità dotata di un proprio ruolo positivo per l'intera so-

cietà e che la società non respinge, ma accetta e promuove.

P R E S I D E N T E . Ringrazio vivamente il dottor Modiano e do la parola al dottor Luxardo.

L U X A R D O . In sede europea, nell'ambito dell'UNICE (l'unione fra le organizzazioni industriali dei paesi CEE) abbiamo cercato di elaborare un documento che in questi giorni sta completando un relatore inglese, Turner, il quale dovrebbe puntualizzare tutti gli aspetti relativi ai problemi finanziari delle industrie minori europee. Uno dei temi esaminati in questo rapporto, che ha formato oggetto di notevoli discussioni, è quello della possibilità per le imprese minori, soprattutto non costituite in forma giuridica, di accedere al mercato mobiliare, alle varie esperienze borsistiche nei diversi Paesi. Leggerò un appunto che si riferisce alle varie esperienze dei Paesi della CEE; non ritengo naturalmente di esaurire in questo modo l'esame del problema.

In Germania la *Deutsche Bank* ed altri istituti di credito tedeschi hanno creato una società a responsabilità limitata — *Deutsche Wagnisfinanzierungs Gesellschaft (WFG)* — il cui obiettivo principale è quello di mettere a profitto i risultati della ricerca e dello sviluppo tecnico. In questo senso, essa interviene assumendo partecipazioni minoritarie in imprese di medie dimensioni che non hanno sufficienti capitali propri per sfruttare ed immettere sul mercato i risultati della ricerca. Una cosa è l'innovazione tecnologica ed un'altra il finanziamento per lo sfruttamento del brevetto.

WFG è stata costituita da un insieme di istituti bancari che hanno fornito i capitali necessari; lo Stato interviene coprendo le eventuali perdite dopo l'escussione del debitore.

In Francia è stata varata agli inizi degli anni '70 una legge che promuove le società di *venture capital*, che hanno cioè il compito di finanziare, a titolo associativo, iniziative imprenditoriali che presentino contenuto innovativo. La principale società di questo tipo è la *SOFIN-NOVA* che opera

oltre che in Francia anche in altri paesi europei, con articolazioni però che fanno sempre capo al mercato mobiliare francese.

In Gran Bretagna esistono alcuni istituti specializzati nel finanziamento delle innovazioni realizzate da piccole imprese: in particolare, la *National Research Development Corporation* è parzialmente finanziata dallo Stato e concentra i suoi sforzi sul finanziamento della ricerca e sullo sviluppo dei prototipi.

La *Technical Development Capital Limited* fornisce invece i nesi per lo sviluppo della produzione e del *marketing*. È un argomento che in Italia non è stato mai affrontato: non basta produrre, bisogna anche vendere. Questo è uno dei grandi limiti delle industrie minori italiane.

Nei Paesi Bassi una società, formata da alcuni istituti bancari, fornisce capitale di rischio alle imprese, sia sotto forma di partecipazioni azionarie minoritarie, sia accordando prestiti.

Si può constatare che in Germania, in Francia e in Gran Bretagna, le agevolazioni ai fini del finanziamento si dirigono soprattutto verso quelle aziende che effettuano innovazioni tecnologiche. Nei Paesi Bassi, invece, questi aiuti riguardano anche le imprese con una struttura tradizionale.

A L E T T I . In primo luogo desidero ringraziare la delegazione della piccola e media industria della Confindustria. Aggiungo, perchè mi sembra doveroso, una parola di scusa per il fatto che a fronte di una relazione così importante, che interessa milioni di lavoratori e decine di migliaia di imprenditori, purtroppo la nostra Commissione non brilla per il numero dei presenti. Il fatto è che stiamo attraversando un momento particolare e molti sono gli impegni inderogabili a cui dover far fronte.

È fuor di dubbio, tuttavia, che anche gli assenti terranno in massimo conto il contenuto delle vostre esposizioni.

Se mi è consentito, l'unico torto che posso rilevare nel vostro intervento è che avete lasciato poco spazio alle domande; nella vostra relazione, infatti, avete fornito anche delle conclusioni, in un certo senso delle

risposte. Un punto che risulta abbastanza evidente è come nel mercato finanziario italiano manchino tuttora delle infrastrutture che vadano al di là delle banche. È stata, questa, una scelta politica quasi generale degli ultimi anni e per forza siamo arrivati a una tale conclusione. Ciò non toglie che bisogna giungere a nuovi strumenti d'intermediazione o anche solo di adattamento di quelli esistenti. Le esperienze straniere insegnano, anche se, per quanto riguarda la piccola e media industria, siete più avanti degli altri.

C'è un punto, tuttavia, della vostra relazione che non condivido; dove, cioè — se ho ben capito — auspicate un coinvolgimento della CONSOB a fungere da stabilizzatrice dei corsi. A mio avviso sarebbe un errore. La CONSOB, infatti, ha un suo specifico compito: far rispettare le leggi esistenti del mercato e non altro. Guai se la CONSOB si mettesse in mente di gestire il mercato. Avremmo un mercato di Stato. È naturale, per esempio, che il rialzo notevole registrato in Borsa in questi giorni abbia spinto il risparmiatore a dirigersi verso le aziende che hanno profitti. D'altra parte è stato rilevato il crollo di altre aziende. Ma questa è proprio la legge del mercato. Guai se il mercato diventasse a prezzo fisso. Bisogna evitare qualsiasi artificio in questo movimento; il barare, il disinformare, questo è imbroglio.

Ci dovranno essere, eventualmente, informazioni di duplice livello: una informazione semplice e chiara per i non addetti ai lavori che si avvicinano alla materia; ed un'altra che, pur essendo sempre disponibile a tutti, si rivolga particolarmente a chi la materia vuol approfondire.

Un aspetto che emerge poi chiaramente dalla vostra esposizione è che anche l'auto-finanziamento, nella misura cui è giunto, non è più sufficiente per uno sviluppo delle vostre aziende. Non c'è da disperare, comunque; noi siamo un po' indietro rispetto ad altri paesi per cause diverse, non ultima una struttura economica molto giovane, per cui progrediremo, credo, servendoci degli esempi altrui. Però, a questo punto, o arrivate anche voi all'indebitamento — che è stato la palla al piede della

grande industria — e che può produrre un distacco affettivo imprenditoriale dall'industria (perchè si sa qual è la fine delle imprese che si trovano in queste condizioni); oppure bisogna ritornare a trovare soci ed essere credibili nelle proprie proposte.

Ci stanno bene le formule di nuovi interventi d'intermediazione: si tratta di sedersi attorno ad un tavolo e discuterne. Certo è che se la nostra economia è quella del libero mercato, bisogna fornirle degli strumenti adatti per funzionare. È necessario però, a mio avviso, accettare che ci sia veramente una gara, una sfida; voglio dire, cioè, che anche l'impresa non deve pretendere di essere troppo ovattata perchè, a certe condizioni protezionistiche, diventano persino inutili gl'impreditori!

Se la Borsa, poi, può servire in questo sviluppo, in che modo e in che misura, è quanto la nostra Commissione intende puntualizzare con l'indagine in corso. Intende, cioè, dare un apporto consistente alla soluzione del problema ed anche fungere da stimolo affinché questi strumenti siano adeguati all'uso per cui devono servire. Per sviluppare una struttura moderna, adeguata alla realtà odierna del mercato occorre proprio una coraltà d'intenti: il mercato, infatti, si sviluppa se serve a qualcosa. Voi avete bisogno dello sviluppo del mercato e della partecipazione degli investitori perchè non potete mettere — diciamo così — le vostre aziende in mostra, in vetrina se a nessuno interessa l'acquisto. Occorre fare, allora, scelte politiche ben precise e bisogna eliminare tutta la penalizzazione che grava su questa forma di partecipazione.

LUXARDO. L'elemento che probabilmente non traspare in maniera così evidente — ma che è un nostro dato acquisito, come operatori economici ed industriali — è questo: noi rifuggiamo concettualmente da posizioni speculative. Quando invociamo l'intervento della CONSOB per smorzare, non per dirigere, i corsi, le posizioni speculative, ciò rientra sempre nella nostra filosofia operativa di tutti i giorni. Non siamo speculatori, tengo a ribadirlo. Quando lei, senatore Aletti, accenna al rischio, le dico chiaramente che

noi accettiamo tutti i rischi: i rischi consci, di uomini che sanno quello che vogliono e che tendono ad arrivare a determinati risultati. In questo senso li accettiamo!

Non accettiamo, invece, i rischi che sono al di là delle nostre forze come, appunto, l'indebitamento. Ed è proprio in questo senso che abbiamo cercato di far giungere la nostra voce contro la propensione all'indebitamento. Sia chiaro: ne facciamo ricorso, evidentemente, in quanto rappresenta un'agevolazione qualche volta indispensabile; però, concettualmente, ne siamo estranei. Noi riteniamo che le nostre aziende devono essere sufficientemente capitalizzate e non sottocapitalizzate, come avviene adesso.

Abbiamo necessità anche di soci, d'accordo; benchè, a livello delle nostre aziende i soci sono visti come elemento estraneo e non con molto favore. Riteniamo tuttavia che la giusta strada da seguire per noi sia soltanto quella di finanziare le nostre possibilità d'azione, di esportazione nei limiti consentiti dalla nostra attività industriale e non al di là.

Ho voluto fare questa precisazione perchè forse, ripeto, nel documento non siamo stati sufficientemente chiari; ma questa è la base della nostra politica.

A S S I R E L L I. Ho seguito attentamente la relazione e vorrei ringraziare anch'io i rappresentanti del Comitato nazionale per la piccola industria.

Emerge nuovamente con formule diverse il famoso problema delle finanziarie regionali. Durante questa indagine sono state espresse critiche: alcuni hanno affermato che le finanziarie regionali hanno deluso perchè sono enti avulsi da quella che è l'attività vera e propria delle imprese. Sono sorte praticamente per aiutare la nascita di attività imprenditoriali, salvo distaccarsene successivamente, ma hanno agito poco e con finanziamenti modesti perchè spesso sono state formate da un *pool* di istituti bancari che avevano come obiettivo la promozione di attività a carattere industriale. È stato anche detto che biso-

gnerebbe che fossero gestite dai membri che vengono aiutati, cioè direttamente da una loro associazione; alcuni si son riferiti all'associazione della piccola e media industria, altri invece ad un consorzio. Quali erano le finalità che sembravano giuste? Può succedere che siano in crisi settori come pure singole imprese; ebbene, una finanziaria che finanzia equamente un consorzio di aziende può compensare le eventuali perdite. Pertanto il risparmiatore, invece di depositare il denaro in banca o di investirlo in immobili, può acquistare titoli di queste finanziarie sapendo che esse operano in un raggio molto ampio e che se non va bene un settore ce ne è un altro che è compensativo. Vi è una garanzia imprenditoriale e non patrimoniale; vi sono persone competenti per il settore imprenditoriale. Le banche concedono denaro se viene dimostrata l'esistenza di un certo capitale; in questo caso invece avremmo persone capaci che darebbero un *qui* all'impresa conoscendo il suo andamento ed il suo mercato. In tal modo si può recuperare pure l'interesse all'investimento e permettere la formazione di capitale di tutte le imprese che possono usufruire dei finanziamenti di questa finanziaria. Si ha inoltre la possibilità di accedere, attraverso le azioni, al mercato dando quella fiducia che oggi la singola impresa non dà. Vorrei sapere come considerate questo tipo di organizzazione intermedia, che va dall'impresa alla finanziaria, che prende il capitale attraverso il mercato ed è eventualmente quotata in Borsa. Non so a quali risultati si potrebbe arrivare con una Borsa regionale e con un capitale che dovrebbe spettare alle singole imprese e non ad un'impresa intermedia che consoci tutte le attività industriali. Le finanziarie regionali quotate nella Borsa nazionale sono invece soggette a tutti i controlli necessari: i soci sono persone che ovviamente finanziano un'impresa solo se presenta speranze di sviluppo. Si dà pertanto fiducia a quel risparmiatore estraneo che oggi deve ricorrere all'investimento immobiliare o al deposito bancario, che non sempre sono produttivi agli effetti dello sviluppo del nostro Paese.

Presidenza del Vicepresidente BONAZZI

S C I A L P I. Vorrei fare innanzitutto una precisazione: nel documento che il presidente Modiano ha testè terminato di esporre è stata abbozzata un'ipotesi di larga massima. Direi però che l'attenzione che ha suscitato nella Commissione costituisce una prima verifica positiva: si tratta di un discorso, come diceva il senatore Aletti, che merita approfondimento. Ritengo, senatore Assirelli, che vi sia una differenza sostanziale tra gli interventi basati sulle finanziarie regionali e quello che noi abbiamo ipotizzato, sia pure in termini di larghissima approssimazione. L'aspetto innovativo è questo: gli imprenditori direttamente provvedono alla soluzione dei loro problemi nella consapevolezza di poter fare qualcosa di positivo con la loro competenza, non certamente per un senso di sfiducia nei confronti del mondo esterno alla categoria. Non si tratta indubbiamente di un discorso corporativo; questa è la ragione per la quale gli apporti esterni, privati o pubblici, possono essere considerati in termini positivi.

Rispetto alla finanziaria c'è, senatore Assirelli, un'altra differenza ancora più importante. Vorrei dire in termini di estrema chiarezza che le finanziarie regionali sono generalmente intervenute con intenti di salvataggio, i quali, se possono avere una giustificazione sociale, occupazionale, l'hanno assai di meno dal punto di vista della logica economica.

M O D I A N O. Questo non è avvenuto nella mia regione, il Friuli-Venezia Giulia.

A S S I R E L L I. Anche in Emilia sono intervenute per nuove iniziative.

S C I A L P I. La novità di questa proposta consiste nella partecipazione diretta degli imprenditori in questo campo, la quale deve esprimersi attraverso imprese che siano in grado di remunerare il capitale degli investitori. Vi sono già inizia-

tive in questo senso che tentano di decollare, per esempio nel Veneto. Il discorso dovrebbe trovare la sua chiave in una giustificazione di ordine psicologico estremamente facile. Vorrei sapere, senatore Assirelli, quanti sono nella sua regione i risparmiatori, i dipendenti a reddito fisso, gli operai e le casalinghe che conoscono il magnifico di Campi o la fabbrica di ceramiche di Sassuolo e che sanno che sono bene gestiti e che quindi potrebbero essere favorevoli ad un'iniziativa presa dagli imprenditori dell'Emilia-Romagna, con il conforto tecnico e finanziario eventualmente dell'ente regione, che consentisse una certezza di remunerazione del capitale.

Noi cerchiamo di portare del denaro nelle imprese, facendo correre agli investitori il minor rischio possibile. Quindi cerchiamo un sistema che consenta una ragionevole certezza di remunerazione di questo capitale. Questa formula, che ora è appena abbozzata, può essere una soluzione.

A L E T T I . Prima cosa, quando parliamo di Borsa parliamo solo di partecipazione al capitale, ma la Borsa dovrebbe essere anche un mercato della mobilità dell'accettazione bancaria. Ciò sarebbe molto utile. Questo mercato, altrove ampiamente sviluppato e molto utile, non esiste da noi. Praticamente vi è lo sconto di cambiali, l'impiego momentaneo di denaro. Seconda domanda. Avete fatto qualche indagine tra i vostri dipendenti, fra i dipendenti dei vostri associati per accertare quale interesse avrebbero a partecipare alle industrie nelle quali lavorano?

MODIANO . Lei sa praticamente che i sindacati sarebbero contrari.

SCIALPI . Mi sembra che il problema vada affrontato in questi termini. Secondo i dati statistici, consideriamo piccola un'impresa fino a cento dipendenti. Non tenendo conto della fascia di imprese che occupano da uno a dieci dipendenti, la piccola impresa in Italia ha mediamente ventisei dipendenti. È estremamente difficile,

per una certa questione psicologica, come lei diceva, pur non essendo state fatte indagini in questo senso, che uno o più di questi ventisei dipendenti vogliano aggiungere rischi a rischi e partecipare a questi investimenti. Evidentemente, una formula come quella che noi proponiamo, una formula consortile, in quanto andrebbe a ripartire il rischio, potrebbe presentare una maggiore appetibilità. Al momento mi sembra difficile che il lavoratore di questa piccola azienda-tipo sia disposto ad una partecipazione diretta ed immediata. Anche perchè bisogna a questo proposito fare un discorso chiaro: di piccole industrie in Italia, solo di quelle associate al nostro Comitato nazionale, ve ne sono 85.000. Considerando le non associate e quelle associate alla CONFAPI, all'incirca si raddoppia la cifra. A questo punto credo che il fenomeno possa riguardare una fetta piuttosto limitata, una fetta di minoranza di queste aziende. Può interessare soltanto quelle aziende che abbiano dimensioni tali da consentire un discorso di questo tipo. Perchè è difficile che un imprenditore con dieci, con quindici dipendenti, abbia da una parte una mentalità e dall'altra una capacità tale da essere disponibile a forme di partecipazione quali quelle che presuppongono le iniziative di cui stiamo parlando.

A L E T T I . È una precisazione che dovrebbe interessare tutti. Mercoledì scorso è venuta la CONFAPI ed abbiamo chiesto quante erano le piccole e medie aziende. Ha detto che sono ottantamila, di cui circa sedicimila aziende cinematografiche. Quindi circa 64.000.

LUXARDO . La Confindustria rappresenta circa ottantacinquemila piccole aziende. Per « piccola azienda » non c'è una cifra di dipendenti fissa. Per esempio, a Napoli, la « piccola azienda » ha 50 dipendenti, a Milano 250. Tutto dipende dal tessuto industriale delle singole province. Noi a Padova abbiamo tre aziende che superano i mille dipendenti. Evidentemente, dobbiamo tenere un livello molto al di sotto. A Brescia, per esempio, la media si aggira sui 75 di-

pendenti. Alla pagina n. 71 della relazione che abbiamo allegato, escludendo le aziende fino a dieci dipendenti, avevamo 87.000 aziende. Non dobbiamo inoltre dimenticare che noi rappresentiamo le piccole aziende del settore industriale, mentre non rappresentiamo — e ci sono pure quelle — le aziende agricole, commerciali, eccetera. Quindi, un discorso che dovesse riguardare tutte le piccole aziende, si allargherebbe molto.

A pagina 8 della relazione del dottor Modiano si parla delle condizioni preliminari di carattere generale, in particolare per la natura fiscale ed il diritto societario. Indubbiamente in Italia ci troviamo in una situazione un po' anomala in quanto per la piccola azienda non esiste una forma societaria che sia praticamente attagliata alle dimensioni dell'azienda. Si era pensato, a suo tempo, di ovviare a questa situazione, mutuando probabilmente dal codice austriaco il tipo di società a responsabilità limitata. Questo tipo di società non ha mai riscosso grandi entusiasmi per le piccole aziende perchè impone determinati oneri che sono stati aggravati estendendo a tutte le società, anche a quelle che sono estremamente piccole, gli adempimenti richiesti per la predisposizione dei bilanci. In altri paesi, come la Germania, ci sono delle forme societarie estremamente più adatte a delle imprese di così piccole dimensioni e di carattere limitato. È un argomento che si dibatte ormai da anni, ma che indubbiamente riveste un estremo interesse per le piccole aziende. Se avesse trovato soluzione, indubbiamente ci sarebbe stata una propensione alla trasformazione delle aziende a società di persone in aziende a società di capitali.

Questa propensione dovrebbe essere facilitata, perchè permetterebbe la distinzione tra il patrimonio dell'imprenditore e quello della società che indubbiamente favorisce una maggiore chiarezza della situazione industriale. C'è poi il problema del credito d'imposta che influisce anche a causa di una certa tendenza alla trasformazione in società di capitali.

ALETTI. Vorrei fare una considerazione. È emerso poco per quanto riguarda gli atti finanziari dal recente convegno sulla piccola e media industria; ne sarà organizzato pertanto un altro sul finanziamento di queste società. Sono, queste, scelte fatte al vertice o avete riscontrato alla base un interesse per questi argomenti?

ZANOTTI. Normalmente compiliamo sui diversi argomenti dei questionari che inviamo a tutti i componenti della nostra associazione. Le associazioni sono interpellate perchè i membri dei nostri organi, specialmente quelli della piccola industria, rappresentano in linea di massima tutte le associazioni nazionali periferiche.

LUXARDO. Vorrei aggiungere una precisazione: noi vivevamo con schemi fissi ed eravamo persuasi che la maggioranza delle nostre associate fossero società di persone. L'Assolombarda ha poi svolto un'indagine, che è stata presentata al pubblico circa un mese fa, dalla quale è risultato che il 50 per cento delle imprese minori, non piccole ma medie, sono costituite da società di capitali. Per noi è stata una sorpresa; abbiamo pertanto voluto approfondire il discorso ed abbiamo notato che c'è una propensione alla trasformazione delle società di persone in società di capitali. Ciò è avvenuto in seguito alle modifiche del sistema fiscale introdotte nel 1973; vi è poi la necessità di costituire i bilanci, di rendere più evidente la situazione finanziaria della azienda. Questo incentivo avrà un ulteriore sviluppo quando sarà applicata la nuova riforma tributaria; non si è infatti arrivati all'applicazione pratica con l'esame da parte degli uffici tributari dei bilanci aziendali.

SCIALPI. Questo è un dato che stupisce dal punto di vista dell'entità del fenomeno. Ma non si riferisce, mi sembra che l'abbia messo in luce il presidente Modiano al convegno della Federlombarda, soltanto alla Lombardia. Si tratta di un dato che avevamo riscontrato nel 1975 quando in Liguria venne fatta un'identica analisi, e nel 1976 durante un'indagine condotta dal no-

stro Comitato nazionale su un campione di 4.500 aziende. La Federlombarda si è basata su 360 aziende ma si sono avuti gli stessi risultati. Questa, effettivamente, è una realtà nuova di cui le forze politiche e sociali devono prendere atto. Come conseguenza della riforma tributaria e di un processo di crescita economica e civile del paese vi è una importante trasformazione in atto nel campo industriale.

A L E T T I . Si pensa normalmente che la raccolta del capitale serva soltanto per l'espansione dell'azienda, per produrre di più, per assumere altri operai. Questo però avviene fino ad un certo punto, perchè 80.000 aziende non possono avere tutte lo obiettivo di diventare la Montedison. Credo che la necessità della raccolta del capitale debba, pur mantenendosi nelle stesse dimensioni, servire alle aziende per essere più competitive. La tecnologia richiede una enorme quantità di capitale.

SCIALPI . Il professor Gasparini, nella relazione conclusiva dell'indagine della Federlombarda, ha affermato che non c'è stata nessuna impresa che sia stata immune da innovazione: cioè, nel decennio preso in considerazione tutte le piccole imprese oggetto dell'indagine, avevano introdotto nuove tecniche di produzione, nuovi macchinari o processi connessi in qualche modo alla attività produttiva. Il finanziamento consente in molti casi all'azienda di espandersi ma anche spesso di sopravvivere. È perfettamente giusto quello che lei afferma; la sua, senatore Aletti, non è una sensazione bensì un fatto suffragato dai dati della Federlombarda.

A L E T T I . Alla Fiera di Milano ci sono state piccole e medie aziende artigianali che hanno acquisito ordini per due anni: ciò vuol dire che avevano qualche cosa di veramente interessante. La Svizzera ha assunto 2.500 albanesi a tre franchi all'ora e col vitto a loro carico; si può parlare di imperialismo ma è una realtà. Occorre sforzarsi per vedere cosa accadrà in futuro per quanto riguarda la molta manodopera; se non si

punta ad una produzione italiana ad altissimo contenuto tecnologico, naufragheremo per sempre entro pochi lustri.

SCIALPI . Si diceva due o tre anni fa che il settore tessile era destinato a scomparire perchè soffocato dai paesi emergenti e dai loro costi inferiori. Oggi uno dei settori trainanti in Italia è quello tessile proprio per i contenuti tecnologici delle sue produzioni.

LUXARDO . Vorrei aggiungere un'osservazione tecnica: secondo la tradizione e la nostra convinzione, il capitale di rischio è quello che deve coprire gli immobilizzi che non sono di immediata realizzazione, mentre il finanziamento sia da parte delle banche che di altri dovrebbe invece riguardare le partite di giro, l'attività dell'azienda.

Il ricorso ai finanziamenti a medio termine serviva esclusivamente per coprire gli investimenti attinenti agli impianti soggetti a rapida obsolescenza. Nella generalità delle imprese minori vengono considerate tre fonti di finanziamento: capitale proprio per gli immobilizzi; le merci ed il giro di affari vengono finanziati dalla banca con la speranza di un utile; gli impianti a rapida obsolescenza, come quelli della tecnologia più moderna, vengono coperti dai finanziamenti a medio termine con l'agevolazione dello Stato.

Questa dovrebbe essere la visione, un po' teorica ma nello stesso tempo schematica e realistica nell'ambito delle aziende del nostro tipo.

MODIANO . Desidero ringraziare gli onorevoli senatori per averci voluto interpellare. E siccome tutti i nostri sforzi tendono veramente a salvare il nostro paese dalla crisi economica che stiamo attraversando, vorrei che gli onorevoli senatori si ricordassero, quando apprendono dalla stampa che la piccola industria si dà da fare, che essa vive un momento veramente difficile di travaglio. Oggi più che mai è necessaria una collaborazione tra forze politiche ed economiche. Per quanto ci concerne posso affermare che la piccola industria,

6^a COMMISSIONE4^o RESOCONTO STEN. (4 maggio 1977)

che io rappresento, si adopera in maniera costruttiva sotto tutti i punti di vista, e in tutte le province, per cercare di alleviare i difficili momenti che stiamo attraversando.

P R E S I D E N T E . Rinnovo il ringraziamento della nostra Commissione per il contributo qualificato che è stato dato a questa nostra indagine, apprezzando vivamente la dichiarazione di disponibilità che è stata fatta a conclusione.

Poichè non si fanno osservazioni il seguito dell'indagine conoscitiva viene quindi rinviato ad altra seduta.

La seduta termina alle ore 12,45.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI
Il consigliere parlamentare delegato per i resoconti stenografici
DOTT. RENATO BELLABARBA