

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

5^a SEDUTA

GIOVEDÌ 5 MAGGIO 1977

Presidenza del Presidente SEGNANA

INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE	Pag. 95, 102, 108 e <i>passim</i>	MASERA	Pag. 115, 118
ALETTI (DC)	106, 107, 108 e <i>passim</i>	MICONI	95, 103, 108 e <i>passim</i>
ASSIRELLI (DC)	113	SQUILLANTE	118, 120
LI VIGNI (PCI)	102, 103, 109		
LUZZATO CARPI (PSI)	106, 110, 115		
PINNA (PCI)	110, 111		

La seduta ha inizio alle ore 9,30.

Intervengono alla seduta, a norma dell'articolo 48 del Regolamento, Gastone Miconi, presidente della Commissione nazionale per le società e la Borsa (CONSOB), Francesco Masera e Renato Squillante, membri della Commissione.

A S S I R E L L I , segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.

P R E S I D E N T E . L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse valori in Italia, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento.

Come i colleghi sanno, abbiamo avuto nelle precedenti audizioni la possibilità di sentire esperti del mondo borsistico e rappresentanti di società di revisione e certificazione; abbiamo avuto incontri con rappresentanti del settore industriale, in particolare della piccola e media industria, e la nostra indagine sta proseguendo. Oggi ascolteremo i rappresentanti della CONSOB, organismo istituito con legge a cui sono affidati dei compiti, vorrei dire, primari per tutta materia concernente le Borse valori. La CONSOB ci ha fatto pervenire una serie di proposte per la modifica della legislazione vigente, in particolare della legge 1 giugno 1974, n. 216, modifica per la quale, del resto, il Ministero del tesoro ha già predisposto un progetto, che speriamo di esaminare al più presto.

Prima di dare la parola al presidente, professor Miconi, desidero rivolgere a lui ed ai suoi collaboratori un vivissimo ringraziamento per aver accolto il nostro invito. So che oggi essi avrebbero dovuto assolvere anche ad altri impegni, ma purtroppo i tempi relativi alla conclusione dell'indagine non ci hanno consentito di spostare ulteriormente questo importante incontro: il mio ringraziamento è quindi ancora più sentito.

M I C O N I . Desidero a mia volta ringraziarla, signor Presidente, delle parole con

le quali ci ha accolti e dirle che per noi è un onore partecipare alle presente riunione: qualsiasi evento esterno non avrebbe mai potuto rappresentare un impegno tale da essere anteposto all'obbligo che ci veniva dall'invito della Commissione finanze e tesoro del Senato.

La crisi del mercato borsistico si protrae da vari anni. Nella relazione sull'attività della Commissione, presentata nello scorso anno al Ministero del tesoro e da questi al Parlamento, si osservava che fra il 1962 ed il 1975:

a) i titoli a reddito variabile erano scesi, sul totale delle attività finanziarie, dal 65 al 19 per cento;

b) l'ammontare delle azioni quotate rispetto al totale delle azioni era sceso dal 54 al 31 per cento;

c) la emissione dei titoli azionari rispetto al risparmio nazionale lordo, era ormai pari al 6 per cento contro il 10 per cento del 1962.

Sempre fra il 1962 e il 1975 la composizione del passivo di bilancio delle imprese, complessivamente considerate, presentava una flessione della consistenza di fondi propri dal 49 al 20 per cento, contro un aumento dell'indebitamento a breve termine dal 26 al 36 per cento e dell'indebitamento a medio e lungo termine e in obbligazioni dello Stato ed Enti locali dal 2 al 5 per cento.

Da questa evoluzione derivava una contrazione dell'attività della Borsa come mercato delle azioni che ha trovato espressione in una dal 22 al 39 per cento dei finanziamenti, flessione dell'indice delle quotazioni azionarie del 50 per cento in presenza di un aumento dei prezzi ingrosso del 143 per cento durante il periodo in esame.

Nel corso del 1976 è proseguito il deterioramento delle quotazioni, tanto che l'indice relativo si è ridotto rispetto all'anno precedente del 18 per cento mentre i prezzi ingrosso sono saliti del 23 per cento.

Il deterioramento ha avuto inizio a partire dal mese di marzo senza che si fossero verificati elementi innovativi di rilievo nella situazione delle imprese quotate.

È a questo punto che la CONSOB decise di intervenire con la delibera n. 32, misura di carattere generale che intendeva frenare l'evoluzione artificiosa del mercato, rendendo più difficile la speculazione al ribasso.

Il provvedimento ha di certo influito sul volume delle contrattazioni, ma non poteva essere diversamente se si dovevano contenere pericolose spinte speculative destabilizzanti.

Oltre alla limitazione della componente speculativa, un effetto spontaneo e non secondario della delibera n. 32 ha riguardato il funzionamento del mercato, in quanto ha posto in luce, o meglio riconfermate, alcune deficienze che ne ostacolano l'operatività. Un'indagine condotta dal Comitato direttivo degli agenti di cambio di Milano ha posto, infatti, in evidenza che la delibera ha meglio consentito di individuare i titoli che non offrono una sufficiente continuità e un adeguato volume di scambi.

Da un punto di vista tecnico, il provvedimento non ha sostanzialmente intaccato la significatività dei prezzi espressi dal mercato, che, superato l'impatto iniziale, ha continuato a registrare la persistenza di un flusso costante di vendite.

I dati globali che si rendono via via disponibili, documentano il peggioramento in atto del mercato, influenzato da motivazioni prevalentemente extra-economiche, ed in primo luogo dalla ricorrente incertezza del quadro politico.

Quelli riportati dal più recente documento d'insieme, la relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1976, evidenziano una crescente rigidità dei mercati finanziari ed il ruolo decrescente della Borsa nell'attività di raccolta dei fondi con vincolo di capitale.

Se la caduta delle quotazioni azionarie ha rappresentato l'elemento più appariscente della crisi, la carenza del mercato come fonte di finanziamento a medio e lungo termine è il fattore negativo più sostanziale, destinato a condizionare l'attività delle imprese anche per gli anni a venire.

Il collocamento delle nuove emissioni presso il pubblico ha raggiunto il livello di 1.852 miliardi, superiore a quello di depressa con-

giuntura del 1975 (1.357 miliardi), ma è stato molto difficoltoso come si desume dall'andamento negativo delle quotazioni.

Le società con azioni quotate in Borsa vi hanno contribuito per il 13,2 per cento (12,3 per cento nel 1975). Poiché il capitale delle società quotate superava, alla fine del 1975 il 30 per cento del capitale complessivo delle società per azioni, questo dato documenta ulteriormente la progressiva diminuzione della significatività del mercato borsistico anche come mercato primario.

Il mercato azionario manifesta quindi una crescente tendenza ad assottigliarsi non solo in termini strutturali, ossia come rapporto tra titoli azionari e totale delle attività finanziarie; ma anche in termini di negoziazioni ufficiali, ossia come rapporto tra il valore dei titoli trattati presso le Borse e quello dei valori segnalati alle stanze di compensazione.

La diminuita significatività del mercato borsistico è stata recepita da un numero crescente di imprese, specialmente di dimensioni medio-grandi, che, non riconoscendo alla quotazione dei titoli un valore oggettivo fanno riferimento ad una serie di valutazioni extra-mercato per arrivare alla determinazione del valore dei titoli quotati.

Gravi difficoltà di collocamento si sono manifestate durante il 1976 nel settore delle obbligazioni in presenza di una crescente concorrenza dei BOT.

Le imprese pubbliche hanno effettuato emissioni nette per 937 miliardi (contro i 1.359 miliardi del 1975). Gli istituti per il credito all'industria ed alle opere pubbliche per 2.329 miliardi (contro i 3.864 del 1975).

La crescente concentrazione nei portafogli delle imprese o di gruppi familiari o finanziari dei pacchetti di controllo (di diritto o di fatto) delle società quotate è un fattore di riduzione del volume delle contrattazioni e favorisce l'acquisto o la vendita dei pacchetti consistenti di azioni al di fuori del mercato.

Nella misura in cui il controllo della maggioranza, relativa o assoluta, del capitale azionario si estende anche al consiglio di amministrazione risulta problematica la sal-

vanguardia sostanziale dei diritti delle minoranze.

Due altri elementi sono venuti ad aggiungersi recentemente a quelli già consolidati: la tendenza alla trasformazione in finanziarie di imprese che svolgevano precedentemente attività industriale o di servizi ed una crescente propensione alla ristrutturazione di singole imprese, anche di non rilevanti dimensioni, in *holdings* finanziarie pure o in finanziarie a vocazione settoriale (industriali, assicurative, bancarie, eccetera).

Queste elaborazioni di ingegneria finanziaria determinano artifici contabili che di minuiscono la significatività della documentazione delle imprese e comportano movimenti artificiosi in Borsa.

Questa è la situazione, questi sono i comportamenti con i quali la commissione deve confrontarsi.

In quanto organismo tecnico, la CONSOB considera gli effetti della politica economica generale sui mercati finanziari e sulle imprese quotate come variabili indipendenti, rispetto alla realtà in cui è chiamata ad operare.

Come ente di regolamentazione e controllo deve contemperare la sua azione tra l'esigenza di fronteggiare la situazione contingente — intesa anche come necessaria reazione a determinati fatti e comportamenti — ed il perseguimento di forme di mercato allineate su quelle esistenti nei paesi industriali più progrediti.

È nel quadro di queste esigenze che vanno collocati gli interventi operati dalla CONSOB su specifici titoli, quali la revoca della trattazione ufficiale della S.p.A. Manifattura Rossari e Varzi, la limitazione al solo contante della Molini Certosa e la sospensione delle quotazioni ufficiali dei titoli delle Società Lanificio di Gavardo, Unione industriale, Istica, Pan electric e Venchi Unica.

Per una migliore funzionalità della Borsa è stata da più parti sottolineata l'esigenza di una adeguata politica di listino che tenga conto degli *standards* di quotazione tradizionalmente utilizzati presso le principali Borse valori estere.

Non c'è dubbio che un miglioramento dell'efficienza della Borsa passa anche attra-

verso una riqualificazione dei listini, da realizzare sia con una accurata selezione dei titoli attualmente quotati, sia con l'ammissione di nuovi titoli a quotazione. Ma non è neppure da dubitarsi che l'obiettivo della cosiddetta pulizia dei listini debba essere il risultato di un disegno organico e non il frutto di spinte nascenti da facili suggestioni. È necessario, infatti, tener conto della varietà ed a volte della contraddittorietà degli interessi che tali decisioni coinvolgono.

Sono ben noti i risultati dell'indagine condotta dal Comitato direttivo degli agenti di cambio della Borsa valori di Milano sull'applicazione degli *standards* di quotazione generalmente utilizzati all'estero, al listino della Borsa di Milano: circa 70 titoli andrebbero depennati. È legittimo ritenere che l'effetto traumatico di un provvedimento di questo tipo sarebbe addirittura sconvolgente in un mercato, come il nostro, che da anni gioca su minimi storici.

Più in particolare, l'istituto della cancellazione dalla quotazione dovrebbe essere utilizzato con estrema circospezione e, in linea di principio, solo dopo aver sperimentato altre misure di tipo intermedio che consentano margini di verifica.

Anche su tale specifica impostazione pare si stia consolidando una certa convergenza di opinioni. In tale ottica, inoltre, una funzione non secondaria potrebbe essere svolta dal mercato ristretto.

Quanto poi all'arricchimento dei listini, azione che dovrà svolgersi parallelamente a quella della selezione, appare ancora una volta rilevante la concreta operatività del mercato ristretto, anche in funzione del nuovo potere che la legge riconosce alla CONSOB sull'ammissione « di ufficio » alla quotazione.

Vorremmo, inoltre, soffermarci sulla funzione della « affidabilità » e « sicurezza » delle operazioni di Borsa connessa con la rilevazione sistematica delle posizioni al rialzo ed al ribasso dei singoli titoli.

In linea di principio la Commissione concorda pienamente su questa esigenza tanto che il provvedimento relativo alla rilevazione delle posizioni rialziste e ribassiste — che poi è direttamente strumentale per la solu-

zione del problema del controllo sugli scatti di garanzia — è già da qualche tempo pronto.

Ma, come si può facilmente comprendere, quel provvedimento deve essere accompagnato da una adeguata struttura organizzativa che consenta la effettiva rilevazione statistica di quelle posizioni ai fini della loro pubblicazione. E non c'è dubbio che lo strumento elettronico appare quanto meno necessario, se non addirittura indispensabile.

La creazione di un centro elettronico autonomo della CONSOB necessita di tempi tecnici non brevi.

Ecco perchè la commissione ha dovuto soprassedere all'adozione del provvedimento in attesa della soluzione elaborativa dei dati, attraverso servizi elettronici esterni, che assicurino però l'esigenza primaria di riservatezza dei dati stessi, fino alla loro completa elaborazione.

In tema di condizionamenti organizzativi, non possiamo non accennare in questa sede anche al tema del personale di cui, a termini di legge, dovremmo poterci avvalere.

È questo un arduo problema che la Commissione sta dibattendo fin dalla sua costituzione.

Se è comprensibile che nessuno delle amministrazioni ed enti chiamati a soddisfare il fabbisogno di personale per la CONSOB sia disposto a privarsi degli elementi più preparati che sono peraltro quelli che occorrono, è altresì evidente che, senza un adeguato staff di personale, sarà impossibile alla CONSOB far fronte ai suoi compiti in maniera adeguata.

Invero sul piano formale, un progresso è stato segnato dal perfezionamento — intervenuto sul finire dello scorso anno — del provvedimento governativo che ha fissato il contingente del personale, il suo trattamento economico accessorio, la disciplina delle retribuzioni degli esperti da assumere a contratto.

Ma anche questo provvedimento, difficilmente potrà in concreto, per molteplici ragioni, dimostrarsi risolutivo del problema di fondo.

Comunque, se nel dicembre 1975 ci ponevamo l'interrogativo se, in una normati-

va più adatta al funzionamento della CONSOB, non fosse da prevedere l'istituzione di un ruolo proprio per il personale dipendente, col trascorrere del tempo abbiamo maturato il convincimento che l'unica soluzione valida sia proprio la creazione di tale ruolo autonomo, regolato — quanto alla sua formazione — da rigidi criteri selettivi ed assistito da un trattamento economico che tenga conto della specializzazione e dell'impegno richiesti.

Non esiste — secondo noi — altra possibilità per assicurare ad un organo tecnico ed altamente specializzato come la CONSOB quadri di personale disponibile per una collaborazione efficace e duratura, che consenta di andare ben oltre quello *standard* minimo di operatività fino ad ora raggiunto e che a malapena consente di fronteggiare situazioni più che altro di emergenza, in aggiunta alla verifica dell'esatto adempimento dei vari obblighi di comunicazione ed informazione imposti dalla legge n. 216, nonostante la piena dedizione e la capacità del ristretto contingente di personale oggi disponibile.

Alla CONSOB è assegnata, infatti, una funzione che potremmo definire garantista in ordine al rispetto degli obblighi di informazione che fanno carico alle società quotate, ai loro amministratori, sindaci e direttori generali, nonché ad altri soggetti, fisici e giuridici.

L'esigenza che quegli obblighi siano puntualmente adempiuti si pone, del resto, come strumentale rispetto alla possibilità stessa di esercitare tempestivamente i poteri di intervento che la legge istitutiva attribuisce alla CONSOB, in funzione dell'obiettivo di fondo della corretta e completa informazione del mercato: intanto quei poteri possono essere efficacemente esercitati, in quanto la CONSOB sia essa stessa compiutamente e tempestivamente informata.

Di qui la necessità di vigilare attentamente sul rigoroso rispetto degli obblighi in questione e di intervenire, se del caso, in via repressiva laddove se ne verificano i presupposti.

Per scendere sul terreno dei dati concreti e con riferimento esclusivamente alla tem-

pestività delle comunicazioni finora pervenute, sembra si possa affermare, con sufficiente esattezza, che le maggiori frequenze di inadempimento si registrano relativamente agli obblighi di comunicazione posti a carico di amministratori, sindaci e direttori generali in quanto persone fisiche — gli *insiders* del diritto anglosassone — mentre numericamente inferiori sono gli inadempimenti imputabili alle società.

In proposito preme rilevare che il provvedimento legislativo di depenalizzazione delle contravvenzioni punite con la sola ammenda, intervenuto sul finire del 1975 (legge 21 dicembre 1975, n. 706) non solo ha compromesso ulteriormente l'efficacia già precaria del sistema sanzionatorio creato dalla legge n. 216, ma ha altresì introdotto un procedimento generale di accertamento delle violazioni e di irrogazione delle relative sanzioni pecuniarie assolutamente estraneo alla materia che riguarda la CONSOB.

Come era nostro compito, da tempo abbiamo presentato alle competenti autorità governative, per la prescritta approvazione, lo schema di regolamento di organizzazione e funzionamento nonché quello di disciplina della spesa.

Si è quindi in attesa delle decisioni governative di approvazione di tali strumenti, essenziali per la funzionalità della CONSOB, ma altresì per l'avvio del regime di certificazione dei bilanci delle società quotate, che è legato alla pubblicazione sulla *Gazzetta Ufficiale* dei regolamenti di organizzazione della CONSOB. Da tale data, infatti, decorreranno i termini per la formazione dell'albo speciale delle società di revisione, nonché quelli ulteriori per la graduale estensione a tutte le società quotate dell'obbligo di far certificare i propri bilanci.

Concordiamo sulla necessità di un sollecito avvio del regime di certificazione, che dovrebbe contribuire ad una reale chiarezza e trasparenza delle gestioni societarie; ma, come è stato sopra chiarito, la legge non consente alla CONSOB di determinare autonomamente, come taluno ha richiesto proprio in questa sede, una data di inizio per l'operatività dell'istituto in questione.

Nella relazione tenuta in questa stessa sede nel dicembre 1975, la CONSOB tracciò le linee di priorità lungo le quali intendeva sviluppare la propria azione.

Al primo posto di quelle priorità figurava l'approfondimento, nelle sue varie articolazioni, del quadro normativo che disciplina l'attività ed i compiti della CONSOB.

In questa ricerca di contorni esatti della nostra identità ci siamo impegnati in relazione al progressivo disagio originato dalla presa di coscienza della inadeguatezza degli strumenti a disposizione rispetto alle finalità da perseguire.

Nel quadro di questa preoccupazione si è modificata anche l'ottica della ricerca ed è divenuta sempre più concreta l'esigenza di sostanziali modifiche alle norme vigenti.

La Commissione ha sintetizzato in un documento, che si allega alla presente relazione, il frutto delle sue ricerche ed ha, in più circostanze, delineato i criteri di fondo cui sono improntate le sue proposte: per non appesantire questa relazione, crediamo di non doverci qui ripetere, fermo restando che siamo a disposizione per qualsiasi delucidazione o approfondimento fosse ritenuto necessario.

Vorremmo soffermarci brevemente soltanto sulle modifiche da noi proposte al sistema sanzionatorio della legge n. 216, per una doverosa replica alle osservazioni critiche che sono state mosse — su tale argomento — recentemente in questa sede.

È stato, infatti, obiettato che la nostra richiesta di pene più severe non può costituire la strada più idonea per il perseguimento delle finalità per cui è stata creata la CONSOB.

Si concorda pienamente sulla constatazione che il momento della punizione, cioè il momento in cui l'ordinamento giuridico reagisce alle violazioni, segna anche, in qualche misura, il momento del fallimento dell'azione di colui che i comportamenti voluti dalla legge doveva garantire, ma non sembra possa dubitarsi che sia indispensabile, per la credibilità stessa del sistema, adeguare la sanzione all'entità degli interessi che si è inteso proteggere. Ed è sostanzial-

mente questa la strada che abbiamo inteso seguire.

Ancora un'annotazione in tema di modifica o integrazione della vigente legislazione vorremmo dedicarla al problema della disciplina delle offerte pubbliche di acquisto o vendita di azioni od obbligazioni convertibili, e del trasferimento dei pacchetti di controllo.

La Commissione non può che rilevare con soddisfazione il fervore di iniziative legislative su tali temi ed è ovviamente disponibile per tutta la collaborazione tecnica che dovesse essere ritenuta necessaria.

In questa circostanza, vorremmo soltanto sottolineare la necessità che tali discipline si inseriscano organicamente nel sistema di controllo pubblico sulle Borse valori istituito dalla legge n. 216. Creazioni di organi *ad hoc* per specifiche materie non giovano nè all'unità del sistema, nè al coerente rispetto del principio della specializzazione e della concentrazione delle competenze che di quel sistema è il fondamento.

Una manifestazione concreta e compiuta dell'accentuarsi dell'interesse del Parlamento sui problemi relativi al miglioramento funzionale del mercato mobiliare è costituita dalla recente approvazione della legge che ha ripristinato, nella piena legalità, i mercati ristretti.

È evidente l'importanza che riveste il regolare funzionamento di un mercato collaterale a quello ufficiale in funzione, sia di supporto per quest'ultimo, sia quale strumento di finanziamento di imprese di media dimensione, a carattere prevalentemente locale.

La legge nell'affidare alla CONSOB il controllo del mercato ristretto, le ha assegnato il compito di dettare le norme per l'organizzazione ed il funzionamento dello stesso. Su questo tema la Commissione è particolarmente impegnata in questi giorni.

Abbiamo appena concluso un primo giro di orizzonte con le categorie interessate, sia per mettere a fuoco i problemi di impostazione di fondo, sia per puntualizzare varie questioni di natura squisitamente tecnica.

Dagli incontri con il Consiglio nazionale dell'ordine degli agenti di cambio, l'Unione

dei comitati direttivi degli agenti di cambio, l'Associazione bancaria italiana, l'Unione delle camere di commercio, l'Assonime e la Banca d'Italia sono emerse sensibili disparità di vedute, non soltanto sulle modalità tecniche di organizzazione del mercato ristretto, ma anche sulla sua natura e sulle sue funzioni.

Ciò rende necessaria una difficile e delicata opera di sintesi nel tentativo di comporre ad unità, per quanto possibile, le vedute e le attese delle varie categorie interessate.

Naturalmente, in questa opera la Commissione sarà guidata e sorretta dalla decisa volontà di rispettare puntualmente la lettera e lo spirito della legge, nella visione più ampia e generale del mercato e nell'interesse ed a tutela del risparmio.

Di fronte alla crisi del mercato borsistico, malgrado i commenti allarmanti, si sta forse diffondendo una progressiva assuefazione ad eventi che intaccano la significatività dell'istituto, se non la sua stessa capacità di sopravvivenza.

La Commissione ha interpretato la sua costituzione come una riaffermazione della funzionalità della Borsa in un sistema di mercato ad economia mista come è quello italiano.

In tale ottica ritiene che alcune delle funzioni attribuite in passato dalla teoria economica alla Borsa, abbiano diminuito di molto la loro importanza e richiedano, pertanto, un adattamento alla situazione odierna. Altre debbono, invece, essere riaffermate e sostenute da comportamenti coerenti.

La tradizionale funzione di allocazione ottimale delle risorse è quella che ha maggiormente risentito della evoluzione economico-finanziaria del paese. Come è stato sottolineato in occasione del Convegno internazionale sulle Borse valori, tenutosi a Milano nel 1972, la ricerca da parte dell'operatore pubblico dei mezzi finanziari ritenuti più idonei per la copertura dei fabbisogni pubblici, conferma che il compito di determinare le priorità degli investimenti per il raggiungimento dei prefissati obiettivi di politica economica, è passato dal mercato a'

responsabili della politica economica nazionale.

Gli eventi successivi hanno confermato tale affermazione, ma la ricerca dei « mezzi ritenuti più idonei » ha comportato un impoverimento del mercato, tale da compromettere il raggiungimento degli obiettivi di politica economica prefissati, qualora questi dipendano da un certo volume di investimenti produttivi autonomi.

Se la funzione di distribuzione ottimale delle risorse finanziarie richiede un adattamento alle nuove realtà, vi sono funzioni che debbono essere salvaguardate, per assicurare un adeguato finanziamento aziendale, in termini qualitativi e quantitativi.

Vi è, ovviamente, una diretta correlazione tra situazione economica, andamento delle imprese e risorse disponibili per il finanziamento degli investimenti, per cui è illusorio aspettarsi risultati positivi in tal senso in annate di crisi. Tuttavia vi sono alcuni elementi che indicano un miglioramento di particolari aspetti della situazione.

Uno dei fattori di novità è rappresentato dalla circostanza che i migliori risultati che i bilanci di molte aziende hanno registrato nell'esercizio 1976, rispetto al passato, permettono la distribuzione di dividendi.

Considerata la tradizionale propensione dell'investitore nazionale a privilegiare quest'aspetto della politica aziendale, ciò può servire a migliorare il tono del mercato, quando si ridetermineranno condizioni meno precarie.

Un elemento innovativo introdotto direttamente dalla legge n. 216 con l'intento di proporre forme di investimento potenzialmente capaci di attrarre il risparmiatore è costituito dalle azioni di risparmio. Queste hanno dapprima formato oggetto di osservazione ed analisi *in vitro* da parte di studiosi ed esperti e, successivamente, hanno affrontato la verifica del mercato. Quattro società quotate: Borgosesia, Sermide, Liquigas e Saffa hanno infatti proposto azioni di risparmio o come nuove emissioni o come conversioni di azioni ordinarie e privilegiate o di obbligazioni.

Un giudizio sulla validità di questo nuovo tipo di azioni è prematuro, essendo ne-

cessario per una più attendibile analisi, un maggior numero di emissioni e, soprattutto, di condizioni di mercato meno aleatorio.

Un altro elemento che merita attenzione è rappresentato dal tentativo fatto da un numero non secondario di imprese quotate (circa 60 nel 1976) di correggere il sempre più sfavorevole rapporto tra capitale di rischio ed indebitamento deliberando aumenti del capitale sociale.

La situazione del mercato non sempre ha permesso che le operazioni raggiungessero risultati soddisfacenti, ma il tentativo del settore imprese di ritrovare un migliore equilibrio finanziario è comunque un indice di vitalità aziendale.

Vi è infine da sottolineare un aspetto sempre meno secondario delle operazioni di aumento di capitale, e cioè la necessità di far ricorso a consorzi bancari di collocamento delle nuove azioni o di garanzia per l'assorbimento dei diritti rimasti inoptati. E, questa, una tendenza che va consolidandosi e che comporta un sempre maggior inserimento del sistema bancario nel mercato finanziario.

Nel concludere questa nota, orientata ad illustrare le esigenze operative e strutturali della Borsa italiana, quali emergono dall'osservatorio della CONSOB, si ritiene di dover sottolineare che le carenze attuali discendono precipuamente da fattori di ordine esterno anzichè interno alle Borse italiane.

La recente esperienza economica dell'Italia pone invero in evidenza andamenti decisamente contrastanti con le esigenze di sviluppo dell'occupazione e del reddito e con l'equilibrio dei conti con l'estero. Eccedenza della domanda sull'offerta di beni, peggioramento della ragione di scambio e crescente disavanzo del settore pubblico hanno infatti caratterizzato il recente sviluppo produttivo nazionale. Il risparmio ha mostrato tendenza non solo a flettersi in rapporto al reddito nazionale, ma anche a mantenersi liquido, con conseguente incidenza sulle modalità di finanziamento aziendale.

Nel quadro economico che si è venuto così creando, il circuito bancario è risultato privilegiato essendo diventato il canale preva-

6^a COMMISSIONE

5° RESOCONTO STEN (5 maggio 1977)

lente di finanziamento del sistema produttivo e del settore pubblico.

Questi fattori esterni hanno decisamente condizionato l'attività della Borsa e la propensione alla detenzione di capitale di rischio da parte dei risparmiatori.

Ciò detto, non si intende in alcun modo affermare che l'operatività della Borsa sia esente da imperfezioni e lacune. Al contrario; si ritiene che miglioramenti funzionali possono essere apportati, riguardanti sia le modalità di contrattazione dei titoli in Borsa, sia le modalità operative degli agenti di cambio. Sotto il primo aspetto risulta valido l'obiettivo volto a rivitalizzare i contratti di Borsa a contante e a disciplinare in modo organico quelli a termine; sotto il secondo aspetto l'esperienza recente suggerisce l'opportunità di un più stretto controllo sull'attività degli operatori di Borsa e di una nuova disciplina in materia di garanzie in caso di loro insolvenza.

P R E S I D E N T E . La ringrazio per la relazione che ci ha letto, che contiene molti elementi interessanti anche per porre talune domande. Tale relazione, inoltre, come si è potuto constatare, fornisce alcune proposte concrete e in modo particolare propone una serie di indicazioni in ordine a modifiche che dovremmo apportare alla legge n. 216. Sappiamo, come ho già detto, anche attraverso la stampa, che a tale proposito vi è un progetto di legge predisposto dal Ministro del tesoro, di cui non abbiamo avuto ancora l'occasione di conoscere le linee e che ci auguriamo possa essere portato presto all'esame della nostra Commissione. Il fatto che non abbiamo ancora concluso l'indagine conoscitiva, che però concluderemo presto con un documento che avrà lo scopo di proporre indicazioni precise sia per gli aspetti legislativi sia per gli altri aspetti che riguardano il Governo, non credo che impedisca, eventualmente anche nelle prossime settimane, qualora il Ministro del tesoro lo ritenesse opportuno, di poter avviare una discussione sul progetto di legge di cui abbiamo notizia.

L I V I G N I . Riconosco il carattere stimolante della relazione che invita a fare considerazioni per capire certe situazioni nelle quali oggi ci troviamo. Quando, nell'altra legislatura, presentai un disegno di legge, insieme ad altri colleghi, che proponeva una vera e propria inchiesta sulla Borsa, partivo da presupposti che, devo dire con franchezza, forse allora potevano avere un valore che oggi certamente non hanno più. Partivo dalla considerazione che in quel periodo erano molto sviluppati in Borsa l'avventurismo, l'improvvisazione, cioè la speculazione non sempre nel termine buono della parola, e tenevo a dimostrare che non vi erano difese sufficienti nei confronti di questo elemento che era uno dei tanti che determinava l'allontanamento massiccio del risparmiatore dalla Borsa. Tali considerazioni allora potevano anche essere parzialmente giuste, per lo meno le ritenevo tali; però sono passati anni e la relazione giustamente insiste nell'affermare che via via il deterioramento è continuato. Mi pare, quindi, che il deterioramento continuato e accentuato non possa essere visto con gli occhi di allora e che le cause siano molto più vaste, tanto da mettere quasi in secondo piano il problema della Borsa in quanto Borsa — non voglio essere frainteso — rispetto al complesso delle questioni che dall'Osservatorio della CONSOB, preciso e pertinente e per questo importante, sono state descritte nella relazione che ci è stata gentilmente presentata.

A me pare che il punto di partenza sia quello prospettato all'inizio della relazione stessa là dove una serie di cifre fredde, ma chiarissime, riporta un bilancio di lungo periodo. Noi spesso abbiamo il difetto di vedere le cose di anno in anno lasciandosi sfuggire le dimensioni reali dei problemi, ma in questo caso devo dire che il bilancio di un periodo abbastanza ampio, che va dal 1962 al 1975, raffigura quello che è l'elemento che caratterizza l'insieme dei problemi per i quali qualcosa in più deve essere fatto. La flessione della consistenza dei fondi propri dell'impresa dal 49 per cento al 20 per cento è un fatto pesantissimo e di fronte a questo, che è uno dei pilastri tradizionali nel modo

di intendere il finanziamento dell'impresa, abbiamo di conseguenza il fortissimo aumento dell'indebitamento a medio e a lungo periodo e a breve termine e, poichè i dati si riferiscono al 1975, credo che nel 1976 la situazione si sia ancora più aggravata. Ecco che allora, secondo me, sono ingiuste alcune critiche che qua e là talvolta affiorano e per le quali non so bene quali miracoli si vorrebbero dalla CONSOB. È chiaro che su questa realtà evidentemente anche la CONSOB ha qualcosa da chiedersi, ma è una realtà che supera le dimensioni della CONSOB stessa ed anche del Comitato del credito e risparmio, se esistesse veramente in Italia un tale Comitato e se fosse all'altezza di certi compiti. Sull'elemento del credito, per esempio, non abbiamo posto — e parlo soprattutto di una mia responsabilità, non mi riferisco a nessuno — sufficiente attenzione e ne stiamo pagando le conseguenze.

Apro una piccola parentesi per chiedere se la CONSOB è stata richiesta almeno di un parere nei confronti di una stravagante norma che ho letto nel provvedimento di riconversione industriale che al Senato torna dalla Camera, secondo la quale se un'impresa vuole fare un investimento ed ha bisogno di una sovvenzione del 30 per cento, a fronte di questa sovvenzione che riceve dagli istituti bancari deve provvedere ad un aumento del capitale azionario con il versamento di una somma equivalente.

M I C O N I . Posso risponderle subito di no.

L I V I G N I . Non avevo dubbi. Penso onestamente che l'illusione sia stata quella di avere un maggiore capitale di rischio, ma non è in una legge che si stabiliscono queste procedure. Tutti indubbiamente riconosciamo e sottolineiamo la gravità del fenomeno, ma mi pare che i rimedi di una politica del credito, nel senso di una politica del finanziamento delle imprese, lascino ancora molto a desiderare e la valutazione della CONSOB, che ha sottolineato certi aspetti, non è certo cosa di secondaria importanza.

Partendo da un retroterra che via via si è aggravato siamo arrivati ad una certa for-

mazione della CONSOB, e uno dei problemi riguarda il fatto che la CONSOB è anche il Comitato nazionale per le società oltre che per la Borsa. Per quello che riguarda la Borsa molti aspetti particolari riguardano i modi di funzionamento della CONSOB, e mi pare che sia rimasta un po' in ombra, più per quello che viene detto tra le righe che per quello che viene detto espressamente nella relazione, la parte delle regolamentazioni che furono previste anche nella legge istitutiva, le quali non devono aver trovato una vera e propria applicazione se viene ripresentato ancora con fermezza il fatto di grosse manchevolezze e inadempimenti soprattutto da parte di amministratori, sindaci, direttori, piuttosto che da parte di società nel loro complesso.

A questo proposito vorrei dire che, a mio avviso, si deve adottare lo stesso criterio che si usa, mi pare, in materia di contenzioso di carattere fiscale. Come in quel campo diciamo che non è giusto colpire allo stesso modo l'errore formale o l'errore di poco conto e l'errore di grossa portata, anche in questo campo mi pare fondata l'osservazione che si debba arrivare non tanto ad un aggravamento delle pene, alla moda manzoniana, ma ad un adeguamento della penalità all'entità del guadagno, della copertura, dell'imbrogio, della falsa ignoranza di quello che si doveva fare, come invece continua ad avvenire in determinate situazioni. Ed io credo che noi dobbiamo accettare, come uomini politici, le considerazioni che vengono fatte.

Partendo da quello che dicevo all'inizio — e questo trae conferma dalle stesse cifre che ci sono presentate —, è vero che, praticamente, il mercato per il finanziamento delle imprese è passato (o dovrebbe essere passato) ai responsabili della politica economica nazionale intesa nel suo complesso. Credo che questo sia il fatto nuovo con il quale dobbiamo prendere il primo approccio nel momento in cui concludiamo l'indagine conoscitiva sulle Borse valori; nel senso che nel documento finale che presumo faremo, riassuntivo di tutta l'ampia materia che l'indagine ha affrontato, dovremo mettere in

evidenza che, proprio perchè tutti crediamo alla funzione che la Borsa ha — o quanto meno dovrebbe avere — come forma di finanziamento, fra le altre forme, che il discorso non si chiude con la fine dell'indagine conoscitiva ma ricomincia, per quel che ci concerne come Commissione finanze e tesoro, spostando il tiro della nostra attenzione appunto su questo problema generale del finanziamento. Problema che, secondo me, si intreccia con le osservazioni che sono state accennate, ma che sono chiare, nei confronti del sistema bancario.

È evidente, infatti, che quando non c'è una programmazione del finanziamento delle imprese, quando non ci sono determinazioni sulle priorità del finanziamento, sulla sua selezione, non c'è altro canale che ad un certo punto abbia la forza e la voglia anche di farsi largo e di coprire tutta una serie di possibilità di intervento in questo campo diverso dal sistema bancario. È con il sistema bancario — e questa è una mia vecchia idea — che i conti, nel senso democratico della parola, vanno fatti, perchè una cosa è coprire gli spazi che per responsabilità politiche generali rimangono vuoti e altra cosa è essere chiamati — come si dovrebbe essere chiamati — a rendere conto del modo con il quale questi spazi vengono coperti.

Anche a tale riguardo vi sono questioni di carattere tecnico e questioni di carattere generale.

Per quanto concerne le questioni di carattere tecnico, è vero che ad un certo punto la CONSOB ci ha richiamati agli aumenti di capitale sociale che si stanno tentando in questo ultimo periodo: ma io sarei un pochino più cauto nel parlare di indice di vitalità aziendale. Ve ne sono, sì, alcuni seri; ma ve ne sono altri strumentali, i quali recano un grave danno quando vanno a finire male (e non possono che andare a finire male proprio perchè sono strumentali e perchè mirano ad altre cose piuttosto che alla determinazione di un indice di vitalità aziendale). Ora, non credo che si possa impedire, ma occorre fare qualche cosa per far comprendere che bisogna essere cauti nel parlare di aumenti di capitale, nel senso che se vanno avanti, tanto

meglio, non possiamo che essere d'accordo perchè costituiscono indubbiamente un elemento positivo, ma se sono improvvisati o, peggio ancora, se sono strumentali, il danno che ne consegue per il fatto che non raggiungono alcun effetto supera di molto l'ambiente della Borsa. Data la situazione generale di fronte alla quale ci troviamo, costituiscono fatti molto più gravi e pericolosi di quanto non pensiamo.

Molte volte noi guardiamo soprattutto dal punto di vista tecnico certe cose e perdiamo di vista il contatto con l'uomo della strada. Quando, ad esempio, rimangono inopertate determinate offerte di azioni, noi crediamo — io per primo; parlo sempre a titolo personale naturalmente — che sia un fatto tecnico e non ci chiediamo perchè questo è avvenuto, che cosa c'è dietro. Ma ho visto, poi, che c'è gente fuori da tutto questo mondo — non proprio l'uomo della strada, ma una via di mezzo, diciamo così — che quando vede che rimangono inopertate grosse quantità di azioni, pur non avendo mai messo piede in Borsa e non capendone nulla, ne ricava un effetto negativo.

Pertanto, a parte la superficialità di alcuni organi di stampa (quotidiani e settimanali) che improvvisano in questo campo valutando e svalutando, e quindi giocano con argomenti sui quali, invece, non è lecito giocare, vorrei domandare alla CONSOB se non può con maggiore tempestività, direttamente o attraverso suggerimenti alla stampa, che sono possibili, dare valutazioni perchè si possa capire il bene o il male di certe operazioni, per spiegare come mai non si arrivi a determinati risultati e per spiegare anche che non sempre questo significa un aggravamento in sé e per sé della situazione del paese.

Ciò detto, tornando alle banche, è vero che in questa situazione, e dato che è notevole il numero dei diritti inopertati, si arriva a questi consorzi bancari di collocamento non solo per i diritti inopertati, ma addirittura sempre di più per le stesse azioni. So bene che è legale; non contesto il fatto. Pongo a me stesso — ma non riesco a darmi una risposta — il quesito se questo non sia, nel-

l'allargarsi del fenomeno, un movimento surrettizio verso il ritorno alle banche di affari. Se così è — e vedo dei cenni di consenso —, ecco allora un'altra cosa che come politici dobbiamo pur deciderci ad affrontare. La legislazione bancaria italiana — ce lo siamo detto tante volte — è molto antica. Anche attraverso il richiamo che, giustamente, ci viene fatto dai responsabili della CONSOB, tutte le questioni che riguardano una maggiore attenzione al mondo bancario, ivi compresa la stessa legislazione che ne è il fondamento, costituiscono una realtà con la quale dobbiamo fare i conti. Lo stesso dicasi per il controllo, quando saremo in grado di farlo, dell'uso effettivo che le banche hanno fatto di questo canale (che si sono trovate ad avere pressocchè da sole per le mani, anche per quel che riguarda i finanziamenti pubblici).

So che la Commissione bilancio sta facendo un'analisi in questo senso. Spero che quando l'analisi sarà completata, l'esame possa essere fatto anche insieme alla nostra Commissione, perchè indubbiamente vengono fuori cose estremamente interessanti. Non c'è da scandalizzarsi se la SIR ha preso quasi tutto quello che doveva avere ed altri hanno preso molto meno di quello che hanno chiesto; il fenomeno — non c'è da scandalizzarsi, ripeto — è molto più grosso. Vi sono elementi di fondo sui quali, come Commissione finanze e tesoro, dovremo tornare, come il fatto che deliberatamente non si è finanziato molte volte le imprese perchè era più comodo, più remunerativo, e immediatamente dannoso nei confronti dell'economia nazionale, « strafinanziare », invece, ad altissimi interessi, comuni, province, regioni ed enti locali. Quando andremo a vedere gli effettivi impieghi, non quelli che sono stati fatti balenare, da parte del sistema bancario, avremo delle grosse sorprese.

Vi sono alcune cose — e questa è l'ultima mia considerazione — sulle quali vorrei riuscire ad avere una risposta o, perlomeno, vorrei essere tranquillizzato sul fatto che non vi sono pericoli: e queste riguardano strettamente la Borsa. Sono d'accordo che nei confronti degli agenti di cambio debbano esse-

re effettuati controlli. Alcuni fatti, che credo abbiano avuto più risonanza all'esterno che all'interno della stessa attività della Borsa, hanno, purtroppo, influito negativamente sull'opinione pubblica. Un autocontrollo, quindi, oltre al controllo della CONSOB, sarebbe estremamente necessario. Ma una delle cose più strane è l'assurdo di imprese, anche serie, che danno dividendi, che valgono una certa cifra che sono enormemente sottovalutate come valore di Borsa rispetto al loro valore reale. Confesso di non essere in grado di capire bene il perchè di questo, nè di capire se ci sono pericoli. Al riguardo, quindi, chiedo alcune valutazioni, alcuni ulteriori elementi di analisi e di conoscenza.

Per quel che riguarda, invece, il problema del pullulare delle finanziarie non ho alcuna esitazione nel dare una risposta: direi che è strettamente legato al trattamento fiscale di favore che le società finanziarie hanno. E, proprio dopo la riforma tributaria, questa è una delle strade con le quali si scuote il principio della progressività, che è alla base dello stesso dettato costituzionale.

A parte, quindi, la serie di spese personali che vengono fatte rientrare nelle spese della società (quando abbiamo ascoltato i rappresentanti delle società di certificazione ricordo che dicemmo che bisognerebbe arrivare ad avere persone esterne alle società che ci garantissero per certe cose. Le spese personali non dovrebbero essere portate in detrazione al bilancio delle società), e a parte anche il fatto di avere un sistema più facile per reperire finanziamenti, credo che sia questa — almeno dal mio punto di vista personale — la spiegazione di un particolare pullulare di trasformazioni in questo senso.

Concludo dicendo che per quello che riguarda il problema relativo al rafforzamento della CONSOB, nel senso che tale istituto faccia non solo ciò che attualmente fa ma diventi un ulteriore strumento al servizio del paese, in grado di aiutarsi ad affrontare con una visione più ampia questo insieme di problemi, si tratta, a mio avviso, di una questione che va vista attentamente, cercando di pervenire ad un miglioramento anche legislativo — ove se ne appalesi la necessità — della sua struttura.

L U Z Z A T O C A R P I . Il mio, signor Presidente, sarà un intervento telegrafico in quanto molte delle considerazioni già svolte dal senatore Li Vigni mi trovano consenziente; pertanto, vorrei porre ai nostri interlocutori soltanto alcune domande.

Premesso che tutte le forze politiche democratiche si sono ormai espresse in favore del potenziamento della CONSOB, e poiché, anche la mia parte politica ritiene che fare ciò significhi rafforzare la politica degli investimenti da parte del piccolo risparmiatore, credo di poter affermare con certezza che, attualmente, vi è una diffusa sfiducia nei confronti delle Borse, sfiducia che noi dobbiamo cercare di eliminare.

In proposito, ritengo che sia utile porre alla CONSOB alcune domande, non per metterla in stato d'accusa ma per evidenziare lo stato d'animo del piccolo risparmiatore che ha l'esigenza, nel momento in cui acquista titoli, che la Borsa gli offra talune garanzie.

Ebbene, sono state mosse delle accuse alla CONSOB, la prima delle quali è questa: arriva quasi sempre in ritardo con i propri interventi. Vi sono stati casi clamorosi di insolvenza di agenti di cambio il che, naturalmente, colpisce il piccolo risparmiatore per cui una maggiore chiarezza significherebbe dare fiducia nei confronti della Borsa.

Io aggiungo che, a mio avviso, occorre essere spietati nel dire la verità mentre mi pare che gli agenti di cambio tendano ad occultare le cause sottostanti a queste insolvenze; il piccolo risparmiatore, al contrario, deve sapere la verità e credo che da ciò trarrebbe una maggiore fiducia.

Una seconda accusa che si fa alla CONSOB, che a mio avviso è anche ingiusta ma sulla quale vorrei comunque chiarimenti, riguarda l'uso carente dei poteri sanzionatori. Mi pare che la legge n. 216 abbia dettato norme in merito alla depenalizzazione delle responsabilità degli amministratori. Io credo che si debba rivedere il provvedimento prevedendo una sanzione adeguata per ridare fiducia agli operatori.

Ancora, si accusa la CONSOB di non esigere la redazione di un bilancio chiaro e

comprensibile. È una vecchia storia della quale molto si è parlato e ritengo che, effettivamente, il piccolo risparmiatore debba avere la possibilità di comprendere le cifre di bilancio relative a quella società nella quale vuole investire i propri denari.

Si accusa altresì la CONSOB di non controllare con accuratezza le partecipazioni incrociate. Per quanti sono addentro alle « segrete cose » tutto ciò può sembrare chiaro ma per il grosso pubblico non è così.

Si dice anche che la CONSOB faccia un uso troppo frequente dell'alibi della mancanza del personale.

A proposito anche del personale mi pare che noi abbiamo approvato — sia pure con le critiche di qualche parte politica — uno stanziamento di ben 10 miliardi a favore della CONSOB.

A L E T T I . Una cifra pazzesca!

L U Z Z A T O C A R P I . Effettivamente, si tratta di uno stanziamento cospicuo; comunque, è stato detto che le carenze di personale erano ingenti anche se, professor Miconi, non si può dare sempre la colpa di certe situazioni alla mancanza di personale!

Un altro punto dolente riguarda il parere sull'acquisto — che io ho definito incestuoso — delle proprie azioni, che va estendendosi in modo preoccupante e che, tra l'altro, viene annunciato in conferenze stampa dalle stesse società, denunciando una mancata volontà di investimenti.

Al primo caso del genere, relativo ad una società della quale posso fare anche il nome — la Lepetit —, ne sono seguiti altri e, in proposito, desidererei sapere che cosa ne pensa la CONSOB, tanto più che pare che altre grosse società abbiano intenzione di seguire questa strada.

Pertanto, pure apprezzando lo sforzo fin qui compiuto dalla CONSOB mi auguro che l'azione intrapresa diventi sempre più incisiva e, per il momento, sarei grato di avere risposta ai quesiti da me posti.

A L E T T I . Signor Presidente, per guadagnare tempo ho steso un questionario che mi sono premurato di distribuire ai rappresentanti dei vari Gruppi politici, alla Presidenza e alla CONSOB.

Alcune questioni poste nel mio questionario hanno trovato risposta in quanto detto nella relazione della CONSOB, altre, invece, meriterebbero una qualche altra osservazione e considerazione che, se non fosse possibile fare oggi, potrebbe esserci inviata per iscritto dalla CONSOB. Questo nostro incontro, infatti, più che un carattere polemico o critico vuole essere costruttivo e deve tendere alla raccolta di dati che possano poi servire ad una riforma integrale della borsa e degli organi preposti al controllo.

Vorrei comunque sottolineare un fatto: quando, a proposito dello stanziamento a favore della CONSOB citato dal senatore Luzzato Carpi, io ho parlato di « cifra pazzesca » mi riferivo ad un dato certo che, del resto, ho già discusso con i rappresentanti della CONSOB nel corso di un incontro personale.

Vorrei cioè far presente che la COB francese, che opera dal 1968, viene a costare oggi 2.200 milioni ed ha 84 dipendenti. La richiesta iniziale in merito alla CONSOB era di 120 dipendenti con 10 miliardi di spesa. Ora, se si tiene conto che la citata Commissione francese controlla titoli in misura 10 volte superiore rispetto a quello che la CONSOB dovrebbe fare in Italia, l'espressione « cifra pazzesca » rappresenta il minimo che si possa dire.

La CONSOB ha giustificato la sua richiesta iniziale in quanto vi era anche in programma l'acquisto di una sede, vi erano cioè da sostenere delle spese straordinarie. Ancora oggi il fatto di superare le spese della Francia in questo settore può essere giustificato dai costi che noi dobbiamo sostenere per impianti ed attrezzature. Comunque, credo che la parsimonia francese dovrebbe essere di esempio alla nostra CONSOB perchè certe ingiustificate esigenze di disporre di centri meccanografici propri vengano in qualche modo riviste; allo stato attuale, infatti, i centri meccanografici sono sottoutilizzati — sia-

mo nell'ordine del 50 per cento — nel nostro paese. Noi disponiamo già a Roma, nei ministeri ed in altri organismi, di molti di questi strumenti tecnici. Non preoccupante è il fatto del segreto dell'utente: una volta che la chiave del programma sia stata ben impostata, viene sempre rispettato. In Francia la COB non ha un suo centro meccanografico e utilizza un centro esterno, quello della Dapsa una società pubblica di dati economici che, a sua volta, utilizza il centro elettronico della Borsa di Parigi.

La SEC americana ha un bilancio preventivo di 52 milioni di dollari, pari a 47 miliardi di lire, e 1.500 dipendenti, ma il suo controllo riguarda 3 500 intermediari, 3.500 consulenti finanziari e 1.300 società finanziarie.

Siccome spendiamo denaro del contribuente, che poi ci ritorna con aggravio di tasse, e via dicendo, sulle spese bisogna muoversi con cautela. Ciò non toglie che il personale della CONSOB va pagato adeguatamente e che deve essere specializzato; ma non dimentichiamo che, ad esempio, la COB francese ha un numero di dipendenti notevolmente inferiore a quello richiesto dalla CONSOB, 82 contro 120, nonostante abbia il controllo su un numero di titoli di dieci volte superiore al nostro. A mio avviso dovrebbe trattarsi di collaboratori specializzati, inseriti in un ruolo staccato dalle amministrazioni di provenienza, scelti dagli stessi amministratori della CONSOB; ed effettivamente bisognerebbe anche lasciare a quest'ultima una certa inventiva, una certa libertà di organizzazione.

Altro punto interessante è il seguente. Siccome la CONSOB ha attinto, nella sua costituzione, un po' anche al modello americano, a me pare che una sola sede, a Roma, non sia sufficiente. Una impostazione del genere può andare bene a Parigi o a Londra, dove la capitale, il centro politico, coincide con quello economico; ma dove quest'ultimo è lontano dalla capitale, come in Italia e in America, si dovrebbe appunto seguire il sistema ivi vigente: due terzi dei 1.500 collaboratori americani sono infatti impiegati negli uffici di New York ed un terzo a Washington. Non è possibile, evidentemente, che un ispettore del Tesoro, o un commissario della CONSOB,

6^a COMMISSIONE

5° RESOCONTO STEN (5 maggio 1977)

svolga tutti i compiti da solo: avrà anche un sistema nervoso, dovrà dormire, prendersi le sue ferie... Insomma la CONSOB operativa dovrebbe essere portata molto vicino al centro economico, che è Milano.

P R E S I D E N T E . Questa è una critica che è stata mossa non appena è stata costituita la CONSOB. Si è infatti osservato che quando creiamo delle istituzioni ne stabiliamo sempre la sede a Roma mentre dovrebbero essere vicine ai centri d'interesse economico. Ora si potrebbe anche porre il problema di uno spostamento della CONSOB da Roma a Milano.

A L E T T I . È stato affermato nella relazione che un provvedimento di depennamento, effettuato con criteri oggettivi e non punitivi e persecutori, porterebbe effettivamente al depennamento di circa 70 titoli e che questo avrebbe un effetto traumatico sul mercato. Certamente occorre una gradualità nella eliminazione di titoli e società che danno meno affidamento, ma la gradualità potrebbe essere anche rappresentata da una misura di due o tre al mese, in modo che nel giro di un anno o due il mercato sia pulito; perchè è inutile chiedere moralità ad un mercato quando rimangono in esso questi germi di contaminazione.

D'altra parte viene in aiuto — e questo è uno dei motivi per il quale la Commissione l'ha approvata, in sede deliberante — la legge concernente il mercato ristretto, appunto per non danneggiare chi è ancora rimasto azionista della società declassata; ed io suggerirei di prendere lo spunto dall'esistenza di questo secondo mercato per stabilire le cuase di declassamento, ma senza paura, in modo che tutte le società le quali incorrono in quelle condizioni escano dal mercato automaticamente perchè incorse in quelle condizioni determinanti l'espulsione.

Altro punto, sul quale mi permetterei di insistere, è che la CONSOB solleciti la denuncia delle posizioni speculative. Noi sappiamo che quelle grosse posizioni sono finanziate dalle banche, perchè nessun agente di cambio sarebbe in grado di sostenerle; sappiamo che

gli ultimi scandali di Borsa hanno coinvolto tre agenti di cambio che certo avevano alle spalle banche che li finanziavano, e se il pubblico — che è il vero utente della Borsa — avesse saputo la realtà si sarebbe fatto molto cauto. Su tale punto vorrei soffermarmi un momento.

Che, dunque, si sappiano le condizioni speculative. Come? E abbastanza facile: è stato accennato a mezzi elettronici; io penso che la Banca centrale potrebbe aggregare i dati e dare mensilmente, non solo alla CONSOB ma a tutto il paese, la posizione speculativa non compensata, in modo che tutti sappiano se in quel momento il mercato è supervenduto o supercomprato. Chi può opporsi a questo? Non gli agenti di cambio, che l'hanno chiesto da alcuni anni, ma qualcuno che non desidera far conoscere la propria posizione speculativa, per ragioni varie; ma in quel caso c'è sotto qualcosa che non va, ed allora è proprio il caso di insistere perchè al contrario tutto sia palese. Quindi, siccome il tempo passa e non ci si può basare solo su enunciazioni teoriche o generiche, vorrei fosse posto un termine per la suddetta realizzazione, ad esempio di due mesi.

M I C O N I . Assicuro che sarà emanata molto prima.

A L E T T I . Per me andrebbe benissimo. Del resto non dovrebbe esservi nulla di terrificante, ripeto, per chi sa di essere a posto.

Naturalmente è chiaro che senza personale non si può lavorare. È un dramma dirigere un istituto con personale altrui: non si può comandare e si hanno tutte le responsabilità. Quanto alle proposte di provvedimenti sanzionari, effettivamente vanno rivisti quelli attuali perchè sono roppo deboli o non esistono.

Per quanto riguarda la non opportunità della creazione di un nuovo organismo *ad hoc* per specifiche materie che devono riguardare la Borsa, siamo perfettamente allineati a tale posizione. Se esiste la CONSOB valorizziamola e diamole i poteri che le spettano, senza creare altri organismi; ciò che vale per la CONSOB vale anche per altri organi che

gravitano attorno alla Borsa e che sono troppi. Abbiamo visto come la CONSOB sia obbligata ad un rituale pesante: la situazione va quindi rivista completamente.

Nella relazione del professor Miconi si accenna all'incontro avuto con il Consiglio nazionale dell'ordine degli agenti di cambio, l'Unione dei comitati direttivi degli agenti di cambio, l'Associazione bancaria italiana, l'Unione delle camere di commercio, l'Assonime e la Banca d'Italia, ed io prendo una sua frase che approvo incondizionatamente: una concentrazione di competenze.

Ho sempre una terribile paura degli amori senili che sono i più pericolosi e sono sempre segni di follia. Non ci sembra che in questi anni l'Assonime abbia dedicato particolare attenzione al problema della Borsa. Anche quando le abbiamo segnalato che oggi ci sono strumenti che possono mettere in grado di dare in tempo reale, a tutti, e non solo agli iniziati, durante tutto l'arco dell'anno, dati immediati sulle principali variazioni che si verificano nelle società per quanto riguarda dipendenti, indebitamento, eccetera, l'Assonime non ha dimostrato di essere molto sensibile. Le pubblicazioni dell'Assonime sono volumi che riportano dati vecchi di due anni e non aggiornati.

Abbiamo detto che ci sono mezzi nuovi. Ebbene, l'Assonime installi questi nuovi mezzi, avrà già il suo daffare senza occuparsi della Borsa di cui non s'è mai occupata, ed io mi auguro che l'Assonime si occupi della Borsa, in un modo serio e moderno dando informazioni aggiornate.

La Banca d'Italia. Anche per quanto riguarda la Banca d'Italia possiamo dire la stessa cosa: ha i suoi compiti, li assolva, sono già molti. La Banca d'Italia, a mio parere, si occupa delle segnalazioni speculative delle banche, del centro titoli, che è da quattro o cinque anni che continuamente sollecitiamo. Ci era stato promesso che entro il mese di aprile si sarebbe realizzato, ma quattro giorni prima della scadenza del termine abbiamo fatto presente con telex che stava per finire il mese e che niente era stato realizzato. Ora, se entro la fine di maggio non accade nulla di nuovo, invierò un altro telex. La

Borsa, infatti, è fatta di uomini, di soldi e di azioni, e noi dobbiamo essere sicuri che almeno i soldi e le azioni ci siano, altrimenti si tratterebbe veramente di un mercato un po' strano.

L I V I G N I . Facciamo le mini-azioni come abbiamo fatto i mini-assegni!

A L E T T I . Per quanto riguarda il tentativo di comporre l'unità, professor Miconi, non vorrei che per mettere tutti d'accordo si finisse col fare un grosso pasticcio!

M I C O N I . Ho detto che faremo noi l'unità e non che vogliamo mettere tutti d'accordo.

A L E T T I . Tutti questi enti hanno avuto per tanti anni (io non conosco la data di nascita di ciascuno) il compito ufficiale di essere preposti al mercato e il risultato è quello che oggi noi deprechiamo, cioè che non esiste più mercato. Quando ad un istituto è stato dato un arco di tempo di mezzo secolo o di un secolo per fare qualcosa e non ci è riuscito, purtroppo vuol dire o che questo istituto non si è impegnato o che non è stato capace di assolvere al proprio compito, per cui bisogna che lasci la responsabilità ad altri. Io credo, però, che come in una stazione le disposizioni e il controllo sono compiti propri del Ministro dei trasporti mentre la responsabilità degli interventi comuni ed immediati è lasciata al capostazione, così dove ci sono movimenti di migliaia di miliardi, di interessi contrapposti, dove ci sono migliaia di persone fisicamente presenti, urlanti ed esagitate, gli interventi vanno fatti, a costo di assumersi delle responsabilità, con immediatezza. Non si possono rimandare, perchè altrimenti si verificano poi quei fatti che il collega Luzzato Carpi giustamente paventa. Una riforma della Borsa anche in Italia deve arrivare a questo, a mio avviso, alla creazione di un organo tecnico preposto localmente, e di un solo organo superiore di controllo, che però mi rifiuto di vedere trasformato in un organo di gestione della Borsa. Ieri i rappresentanti della piccola e della

media industria auspicavano ad un certo momento che questo organo dovesse quasi servire da calmieratore o da sollecitatore. Ebbene, io credo che questo non sia compito della CONSOB, assolutamente. Guai se la CONSOB si invischia in una cosa del genere, finirebbe male anche la CONSOB. È meglio che la CONSOB rimanga nella sua funzione nobile di tutrice dell'osservanza della legge e di difesa del più debole, cioè di tutrice di un mercato popolare. Temo di avere abusato del vostro tempo, ma si tratta di una questione un po' grave che chiedeva del tempo.

Per quanto riguarda il controllo degli agenti di cambio, certamente il presidente della CONSOB ha i rapporti del suo commissario locale, che non ha poteri: nessuno ha poteri, perchè la legge dice al presidente degli agenti di cambio solo di vigilare sul buon comportamento degli agenti di cambio! Nessuno ha poteri: non li ha il presidente, non li ha l'Ordine degli agenti di cambio.

M I C O N I. Bisogna dare più poteri. Abbiamo già più volte in occasione di incontri con gli organismi interessati affrontato l'argomento concordando pienamente sulla necessità del conferimento di maggiori poteri agli Organi competenti.

A L E T T I. Professor Miconi, chiediamo da mesi al Ministero del tesoro, al Ministero di grazia e giustizia, che l'Ordine degli agenti di cambio abbia il potere di espellere gli agenti di cambio indegni. Se questo potere non lo danno all'Ordine degli agenti di cambio non lo ha nessuno: non lo ha il Ministero del tesoro, non lo ha la CONSOB, non lo hanno gli agenti di cambio. E allora non ci si deve meravigliare se ci troviamo di fronte a delle sorprese, di cui siamo gli ultimi ad esserne informati, perchè le leggiamo sul giornale.

L U Z Z A T O C A R P I. Però il piccolo risparmiatore ne resta fuori!

A L E T T I. Come il Parlamento ha il potere di concedere una autorizzazione a procedere, così bisogna prevedere un potere ana-

logo in questo settore. A questo punto sono completamente d'accordo che i conti degli agenti di cambio — che sono attualmente in rosso — siano certificati e che i loro depositi vengano effettuati presso la Banca centrale, purchè questa corrisponda un interesse. È giusto che le posizioni speculative siano segnalate, è giusto che si arrivi a non fare riporti, ma è altrettanto giusto che questi professionisti siano responsabilizzati, così come la legge prescrive. È inutile insistere su quello che devono o non devono fare; sappiamo benissimo che « pacchi » di maggioranze passano fuori della Borsa. La categoria (ma qui io parlo come rappresentante del Parlamento) è disposta a tutti i controlli, anche i più severi, purchè le si dica che cosa può fare, non può solo aspettare di morire!

P I N N A. Mi associo anch'io alle parole del Presidente e ringrazio il professor Miconi e gli altri componenti della CONSOB per essere venuti, ormai per la seconda volta, a contatto con la Commissione finanze e tesoro. Non credo di andare alla ricerca del tempo perduto se ricordo la seduta del 10 dicembre 1975 nel corso della quale il professor Miconi enunciò i famosi tredici punti che riguardavano la costituzione della CONSOB, il suo decollo, il personale, le sue attività, le difficoltà che stava incontrando in quel periodo di tempo, la presa di coscienza delle responsabilità in relazione al disposto della legge n. 216, l'approntamento del regolamento per l'organizzazione e il funzionamento della CONSOB, la gestione nuova nei rapporti con gli organi della Borsa, a cui si riferiva poc'anzi il collega Aletti, anche se mi è sembrato (forse per il fatto che non sento molto bene) che ci fosse una velata minaccia nei confronti della CONSOB nell'ipotesi che ci fossero interventi di carattere fiscale atti a prevaricare il ruolo e la funzione che debbono assumere gli agenti della Borsa così come è previsto dalla legislazione.

A L E T T I. Io ho parlato a voce alta per cui credo di essere stato molto chiaro. Comunque ciò che ho detto è scritto a verbale.

P I N N A . Non sento molto bene, per cui se ho sbagliato mi scuso.

Sono personalmente convinto che ci si deve muovere, naturalmente sulla base delle considerazioni ampie che sono state fatte anche dal collega Li Vigni, nel senso di far prevalere, per quanto è possibile (e in questa direzione va anche la nuova legislazione), la volontà di garantire il finanziamento delle imprese principalmente con il capitale di rischio, atteso che le banche vendono il denaro a prezzo alto per cui si determina, conseguentemente, un indebitamento tale che può portare ad una completa paralisi del nostro apparato produttivo. Non dimentichiamo, però, che compito specifico, fondamentale, della CONSOB è quello della tutela del risparmio e di garantire il piccolo risparmiatore da un sistema predatorio per lo spossessamento dell'altrui risparmio, così come si è verificato in episodi passati e recenti nei quali abbiamo visto mandare in rovina il piccolo risparmiatore e coloro che credevano, in buona fede, di contribuire in modo efficace al sostegno dell'apparato produttivo mediante investimenti in azioni. È proprio muovendo da queste considerazioni che abbiamo sempre sostenuto l'utilità, la validità e la convenienza di un buon funzionamento della CONSOB la quale deve, attraverso una azione di controllo, cercare di mettere al riparo il piccolo risparmiatore da gruppi di avventurieri. Questi hanno nomi, cognomi, ed hanno funestato la situazione economica del nostro paese. Non credo, pertanto, che si possa tanto sostenere che gli alti e bassi della corsa al ribasso e al rialzo della Borsa siano sempre o esclusivamente dovuti all'instabile quadro politico, perchè, a mio avviso, sono dovuti soprattutto a movimenti di carattere speculativo che hanno allontanato il risparmio dalla Borsa.

Senza dilungarmi molto desidero sottolineare che l'esposizione del professor Miconi ed anche le altre audizioni effettuate nel corso della passata e della presente legislatura ci indicano in modo molto chiaro, purtroppo, che lo strumento borsistico non rappresenta più il mercato primario per una efficace allocazione delle risorse. Naturalmente —

e l'ho detto già altre volte — non saremo noi comunisti a decretare i funerali della Borsa, al contrario; per quanto è stato nelle nostre possibilità, in diverse circostanze abbiamo dato un esempio concreto di seguire con attenzione questi problemi. Anche quando il collega Aletti ha presentato un disegno di legge di regolamentazione del mercato ristretto ci siamo battuti per introdurre elementi di novità all'interno del mercato ristretto, attraverso l'acquisto in contanti di titoli azionari e facendo in modo che la CONSOB avesse un ruolo e una specifica funzione anche per quanto attiene al mercato. In questo modo, proprio ancora seguendo le intelligenti considerazioni fatte dal senatore Aletti in precedenti riunioni, andiamo a consolidare un organismo che non deve essere dispersivo, ma che deve essere ricondotto ad unità e deve avere necessariamente tutta la strumentazione adatta al fine di non avere una specie di ombrello di San Pietro che copre e non copre, ma un organismo efficace che operi con tutti gli strumenti moderni e sia in grado effettivamente di acclarare quelli che sono i punti negativi che ci sono in tutte le operazioni borsistiche e nei bilanci poco chiari delle società per azioni.

Per i motivi esposti ritengo molto importante che ci si dica chiaramente se dal punto di vista dell'organizzazione, della struttura, dell'apparato, del personale, si trovano ancora difficoltà nell'avere il *quorum* necessario che metta la CONSOB nella condizione di operare e nei riguardi della Borsa e nei riguardi delle società per azioni. Quali sono i motivi ostativi che impediscono il formarsi dell'apparato della CONSOB? Non è possibile stabilire un dialogo tra la Commissione e il Ministero del tesoro perchè faccia in modo che effettivamente questo organismo non rimanga solo sulla carta?

L'altra questione, che mi sembra ugualmente di un certo interesse, riguarda la costituzione delle società di certificazione, perchè appare anche ai meno introdotti, anche a coloro che non sono addetti ai lavori, estremamente chiaro che senza la creazione delle società di certificazione abilitate a questo proposito non si potrà andare rapidamente a

fare chiarezza nei bilanci privati e pubblici affinché il risparmiatore, il cittadino italiano, il contribuente, sappia in che modo viene amministrato e gestito il danaro pubblico.

Dalla relazione del professor Miconi, mi sembra di capire che si dovrebbe pervenire alla specificazione dell'albo speciale della società di revisione quando ci sarà la pubblicazione sulla *Gazzetta Ufficiale* dei regolamenti di organizzazione. Quando ci sarà questa pubblicazione? Anche a questo proposito è il Ministro che deve dare una risposta, perchè altrimenti l'organismo della CONSOB è un organismo monco ed è inutile che noi ci attardiamo nella lettura di settimanali e di dichiarazioni, più o meno responsabili, di personaggi che di tanto in tanto montano in sella e partono con la lancia in resta ad infilzare il professor Miconi, come abbiamo visto in alcune vignette umoristiche.

Bisogna dare, se effettivamente ci crediamo, sostegno alla CONSOB, affinché essa possa svolgere autonomamente il ruolo e la funzione che la legge numero 216 le attribuisce. Questa legge le permette di operare in vari modi, le offre una vasta gamma di possibilità, per cui la CONSOB potrebbe davvero mettere sotto tutela una parte notevole del risparmio pubblico, al punto che nell'arco di dieci anni si potrebbe anche profilare all'orizzonte la possibilità di dirottare certe parti del risparmio pubblico se, come alcuni colleghi hanno osservato, si andrà — e perchè no — a bonificare il listino, nel senso che vi sono delle società che da cinque anni, come ha più volte ripetuto il senatore Aletti, non danno dividendi agli azionisti, per cui si deve pervenire ad una decisione: quella di depenarle, in maniera che la gente sappia di che morte deve morire. Non è giusto ingannare la fiducia del risparmiatore quando vi sono società che per varie argioni, non ultime quelle del trasferimento dei fondi all'estero e dei crac finanziari della banca svizzera di questi ultimi giorni, mettono a rumore tutto il piccolo risparmio con le conseguenze che sono note.

Perciò bisogna andare anche in questa direzione, cioè verso la riqualificazione dei listini; certo con l'ammissione di nuovi titoli, ma il primo approccio si può avere nel mer-

cato ristretto, perchè ora certi titoli cominciano a giocare a contanti, per cui danno maggiori garanzie di solidità e di serietà anche nelle operazioni. In questo senso, se mi è consentito il suggerimento, la CONSOB qualche iniziativa dovrebbe prenderla, poichè gliene dà facoltà la legge, in forza della quale essa può chiamare a listino alcuni titoli largamente trattati e che a suo giudizio debbono essere chiamati al listino ufficiale e, contemporaneamente, può procedere gradatamente alle opportune cancellazioni, naturalmente attraverso un attento esame. Questo ultimo sarà possibile quando entreranno in funzione le società di certificazione, in quanto soltanto allora la CONSOB potrà disporre di tutti gli elementi necessari per prendere gli opportuni provvedimenti sulla base di dati e di motivazioni reali e non di segnalazioni che possono pervenire dalla stampa o attraverso pressioni e sollecitazioni.

Ritengo pertanto che in questo senso dovremmo riconsiderare attentamente, non ora ma appena ce ne sarà data la possibilità, quelle che sono le proposte formulate dalla CONSOB in relazione alle modifiche da apportare alla legge n. 216, in maniera che essa possa consolidare la sua struttura e finalmente svolgere la sua funzione.

Credo inoltre — esprimo un mio giudizio personale — che non sarebbe male se la nostra Commissione riuscisse, come ha fatto nel passato, a conclusione di un'indagine importante come quella che stiamo svolgendo, a formulare una serie di proposte di carattere legislativo, atteso che il Governo aveva promesso il 30 di novembre, dopo l'intervento del nostro Gruppo relativamente alla questione della cedolare secca che veniva portata dal 30 al 50 per cento, che il ministro Stammati avrebbe predisposto entro pochi giorni un progetto di modifica della legislazione vigente. Sono trascorsi invece sei mesi, per cui sarebbe bene che l'onorevole Presidente, con il suo solito garbo, richiamasse l'attenzione del Ministro del tesoro attorno a questo problema. Ciò in quanto potremo così inserire il progetto di modifica che verrà presentato nel contesto delle proposte che andremo a formulare per fare in modo, per

quanto sarà possibile, di rivitalizzare il mercato azionario, di orientare il risparmio verso il capitale di rischio e di andare gradatamente alla contrattazione in contanti. A questo proposito desidero ricordare che, quando in una determinata circostanza la CONSOB intervenne con la delibera numero 32, la contrattazione in contanti non provocò quel terremoto che veniva da qualche parte paventato, ma servì a normalizzare certe forme di speculazione che stavano prendendo piede in quel periodo.

A conclusione del mio intervento, auspico che la Commissione, avendo acquisito una serie interessante di dati ed avendo preso conoscenza delle posizioni di varie organizzazioni, di banche, in merito al problema in questione, sia nella condizione di formulare proposte concrete e di sostenerle, affinché questa indagine possa concludersi positivamente e non come l'inchiesta sulla mafia, in occasione della quale non si è giunti in concreto ad alcuna proposta legislativa che andasse ad eliminare, sia pure gradatamente, quell'infelice fenomeno.

A L E T T I . Chiedo la parola per precisare al senatore Pinna, per il quale nutro una simpatia ed una stima di vecchia data, che sono stato frainteso. Io ho detto che il compito specifico della CONSOB non è quello di gestire il mercato, bensì quello di controllare ciò che la legge stabilisce. La CONSOB non deve avere nè una funzione di copertura dell'evasione fiscale nè alcunchè del genere e credo che essa per prima condivida questo punto di vista.

A S S I R E L L I . Io credo che, dall'indagine conoscitiva che abbiamo svolto, ci siamo accorti della presenza di due fatti.

Il primo è costituito dall'aumento qualitativo di alcune società, sia pure di piccole e medie dimensioni, che ad un certo momento vedono prospettarsi la possibilità di divenire società quotate in Borsa. Il secondo è rappresentato invece dal deterioramento di altre società che, viceversa, non meritano più di essere quotate in Borsa.

Ora, il punto fondamentale della questione, che poi è legato anche a tutti quegli avvenimenti straordinari e, purtroppo, qualche volta delittuosi, intervenuti in questi ultimi tempi a causa delle speculazioni o dei crac finanziari, consiste nel poter disporre di uno strumento, di una certa organizzazione economica della nostra società che possa fornire garanzie al risparmio. Ciò, affinché questo denaro, anzichè affluire esclusivamente alle banche che, ovviamente, non sempre lo distribuiscono secondo quelli che sono gli interessi generali del paese, possa accedere autonomamente e direttamente anche all'azionariato, con i rischi ed i benefici che, in ultima analisi, questo può comportare.

Abbiamo visto che negli Stati Uniti il 70 per cento delle società è finanziato attraverso le azioni, mentre solo il 30 per cento fa ricorso ai mutui e cioè, praticamente, al credito bancario. In Italia invece succede esattamente il contrario, in quanto oggi da noi la miriade dei piccoli risparmiatori che dovrebbero affluire al mercato è una fonte completamente inaridita.

Ora, la costituzione della CONSOB, che tutti quanti abbiamo voluto e che siamo qui per difendere, non vuol dire che ad un certo momento noi dobbiamo mettere su un nuovo « carrozzone ». Quindi sono d'accordo con il senatore Aletti quando dice di vedere un po' quello che fanno gli altri, non per copiare pedissequamente, ma almeno per ispirarci, per non creare premesse di spesa abnormi in rapporto ai compiti da svolgere. Noi dobbiamo garantire alla CONSOB un personale proprio, le attrezzature necessarie, la possibilità di adempiere alle sue mansioni, perchè se non le creiamo le condizioni favorevoli per svolgere il suo operato allora è inutile averla istituita. La CONSOB e le società di certificazione sono i due strumenti attraverso i quali dovremmo trovare il modo di garantire la possibilità di operare e di evitare, almeno per un certo periodo di tempo, il verificarsi di nuovi scandali o perlomeno, nel caso che questi avvengano, la possibilità di scoprirli all'interno del sistema, senza aspettare che vengano denunciati quando non si può più correre ai ripari. Se c'è qualche agen-

te che non va, noi avremo la possibilità di rilevarlo attraverso quel controllo che questi enti debbono effettuare; siano sempre i carabinieri e non il caso a scoprire il ladro! Pertanto, sono d'accordo con chi ci chiede di ripristinare un sistema sanzionatorio, perchè è inutile denunciare l'inefficienza di una persona se poi non si ha il potere di intervenire, di reprimere certi fatti quando divengono abnormi.

Inoltre, ritengo sia opportuno eliminare dal listino di Borsa, anche se ciò porterà ad un suo impoverimento in un momento come questo, tutte quelle società che non lo meritano, perchè è inutile pretendere che certe società stiano in regola quando si sa che non lo possono essere. Fra l'altro, anche se non stanno in regola, non succede loro gran che, dal momento che possono ugualmente essere quotate in Borsa. Il fatto di cominciare a fare questa pulizia induce a credere nella possibilità che la CONSOB faccia sul serio e, in ultima analisi, crea le premesse affinché, chi può farlo, si metta in regola e, chi non ne è capace, abbia la possibilità di morire. A questo proposito, un economista comunista sostiene in un suo articolo che noi dobbiamo permettere a quelle aziende che non stanno in piedi di morire, perchè dietro quella morte risorge la vita di altre aziende più sane.

Ma dovremmo permettere di morire anche alle aziende che sono a partecipazione statale. Non possiamo mantenere in piedi ciò che non sta in piedi; in una economia come la nostra che è di mercato, non autarchica, noi dobbiamo far morire l'azienda che non sta in piedi, evitando, semmai, le conseguenze agli operai, alle maestranze. Oggi molti industriali affermano che il loro più forte capitale è il numero degli operai perchè attraverso quello ricattano i pubblici poteri e continuano a fare i loro comodi. Ma questo è un sistema che occorre eliminare per instaurarne un altro corretto che permetta di premiare, diciamo così, ciò che è sano ed eliminare ciò che non lo è. Questo è il modo per creare quella fiducia che tutti riteniamo necessaria.

PRESIDENTE. Abbiamo così svolto alcune considerazioni e abbiamo rivolto alcune richieste di chiarimenti. Do nuova-

mente la parola al professor Miconi e, se lo vorranno, agli altri membri della CONSOB qui presenti.

MICONI. Vorrei rispondere sulle questioni di carattere generale, tralasciando quelle di politica economica e quelle che riguardano l'avvenire della CONSOB che sarà quello che man mano costruiremo.

Rispondo in primo luogo alle osservazioni del senatore Aletti, il quale ha richiamato l'attenzione sui famosi 10 miliardi, questione che mi fa sorridere perchè è nata semplicemente dal fatto che io stesso che allora ero direttore del tesoro, non ancora presidente della CONSOB, alla richiesta di quanti miliardi erano necessari risposi 10 e così tale cifra è stata iscritta in bilancio. Ma di questi 10 miliardi ne abbiamo speso 1 soltanto e di quelli che restano ne restituirò una parte e una parte la terremo come garanzia, per necessità immediate, quali ad esempio quelle relative al mobilio. Quindi, la questione dei 10 miliardi va ridimensionata, non è di importanza fondamentale.

Per quanto riguarda le segnalazioni sulle speculazioni, posso dire che noi siamo perfettamente d'accordo con le osservazioni fatte.

Circa la localizzazione della sede solo a Roma, vorrei osservare che ciò è espressamente previsto dalla legge 216, ritengo quindi rientri nei miei poteri soltanto l'eventuale creazione di uffici decentrati.

Rispondo, ora, al senatore Luzzato Carpi, che ha riportato in questa sede alcune delle accuse che in genere ci vengono rivolte dai giornali e alle quali rispondo volentieri. (Prima di tutto) si dice spesso che noi arriviamo in ritardo, ma questa è un'accusa che non ha alcun fondamento dal momento che certe situazioni insorgono istantaneamente. Non è neanche vero che nel caso della Treno abbiamo disatteso una richiesta di intervento avanzata dai Comitati direttivi. Tale richiesta non c'è mai stata. Ritengo che in questi casi non sia neanche opportuno pubblicare delle smentite, ormai per i giornali è un gioco sportivo prendersela con la CONSOB. Nel caso della Panelettrici ad esempio

siamo stati criticati perchè non prendevamo provvedimenti, ma appena li abbiamo presi ci hanno dato subito addosso. Fin dal principio è stata impostata una campagna pubblicitaria in questo senso, che continua ancora e della quale non riesco ad afferarne il senso.

A proposito della carenza del potere sanzionatorio devo dire che abbiamo fatto quello che era possibile fare, per esempio anche ultimamente abbiamo denunciato all'autorità giudiziaria il comportamento di certi agenti di cambio.

Sull'osservazione circa la mancata emanazione da parte della CONSOB di regole per la redazione di bilanci più chiari esprimo dubbi circa il potere della Commissione da me presieduta a dettare norme di questo tipo considerato che la materia è regolata dal codice civile. Stiamo comunque esaminando il problema.

Riguardo al controllo sulle partecipazioni incrociate, che vengono a scadenza in giugno, tre anni dopo l'entrata in vigore della legge numero 216, vedremo cosa si potrà fare. Ho letto su un giornale che una certa impresa aveva rivolto una preghiera alla CONSOB, faccio comunque presente che le preghiere possono essere rivolte, però la parola è alla CONSOB. Infine, se le partecipazioni statali verranno sciolte, prenderemo le decisioni necessarie.

Per la nuova usanza dell'acquisto di proprie azioni, rispondo che non abbiamo trovato nei casi concreti fino ad ora prospettati alcuna inosservanza giuridica.

L U Z Z A T O C A R P I . Intanto si sono fatte conferenze-stampa anticipate.

M I C O N I . Sì, questi annunci vengono fatti con clamore, ma intanto nessuno compra.

L U Z Z A T O C A R P I . Io mi sono vestito dei panni del piccolo risparmiatore...

M I C O N I . Bisogna guardare soprattutto al piccolo risparmiatore, ma non abbiamo trovato elementi giuridici tali da giu-

stificarne un intervento. Non è detto che si possa parlare di aggio perché le azioni possono essere comprate con cautela, un po' per volta, aspettando anzi che il prezzo scenda. Comunque nell'attuale situazione di Borsa non è facile determinare rialzi notevoli dei corsi, vi sono i pro e i contro.

Rispondo alle due domande che mi ha rivolto il senatore Pinna, poi darò la parola ai colleghi. Il senatore Pinna mi ha chiesto ufficialmente se la CONSOB ha personale adatto ed io ufficialmente rispondo di no. Su questo argomento ho ercato, purtroppo invano, di richiamare l'attenzione di tutti. La CONSOB nonostante gli sforzi del limitatissimo contingente di personale di cui dispone non può funzionare.

Abbiamo avanzato numerose richieste al Ministero del tesoro con esito negativo, le abbiamo ripetute e ancora non ci hanno risposto. Stiamo cercando di considerare anche il personale di altri Ministeri ma fino ad ora non abbiamo avuto successi. Possiamo attingere personale anche dagli Enti pubblici ma pure in questo settore i risultati non sono stati diversi. Stiamo invece attentamente vagliando le domande degli esperti.

Per quanto concerne l'osservazione sulle società di certificazione, non c'è dubbio che esse siano una cosa importante; non c'è dubbio che noi ci crediamo. Però per poter cominciare a camminare in questo senso, è necessario che venga emanato il regolamento di funzionamento della CONSOB che sin dal mese di dicembre è stato inviato al Ministero competente. Mi auguro che possa essere emanato al più presto.

Con questo ritengo di aver detto quello che dovevo dire. Avrei molte osservazioni da fare in merito alle cose dette dal senatore Li Vigni — tutte abbastanza importanti —, ma penso che ad esse possano rispondere i miei amici, dottor Masera e dottor Squillante.

M A S E R A . Mi trovo imbarazzato a prendere la parola sotto un duplice profilo: in primo luogo perchè i quesiti formulati richiedono una meditata risposta; in secondo luogo perchè devo affrontare in termini se-

lettivi e sintentici la complessa problematica, ora rappresentata dagli onorevoli membri della Commissione finanze e tesoro.

Vorrei, se mi è consentito, procedere in questo modo: trattare, innanzi tutto, un argomento di ordine generale riguardante la tutela del risparmiatore da parte della CONSOB; esaminare poi, gli effetti della delibera n. 32 della CONSOB e in particolare l'incidenza dei contratti di Borsa a contante e a termine sulla speculazione; richiamare, infine, l'attenzione sul legame fra la politica tributaria e la struttura del mercato finanziario. Questa analisi sostanzialmente tende ad affrontare argomenti che sono stati richiamati alla mia mente da considerazioni e rilievi espressi soprattutto dai senatori Aletti, Li Vigni e Pinna.

Circa il primo punto, quando si afferma che la CONSOB deve tendere alla tutela del risparmiatore, significa forse sostenere che occorre garantire al risparmiatore un dividendo sulle azioni che detiene in portafoglio? No di certo; semplicemente assicurare trasparenza e corretta espressione ai bilanci e alla gestione societaria e soprattutto impedire, come è stato accennato dal senatore Pinna, un sistema predatorio a carico del piccolo risparmiatore. La CONSOB deve, sotto questo profilo, tutelare le esigenze di ordine generale attraverso la distribuzione degli utili realizzati, il controllo delle partecipazioni e la disciplina delle operazioni di Borsa.

Le negoziazioni di Borsa, in altre parole, devono riflettere il contenuto patrimoniale dei titoli trattati, o, meglio, il contenuto di reddito del titolo.

A questo riguardo l'azione più rilevante della CONSOB per la tutela del piccolo risparmiatore è stata quella estrinsecatasi nella delibera n. 32. Vorrei sottolineare, sotto questo profilo, che la CONSOB, ha assolto un compito istituzionale.

In un mercato ordinato devono dominare i fattori di fondo in cui si sostanzia il valore di un'azione, ossia i profitti attesi, sotto forma di dividendi e di autofinanziamenti, nonchè i fattori che incidono sul grado di rischio dell'impresa, quali il titolo e la quali-

tà dell'indebitamento, la liquidità ed il *leverage* delle aziende interessate.

Questo schema interpretativo risulta valido se il mercato è formato da risparmiatori, mentre se risulta formato da speculatori può essere strumento idoneo soltanto a distribuire capitale preconstituito sulla base delle previste variazioni di prezzo dei titoli, spesso indotte dall'azione stessa degli operatori, cosicchè non può più svolgere le funzioni tipiche del mercato azionario sotto il profilo dell'efficiente allocazione del risparmio disponibile.

Ove si accolga questa connotazione di massima delle finalità dei contratti di Borsa si può ritenere fondata una disciplina particolare delle operazioni a termine, in quanto queste per loro natura si possono più facilmente prefiggere finalità contrastanti con le negoziazioni istituzionalmente valide, in quanto l'interesse particolare si concilia con quello generale. L'esperienza dei mercati esteri più importanti ed evoluti di quello italiano, dimostra che le operazioni a termine fermo non sono essenziali per l'efficienza operativa ed in ogni caso che il loro campo di applicazione è circoscritto e il margine di scadenza contenuto.

A questo punto si può obiettare che la delibera n. 32 per essere funzionale, deve adattarsi alle variazioni della situazione sottostante. Questo rilievo in linea di principio, è certamente valido; ma, in concreto, si sono verificate modifiche nella situazione di mercato, tali da suggerire adattamenti del sistema vigente? Una attenuazione della percentuale di copertura si deve tuttavia ritenere opportuna in sede di attuazione della rilevazione, della quale ha fatto cenno poco fa il professor Miconi sulle operazioni di riporto e anticipazioni su titoli.

Il risparmiatore, in tal caso, risulta tutelato dalla migliore informazione statistica.

Nel quadro dei provvedimenti da adottare per il controllo della speculazione destabilizzante è opportuno in ogni caso ridurre la durata del differimento delle operazioni a termine fermo a non oltre 30 giorni, contro i 45, 90 e talvolta anche i 135 giorni che può raggiungere attualmente.

Quanto più lungo è il termine, tanto più la speculazione può perseguire finalità destabilizzanti.

Critiche alla direttiva volta a porre freni alle operazioni di speculazione, discendono anche dal rilievo che in tal modo si riduce ulteriormente l'attività delle Borse.

Ma anche sotto questo profilo occorre essere cauti, perchè in concreto la speculazione destabilizzante, quale oggi si verifica, concorre ad allontanare i risparmiatori azionisti che rappresentano la trama di base delle negoziazioni in titoli.

Lo schema di regolamentazione delle operazioni a termine va naturalmente accompagnato dalla piena ripresa delle operazioni a contante, cadute in disuso nella prassi italiana, essendo anche le normali operazioni di investimento effettuate attraverso il mercato a termine fermo.

L'attuazione di questa tecnica operativa che tende a rivitalizzare i contratti di Borsa a contante e a disciplinare quelli a termine richiede, tuttavia, dato anche il regime di nominatività dei titoli azionari esistenti in Italia, la creazione di una infrastruttura di base, il cosiddetto « Montetitoli », che consenta l'immediato passaggio di proprietà dei titoli negoziati: su questo argomento il mio discorso diventa superfluo, perchè forma già oggetto di vive preoccupazioni di un membro di codesta Commissione: il senatore Aletti.

Se mi è consentito, vorrei ora soffermarmi sull'argomento riguardante l'incidenza della politica tributaria sulla struttura del mercato finanziario.

A questo riguardo, occorre osservare che la normativa vigente discrimina profondamente i redditi degli strumenti rappresentativi di valori monetari (depositi e titoli a reddito fisso) dai redditi degli strumenti rappresentativi di valori reali (azioni).

L'opzione nell'allocazione del risparmio risulta così condizionata non solo a fattori di carattere operativo economico, ma anche di ordine istituzionale e fiscale. Se ora si considera che la giustizia contributiva deve basarsi sul preciso accertamento del reddito personale e sull'applicazione di aliquote progressive, non appare congrua la differenzia-

zione delle aliquote relative alle varie forme di reddito da capitale ed in particolare non costituisce un corretto obiettivo la prescrizione di un costo fiscale più elevato per i finanziamenti con capitale di rischio, tenuto conto anche della possibilità che gli interessi corrisposti sulle obbligazioni e sui debiti contratti con istituzioni creditizie siano dedotti dal reddito imponibile ai fini dell'applicazione dell'imposta sulle persone giuridiche e dell'ILOR, possibilità che invece si nega ai redditi azionari (salva la remunerazione delle operazioni di risparmio) con conseguente doppia imposizione sugli utili distribuiti dalle società.

A questo incongruo risultato si perviene in quanto si segue, in Italia, il cosiddetto « sistema classico » di imposizione sui redditi delle società di capitali, in base al quale detti redditi, per la parte distribuita ai soci, sono colpiti una prima volta con l'applicazione dell'IRPEG e dell'ILOR (aliquota complessiva massima del 39,7 per cento) commisurata al reddito complessivo della società, ed una seconda volta nei confronti dei soci come componente del loro reddito complessivo soggetto all'IRPEF (le cui aliquote progressive variano dal 10 al 72 per cento) ovvero, in via opzionale, dalla c.d. cedolare secca del 50 per cento.

Il sistema classico ora considerato si traduce pertanto in un onere tributario non correlato all'entità del reddito globale fruito dai beneficiari di dividendi, oltre che esercitare una indebita incidenza sulle modalità di distribuzione dei redditi societari. Pertanto se riconosciamo essenziale la partecipazione del capitale di rischio alle imprese, come gli stessi rappresentanti del Partito comunista hanno posto obiettivamente in rilievo — e di ciò devo dare atto, pur professando un credo politico diverso — dobbiamo porre sullo stesso piano tributario i redditi da valori monetari e quelli da valori reali.

Nel quadro di una più razionale attuazione dei principi della giustizia contributiva e di una più valida allocazione del risparmio, appare decisamente più fondato il ricorso al « sistema d'imputazione », da realizzare mediante la concessione all'azionista di un

credito d'imposta detraibile in sede di dichiarazione al fisco, pari ad una quota dell'ammontare del tributo già assolto dalla società erogante, oltre al prelievo di un'imposta, a titolo definitivo, sui redditi della società. Questo sistema d'imputazione del resto è suggerito in un progetto di direttiva comunitaria ed è ormai adottato dalla generalità dei paesi CEE.

Desidero infine commentare brevemente le considerazioni esposte dal senatore Aletti, circa la professionalità dei compiti che spettano alle varie organizzazioni e istituti.

Non si può che convenire sull'esigenza che ognuno svolga in modo pieno le funzioni che gli competono e ne assuma la piena responsabilità.

Ciò detto, non è da biasimare l'istituzione che, nello svolgimento della sua attività, soprattutto di organizzazione e di funzionamento di un mercato che si innesta nella sfera operativa di altri enti ed istituti, avverta la esigenza della loro consultazione per valutare appieno l'incidenza del suo operato. Pertanto la raccolta di pareri espressi dall'Assonime e dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione del mercato ristretto, non può essere considerata come vuota esercitazione. Del resto la Commissione finanze e tesoro del Senato non ha avvertita la stessa esigenza nel quadro dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse valori in Italia?

La molteplicità dell'informazione consente di meglio tutelare l'interesse generale ed è una esigenza imprescindibile ove si vogliano superare voci di ordine corporativo.

A L E T T I . La mediazione, per legge, è riservata solo agli agenti di cambio.

M A S E R A . Ciò non vieta che si possa ridiscutere, in un più ampio contesto informativo, la posizione e le funzioni degli agenti di cambio tenendo presenti le esigenze del mercato finanziario al servizio delle imprese, da un lato, e dei risparmiatori, dall'altro.

Non ho altre considerazioni da fare, onorevole Presidente, e ringrazio per avermi ascoltato.

P R E S I D E N T E . La parola al dottor Squillante.

S Q U I L L A N T E . Signor Presidente, onorevoli senatori, vorrei esprimere alcune considerazioni, la prima di carattere personale, le altre di ordine generale, nel tentativo di fornire un modesto contributo all'indagine che la Commissione senatoriale sta svolgendo.

L'imbarazzo espresso dal professor Mase-
ra è, seppure sotto un diverso profilo, anche il mio. Tutti gli onorevoli senatori che hanno preso la parola hanno mosso delle critiche all'operato della CONSOB, riecheggiando le accuse che ci sono state rivolte dalla stampa: critiche che, occorre riconoscerlo, non sono sempre infondate.

Se mi è consentito di offrire una giustificazione, direi che ci ha colto un senso di stanchezza per i numerosi e pesanti ostacoli frapposti alla nostra azione di sviluppo o anche immediata. Ritengo che un pubblico funzionario, ancorchè chiamato a svolgere compiti di particolare delicatezza, non debba fare ogni mattina professione di coraggio o tentare l'impossibile per conseguire le finalità che l'ufficio gli pone. Deve invece pazientare, non dismettere, proseguire verso quell'obiettivo, anche se lentamente e con fatica.

Noi ci siamo trovati, per effetto della legge n. 216 del 1974 ed i decreti successivi che ne hanno specificato il dettato, a disporre di strumenti che avrebbero dovuto consentire la riforma del settore affidatoci.

Ora, l'istituto della società per azioni, modellato nel 1942 (trattando questo argomento ritengo di dare una risposta anche al senatore Li Vigni il quale ha posto l'accento sull'aspetto del controllo che riguarda le società; quelle società che influenzano più o meno direttamente il mercato della Borsa) doveva, nelle intenzioni del legislatore, allargare la base di partecipazione alla vita produttiva delle singole imprese, e più in genere del paese, attraverso la sottoscrizione delle azioni: cioè l'investimento nel capitale di rischio. Ma è accaduto che o per il tipo di struttura creato o per l'ampia discrezio-

nalità riconosciuta agli organi di decisione e di gestione della società, l'istituto in esame ha mancato agli scopi per i quali era stato introdotto e disciplinato. Si è cioè verificato che i pochi hanno deciso per i più, anche arbitrariamente.

E gli unici organi di controllo dell'azione dei pochi: la magistratura da un lato — quello esterno — ed i collegi sindacali dall'altro — quell'interno — non hanno incisivamente operato nel settore. Per tacere degli altri organi competenti, riconducibili alle amministrazioni dell'esecutivo, ricordo che il collegio sindacale, in quanto espressione della volontà del « padrone », non ha mai seriamente svolto opera di controllo; e che la magistratura non ha fornito quell'auspicabile processo giurisprudenziale evolutivo che sarebbe stato necessario nè, salvo i tempi recenti, ha prestato attenzione alla gestione non certo ortodossa delle società per azioni. Salvo i casi di dissesto e dunque l'accertamento dei reati di bancarotta o di altre espressioni patologiche tradizionali di reato non si è avvertita la indispensabile presenza di controllo.

E quando da più parti, insistentemente, si è sollevato il problema della riforma del diritto societario, con particolare riguardo alle società per azioni ed in genere a quelle che influenzano la Borsa, si è avviato il processo — lungo e tormentato — che ha portato alla legge n. 216, preceduta da tutta una serie di proposte ed iniziative che risalgono anche al 1954; una legge che, a mio giudizio, costituisce uno strumento fragile, scarsamente dotato se posto in relazione con gli scopi — qualificanti, importanti, riformatori, predeterminati.

Forse un solo dato, per me assai significativo, può fornire un'idea chiara della realtà con la quale la CONSOB si deve confrontare: il 3 per cento delle società per azioni possiede in Italia all'incirca il 75 per cento del capitale complessivo di tutte le società per azioni. Si tratta di un dato che aiuta a darsi spiegazione del fatto che nella partita che si gioca da anni tra il potere politico e quello economico, quest'ultimo riesca sempre a prevalere.

Dicevo dunque che la legge n. 216 sia sotto l'aspetto dell'azione intimidatrice, parlo delle sanzioni, sia per l'aspetto del controllo, parlo degli strumenti di penetrazione del controllo, è carente. Colgo, a questo proposito l'occasione, per ricordare al senatore Aletti, di cui ho grande stima, che la sua proposta di legge, pur encomiabile sotto vari aspetti, ripeteva — ed è stata tradotta nella legge sul mercato ristretto — quella stessa grave limitazione ai poteri di controllo della CONSOB, con pregiudizio dell'informazione, verso le società, quale già prevista dalla legge n. 216. Mi riferisco all'aspetto dell'informazione al pubblico sulla gestione o sui dati delle società, specie quotata, nel senso che qualora la CONSOB, nell'espletamento dei poteri di controllo accerta fatti che si rivelano lesivi dell'azionariato ovvero del piccolo risparmiatore, prima di pubblicizzarli, come sarebbe stato logico prevedere senza alcuna riserva, in omaggio all'interesse generale prioritario e prevalente rispetto a quello particolare della società controllata, deve evitare che l'informazione al pubblico urti con gli interessi di riservatezza della società. In tal modo, cioè, si è praticamente istituzionalizzata una parità, nella gerarchia degli interessi da tutelare, tra i due interessi in conflitto: l'uno particolare, della società, e l'altro generale del pubblico risparmio. Si tratta a mio avviso di una limitazione così grave che la CONSOB si è preoccupata di rappresentare al Parlamento la necessità di eliminarla in sede di modifica della legge 216. Aggiungo che tale limitazione non era contenuta nel decreto n. 95, poi convertito con modifiche nella legge 216. Il decreto n. 95 del 1975 conteneva un indirizzo riformatore di più ampio respiro, ma una serie di contestazioni, anche di carattere costituzionale, finirono per essere accolte in sede di conversione attenuandone lo spirito.

Per quanto riguarda poi l'aspetto sanzionatorio della legge n. 216, vorrei premettere che il metodo della prevenzione è indubbiamente quello più acconcio, più giusto in una società civile. Infatti, il giudice penale dovrebbe intervenire solo per reprimere e punire fatti anomali, straordinari, gravi. Ma nel

nostro caso cosa è accaduto? Il sistema sanzionatorio previsto dalla n. 216 — già di per sé scarsamente efficace ai fini della tutela degli interessi che si intendeva proteggere — è stato praticamente vanificato, travolto, mediante la depenalizzazione introdotta con la legge n. 706 del 1975. Con la conseguenza che il costume dell'illegalità esistente prima della legge 216 può impunemente continuare quando non può essere incentivato.

Sicchè, di fronte ad una simile situazione, a che vale accusare la CONSOB o i suoi componenti di inefficienza, di scarso senso di responsabilità (sul punto ho già detto in premessa), se i problemi del settore sono difficilmente risolvibili con gli strumenti introdotti? Cioè, è giusto che si operi con decisione, senza bisogno di spinte o pressioni, ma è anche doveroso prendere atto della situazione in cui versa la CONSOB.

Ribadisco che non preferisco la sanzione penale. Ma bisogna pur riconoscere che la prevenzione non è valsa. D'accordo, come qualcuno ha rilevato, che la sanzione penale è un fatto altamente negativo, nel settore di cui ci occupiamo. Debbo tuttavia rilevare che quando nel codice civile si prevede, ad esempio, che se il collegio sindacale di una società è ostacolato nella sua funzione di controllo, agli amministratori responsabili di tale azione viene irrogata una pena detentiva, la reclusione, mentre con la legge n. 216 qualora quegli stessi amministratori commettono il fatto, ostacolando il controllo della CONSOB, — che non può perquisire, può sentirsi rifiutare i documenti che dovesse richiedere — sono puniti con la sola ammenda, una sanzione che non andrà mai iscritta nel certificato penale, non è chi non veda l'assurdità di questo trattamento disparitario. Per giunta, l'ammenda è costituita dal pagamento di qualche milione con tutti gli effetti liberatori; il che è ben poca cosa rispetto agli interessi che si agitano in questa materia. Ecco perchè vien fatto di chiedersi se le sanzioni previste dalla legge n. 216, depenalizzate come sono, non si risolvano in un incentivo al costume dell'illegalità.

A L E T T I . Non è possibile neanche una segnalazione alla polizia tributaria?

S Q U I L L A N T E . Sì, ma che cosa si segnala? Si può anche correre il rischio di una denuncia per calunnia o diffamazione. In un convegno, tenutosi a Milano, qualcuno ci ha chiesto: perchè non pubblicate o non ordinate alle società di pubblicare i dati e le notizie? L'osservazione era giusta, perchè ciò rientra nella nostra funzione essenziale; ma ho dovuto osservare — e qui mi confermo — in risposta: « Lei si sente di pubblicare fatti di cui non conosce la veridicità »? È da tener presente, infatti, che si può anche diventare strumento inconsapevole, veicolo, di propagazione di notizie false. Questo è un altro degli aspetti, non certo tranquillizzante, nel quale si dibatte la CONSOB, bersaglio preferito di un certo tipo di esercitazioni di qualche giornale. Ed è risaputo che taluni giornali ricevono finanziamenti, a volte da chi non ha interesse a sostenere l'azione della CONSOB. Non credo di scoprire niente di nuovo.

Anche — dunque — se abbiamo proposto per modificare la n. 216 la previsione di reati e diverse penalità, sono personalmente convinto che la qualità delle sanzioni accessorie suggerite, ad esempio la interdizione dall'esercizio della professione degli amministratori riconosciuti responsabili di gravi irregolarità, sia un fatto positivo, di sicura efficacia. Non è cioè possibile tollerare oltre che si consenta a costoro di continuare impunemente a svolgere la propria attività, il proprio ruolo, quando questo si sia rivelato dannoso per la società e per il pubblico bene del risparmio. Tanto più quando sono pochi a governare i più. Infatti, non vi è bisogno della maggioranza matematica per comandare nelle società per azioni, cioè quella del 51 per cento; è sufficiente disporre di un pacchetto azionario, di una percentuale in certi casi anche del 20 per cento, per avere in mano le sorti dell'impresa. Il fenomeno dimostra come sia scarsamente tutelata la cosiddetta minoranza.

Ora, non credo, a questo proposito, che gli agenti di cambio — come gli altri ope-

ratori del mercato — siano immuni da censure. Essi sono nelle migliori condizioni per conoscere, avvertire, le manovre di Borsa, di speculazione perversa. Occorre dunque fare opera di moralizzazione, colpire quelli tra costoro che discreditano la categoria. Ma come? Io credo intanto che anche per gli agenti di cambio — così come per gli avvocati, gli ingegneri, i medici, i commercialisti — è necessario conferire al loro Ordine maggiore autonomia. Trovo che non è nè produttore nè qualificante che altri debba intervenire per stabilire se Tizio è meritevole di censura o di essere radiato dall'albo. Meglio sarebbe se la categoria, nella sua autonomia, nella sua responsabilità, si autoregolasse nell'intento di ripristinare a tutti i livelli la legalità. In definitiva, sono gli agenti di cambio che vanno in Borsa, e non è dubbio che il loro Ordine è più competente a controllare i propri iscritti. In effetti, non mi sentirei di affermare che dalla Borsa sono stati esclusi i peggiori elementi; può darsi che si sia trattato di incauti o sprovveduti; di persone che sono incorse in eccesso di fiducia verso clienti non affidabili. Ma chi dice che altri non operi pericolosamente? In conclusione, tutti abbiamo bisogno di operare con scrupolo, nel rispetto di quelle norme di comportamento che, poste a tutela dell'interesse generale, caratterizzano in senso positivo e civile una società.

Ciascuno cioè operi secondo le proprie competenze nel rispetto della legalità, con disinteresse.

Mi preme di precisare in questa sede così qualificata che ove dovessi constatare che, nella mia qualità di componente della CONSOB, non mi sarà possibile esprimere quella azione che risponda alle giuste attese — di ufficio o della pubblica opinione — mi dimetterò.

Qualcuno potrebbe chiedermi perchè non l'ho ancora fatto; la risposta è semplice: non l'ho fatto in quanto nutro ancora la speranza che le cose cambino; stringo i denti. Qualcosa dovrà pur muoversi.

Vorrei aggiungere che la CONSOB ha circa due anni; si fa spesso riferimento alla SEC, ma senza considerare che la SEC è na-

ta nel 1934 e che ben diversi sono i poteri della SEC rispetto alla CONSOB. Voglio dire che la CONSOB è come un bambino che ha bisogno di crescere ed irrobustirsi onde superare gli ostacoli posti sul suo cammino. Tutto ciò va ricordato.

Credo poi che il Parlamento, cui è riconosciuto il potere-dovere di controllare, attraverso le proprie Commissioni, non solo gli indirizzi dell'esecutivo (e quindi anche della CONSOB) ma anche l'applicazione delle leggi, sia anche l'organo più qualificato per rimuovere gli inconvenienti più o meno gravi, le disfunzioni, che si riscontrano nel settore delle società e della Borsa. Non solo cioè per l'aspetto della sorveglianza ma anche delle innovazioni normative. Vi ringrazio.

P R E S I D E N T E . Ringrazio il professor Miconi, il professor Masera e il dottor Squillante per il loro intervento e per le cose che hanno detto in maniera anche abbastanza franca.

Credo che questo nostro incontro sia stato molto utile, in quanto ci ha dato un quadro aggiornato della situazione in cui si trova la CONSOB e ci ha fornito elementi preziosi per il nostro lavoro.

Concordo con la conclusione alla quale sono giunti i colleghi nei loro interventi circa la necessità di mettere a disposizione tutta la nostra attività e di adeguare gli strumenti legislativi che abbiamo affinché la CONSOB possa finalmente avviarsi a quel lavoro che riteniamo indispensabile proprio per la rivitalizzazione del mercato azionario e quindi per ridare vita all'istituto della Borsa.

Credo che non dobbiamo considerare chiuso con quello che è avvenuto oggi in sede di indagine conoscitiva il nostro rapporto con la CONSOB. Penso che sarà quanto mai opportuno se, avvalendoci degli articoli del Regolamento, nel momento in cui affronteremo l'esame del disegno di legge di modifica della legge n. 216, potessimo avere ancora il piacere di discutere con i rappresentanti della CONSOB l'orientamento che la Commissione crederà di assumere.

Avremo, come auspichiamo, un disegno di legge del Governo, avremo, come succede in

tali circostanze, emendamenti e indicazioni che potranno venire dai vari componenti della Commissione; abbiamo già una serie di proposte ben precise fatte dalla CONSOB. Penso quindi che sarà molto utile se potremo ancora incontrarci per fare una verifica, cioè per vedere se quello che noi proponiamo e intendiamo approvare in campo legislativo sia conforme alle effettive esigenze di questo istituto. Perchè sarebbe veramente assurdo che continuassimo a legiferare in materia e poi constatassimo, magari dopo qualche mese, che quelle leggi che abbiamo approvato non hanno raggiunto lo scopo che ci prefiggevamo.

Non presumiamo, naturalmente, di poter risolvere tutti i problemi; ma se potremo avere l'ausilio non dico di organismi esterni — come potrebbero essere certi organismi di carattere privatistico che ben volentieri si presterebbero ad aiutarci nella nostra attività —, ma di un ente pubblico qual è la

CONSOB, avremo maggiori probabilità di non commettere errori e quindi di dare un assetto definitivo a questo corpo legislativo, che consenta di andare avanti con maggiore speditezza e di risolvere un po' alla volta i problemi che riguardano le Borse valori.

Ringrazio ancora vivamente gli intervenuti e mi auguro che quanto da loro auspicato anche in ordine a problemi che sono più che altro di carattere organizzativo, cioè quelli relativi al personale, possano essere risolti abbastanza rapidamente.

Non facendosi osservazioni, rinvio il seguito della indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse valori in Italia ad altra seduta.

La seduta termina alle ore 12,20.

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