

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

10^a SEDUTA

MERCOLEDÌ 19 OTTOBRE 1977

Presidenza del Presidente SEGNANA

INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE	Pag. 215, 218, 220
ALETTI (DC)	215, 216, 219
ASSIRELLI (DC)	218
LI VIGNI (PCI)	216, 220
LUZZATO CARPI (PSI)	217

La seduta ha inizio alle ore 10,30.

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: approvazione del documento conclusivo.

Il senatore Aletti illustrerà il documento conclusivo approvato dalla Sottocommissione appositamente costituita e da lui coordinata. Il testo del documento è stato preventivamente distribuito a tutti i membri della Commissione, sicchè la sua illustrazione potrà limitarsi agli aspetti più significativi del testo stesso.

A L E T T I. Lo Sottocommissione si è riunita puntualmente per assolvere al compito che le era stato assegnato di redigere il documento conclusivo su quanto emerso dall'indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse Valori in Italia. Innanzitutto dobbiamo esprimere un positivo riconoscimento: la nostra Commissione in data 20 ottobre 1976 ha avuto l'incarico di condurre questa indagine e nel termine puntuale di un anno l'ha svolta, concordata nelle sue linee essenziali e conclusa. Il merito di ciò va a tutti i componenti della Commissione, alla Presidenza e al Governo il quale ha agevolato lo svilgimento dell'indagine anche all'estero; mi sembra, pertanto, doveroso ringraziare tutti coloro che hanno collaborato al nostro lavoro.

Il termine di un anno è da ritenersi estremamente breve soprattutto considerando che i lavori parlamentari e governativi per elaborare progetti di riforma delle società e della borsa hanno un'origine che si perde nel tempo. Iniziano nel 1956 e nel 1958 sotto forma di disegno di legge Ascarelli; nel 1959 si continua con una Commissione presso il Ministero dell'industria e commercio; nel 1963 nell'ambito del programma del primo Governo di centro sinistra; nel 1964 con una Commissione interministeriale presso il Ministero di grazia e giustizia e successivamen-

te, nel 1966, con un esame consultivo del CNEL; nel 1967 il progetto precedente viene rielaborato da un Comitato di ministri; nel 1972 vien fatto un progetto dell'Istituto di studi per la programmazione economica; sempre nel 1972 si istituisce una Commissione interministeriale presso il Ministero dell'industria; nel 1973 viene presentato uno schema dall'onorevole La Malfa; ancora nel 1973 si ha la prima indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse Valori in Italia che per lo scadere anticipato della legislatura non viene portata a termine; infine, nel 1976 la seconda indagine conoscitiva che oggi arriva a conclusione.

Per un arco di tempo molto ampio l'argomento è stato più volte avviato e mai concluso. Oggi, alcune sedute svolte dalla Sottocommissione appositamente costituita, viene presentato un documento abbastanza organico che riprende l'argomento dal punto in cui era stato interrotto nella precedente legislatura, trattando tutti gli aspetti della necessaria ristrutturazione della Borsa, sia sotto il profilo strutturale, sia sul piano tecnico, normativo e politico e svolgendo anche considerazioni sulle cause storiche e su quelle più recenti che hanno determinato lo scarso sviluppo e il cattivo funzionamento della Borsa. Le proposte contenute nel documento diciamo che non sono « faraoniche », ma presentano soluzioni abbastanza immediate che possono rispondere ai fini per i quali è nata l'indagine e rappresentano il risultato delle varie audizioni. È da notare che nel corso di molte audizioni si sono avuti gli stessi suggerimenti: praticamente si è parlato di una maggiore chiarezza informativa, di un migliore controllo sulla Borsa, di un allargamento qualitativo e quantitativo del listino, di un miglioramento del trattamento fiscale dell'investimento azionario e via di seguito. Oggi la Sottocommissione, raccolto tutto il materiale necessario, arriva ad una conclusione condivisa da tutti i Gruppi, cioè di non sognare le grandi cose che si sono sognate per tanti decenni senza arrivare ad attuarle praticamente, ma di preferire, piuttosto, una graduale riforma dei punti che qualificano l'Istituto, soluzione questa che in qualche caso si è già attuata o è in via di attuazio-

6^a COMMISSIONE

10° RESOCONTO STEN. (19 ottobre 1977)

ne sotto la spinta della necessità e dell'opportunità. Per esempio la normativa fiscale sta per essere trattata e affrontata, come da tempo ripete il ministro Pandolfi; la disciplina dei trasferimenti dei pacchetti di controllo la stiamo esaminando insieme a quella delle offerte pubbliche di acquisto; l'organismo per la centralizzazione del movimento dei titoli quotati è costituito, secondo le assicurazioni della Banca d'Italia, anche se occorreranno un paio di anni perchè funzioni; la riforma della Consob è nel programma del ministro Stammati. Rimangono altri suggerimenti che sono elencati alla fine del documento e che mi sembra, una volta attuati, sarebbero più che sufficienti a rendere più funzionale e utile l'Istituto.

Questi i risultati a cui è arrivata la Sottocommissione, ripeto, con l'accordo di tutti i suoi membri.

LI VIGNI. Vorrei dire a conclusione di quest'indagine che la Sottocommissione ha svolto un lavoro estremamente positivo perchè, come ricordava il senatore Aletti, invece di correre dietro, come in passato, all'intero scibile della Borsa, si è puntato su alcune questioni concrete e particolari. Molto probabilmente il documento sarà da qualcuno e in qualche sede criticato, ma credo che saranno critiche assolutamente sbagliate. I colleghi della Sottocommissione erano in grado, volendo, di fare una enciclopedia per la loro capacità e conoscenza dei problemi e per il modo come l'indagine è stata condotta, ma ciò sarebbe servito a ben poco. Serve molto di più una dichiarazione sostanzialmente politica della Commissione attraverso la quale si richiami tutto il mondo politico e il mondo economico a concentrare l'attenzione su alcune questioni di particolare urgenza e credo che di questo debba essere dato atto a coloro che hanno collaborato alla preparazione del documento.

Per quello che riguarda il testo ho da fare alcune osservazioni di carattere formale ed altre che forse richiedono un momento di riflessione. Quelle di carattere formale sono nel senso che il testo andrebbe riletto in alcuni punti che sembrano far parte più di un

discorso che di un documento, ma si tratta di aspetti assolutamente marginali e, ripeto, formali, cui si potrà ovviare in sede di coordinamento definitivo.

Un punto sul quale chiedo un chiarimento si trova a pagina 21, dove si sostiene una cosa che è profondamente giusta e cioè che il mercato ristretto non deve essere solo di acclimatemento ma deve essere anche la sede nella quale cercare di fermare, per quello che è possibile, le società che retrocedono, per dirla in termini sportivi, dalla serie A alla serie B. Il documento inoltre dice: « Tuttavia, l'attuale regolamento, prevedendo rigidi requisiti, non consente lo svolgimento di questa funzione ». Questa frase è stata scritta precedentemente al regolamento che la CONSOB ha emanato?

A L E T T I. È successiva.

LI VIGNI. Allora il problema rimane ancora ed è giusto mantenere il testo così come è.

Dove avevo e continuo ad avere riserve è a pagina 23, quando si parla della possibilità di consentire la costituzione di società di agenti di cambio in forma di società di persone. Anni fa c'è stata una polemica, anche tra me e l'allora agente di cambio Aletti, sul fatto se una società di agenti di cambio potesse direttamente intervenire nelle operazioni di Borsa; quella tesi non fu accettata perchè gli stessi agenti di cambio tornarono indietro dalle loro posizioni. Ora, vorrei sapere in quale nuova veste si presentano queste società di agenti di cambio, perchè dalla stringatezza del testo forse non appare chiaro. Sarebbe molto facile non solo per me ma anche per altri cadere nell'equivoco di pensare che sia un tentativo di tornare a quello che fu già oggetto di controversia. A me interessa che non sia un ritorno a quella tesi contro la quale ho combattuto a suo tempo perchè non corrispondeva ad un corretto funzionamento della Borsa.

Nella pagina delle conclusioni propositive poi, a parte forse la necessità di mettere in forma più positiva l'introduzione, dal momento che mi pare che la grande maggioran-

za delle forze politiche pressochè unanime ha scelto di servirsi della Borsa anche come mezzo per equilibrare le situazioni di dissesto societario che oggi abbiamo, non capisco (e non capendolo allo stato attuale non riesco ad accettarlo) il punto in cui si parla di un mercato monetario pubblico in Borsa. Non lo capisco perchè, per esempio, per la negoziazione dei titoli di Stato a breve non vedo neanche materialmente come si possa, dal momento dell'emissione al momento della loro immediata scomparsa ad opera delle banche, arrivare ad un mercato monetario pubblico in Borsa. Non condivido neanche la forma generica con la quale si mettono le mani avanti per la negoziazione di nuovi strumenti mobiliari. Io credo che allo stato attuale, con le difficoltà ed i problemi che la Borsa italiana ha, la formazione di un mercato monetario pubblico in Borsa sia cosa da vedere forse in un secondo momento, perchè parlarne come proposta operativa già adesso richiederebbe un approfondimento non da poco. La questione mi è completamente nuova e bisognerebbe riaprirla come discussione in quanto, in verità, un dibattito a livello di Commissione plenaria su questo tema non vi è stato.

Domando, quindi, se non è il caso (a meno che le cose non siano come personalmente penso) di togliere questo punto o, se si vuole mantenerlo, di dedicargli un capitolo esplicativo di tutta una serie di problemi, che andrebbero, però, approfonditi. Il trovarmi, invece, all'improvviso davanti ad una conclusione senza avere niente a monte, mi fa sorgere molte perplessità sull'opportunità della iniziativa.

La stessa cosa vale per il punto riguardante la costituzione di società di agenti di cambio. Mentre non ho dubbi sulla necessità di una regolarizzazione dei relativi concorsi (indubbiamente, qualche aggiornamento ci deve essere), ritengo che il problema delle società di agenti di cambio debba essere collegato a quanto ho detto prima. Sarà opportuno chiarire il problema e, poichè la polemica c'è stata, vale la pena di sottolineare come non sia possibile ritornare alle esperienze del passato. Avvenuta questa chiarificazio-

ne, nulla osta, per me, affinchè il punto in discorso rimanga nelle conclusioni.

Da queste osservazioni a me pare che i risultati confermati ulteriormente la valutazione iniziale del documento.

Il grosso del lavoro e dello sforzo che la Sottocommissione ha fatto comporta un giudizio sostanzialmente positivo nella misura in cui questo documento, con le eventuali correzioni, approfondimenti, puntualizzazioni, diventerà un documento dell'intera Commissione finanze e tesoro del Senato e richiederà anche l'impegno dell'intera Commissione e delle singole forze politiche per difenderlo dalle osservazioni critiche. Nessuno di noi pensa che con questo documento sia stato fatto tutto e nel migliore dei modi, ma credo che in questa sede dobbiamo già dire che è necessario respingere tentativi (mi auguro, comunque che non ci siano) tesi a stravolgere quanto di positivo si è fatto.

LUZZATO CARPI. Onorevole Presidente, anzitutto è mio dovere ringraziare lei ed il senatore Aletti, coordinatore dell'indagine, il quale, insieme a tutti noi, ha portato avanti questa iniziativa che si trascina ormai da molti anni.

Il Gruppo socialista ritiene positivo non solo il lavoro svolto dalla Commissione finanze e tesoro, ma anche le conclusioni illustrate dalla relazione testè depositata. Evidentemente, i problemi della Borsa non si esauriscono con le proposte contenute nel documento finale dell'indagine conoscitiva: si tratta, quindi, di un punto di partenza per ristrutturare l'attività della borsa, compresi i suoi organi di controllo e si tratta, altresì, di meglio regolamentare l'azione e la funzione degli agenti di cambio.

Occorre, a giudizio del mio Gruppo, moralizzare il mercato borsistico eliminando alcune strozzature, dando ad esso una maggiore trasparenza, evitando che gravi insolvenze si ripetano e contribuiscano a scoraggiare i piccoli risparmiatori. Riaccostare questi ultimi alla Borsa è un problema urgente e per far ciò occorre che le forze democratiche abbiano la volontà politica di rivitalizzarla. Ciò potrà avverarsi se usciranno dalle difficoltà

economiche che travagliano il Paese. Solo nella misura in cui si riuscirà a superare questa situazione, i piccoli e medi risparmiatori che noi socialisti vogliamo tutelare, torneranno ad investire i loro sudati risparmi in borsa. È per questo che approviamo l'indagine conoscitiva dalla quale non ci aspettiamo risultati immediati, ma prospettive incoraggianti per il futuro.

A S S I R E L L I . Il documento predisposto della Sottocommissione, dopo tutti gli elementi raccolti durante l'indagine, lascia quanto mai confortati per la concretezza con la quale il lavoro è stato compiuto e per la sintesi che si è riusciti a portare avanti.

Io credo che il documento, unitamente alle tabelle riportate in fondo, diano un'idea della nostra realtà economica e, in modo particolare, dell'indirizzo che dobbiamo prendere nello sfatare, ad esempio, tanti luoghi comuni e, qualche volta, prese di posizioni settoriali che indicano l'impiego del risparmio nel capitale quasi come un colpa. Si è sempre considerato che il risparmio depositato presso istituti bancari (depositi bancari, conti correnti postali, eccetera) è della gente onesta e che, viceversa, il risparmio investito nelle azioni è il risparmio degli speculatori, cioè di coloro che vogliono sfruttare il lavoro.

La crisi economica ha giovato molto per un mutamento; i più si sono stancati di farsi chiamare sfruttatori ed hanno preferito la tranquillità e la garanzia che dava un istituto bancario, anche se gli interessi in un primo tempo non erano eccessivi; poi sono diventati ragguardevoli.

C'è una inversione di tendenza nei dati che mettono in evidenza la volontà da parte di tutte le forze che hanno partecipato all'indagine conoscitiva, in modo positivo e concreto di considerare che il risparmio è legato ad una possibilità di remunerazione e ad una garanzia; inoltre, comunque si formi, un capitale deve essere soggetto, almeno sotto l'aspetto fiscale, alla parità di trattamento.

A mio parere, dovrebbe essere senz'altro agevolato l'investimento in capitale di rischio; sotto quest'aspetto l'indagine potrebbe avere un potere molto grande e a mio av-

viso dovrebbe essere divulgata in modo che sia accresciuta la tranquillità dell'operatore di borsa ed anche la sua onorabilità.

Io credo che il documento sia esauriente sia per la sua sintesi che per la concretezza con cui sono stati messi in evidenza i vari aspetti e le varie questioni. Mi rallegro pertanto con il senatore Aletti e con la Sottocommissione che ne hanno curato la redazione.

P R E S I D E N T E . A titolo personale, desidererei fare qualche breve considerazione. Penso che debba essere dato atto, soprattutto al senatore Aletti e ai componenti della Sottocommissione, del lavoro molto importante che hanno concluso e sottoposto alla nostra attenzione.

Ora i suggerimenti contenuti nel documento non sono puramente propositivi o vertenti su cose che non possono essere realizzate, ma riguardano provvedimenti concreti, sempre auspicati, e fanno sì che l'indagine sulla Borsa non costituisca una semplice fotografia della situazione, ma si concluda invece con delle indicazioni di carattere operativo.

Per le esigenze della Borsa è necessario che si adottino delle misure concrete ed urgenti. Anche recentemente (mi pare sabato scorso), in una trasmissione televisiva che riguardava i lavori del Parlamento, abbiamo sentito dalla voce degli agenti di cambio interpellati la richiesta di provvedimenti, che naturalmente devono adottare il Parlamento ed il Governo, tali da vivificare la Borsa. Dobbiamo fare senz'altro tutto il possibile per realizzare tali provvedimenti nella fiducia che la Borsa possa essere veramente uno strumento per procurare al settore produttivo i fondi necessari affinché, soprattutto in una situazione di crisi, esso abbia a riprendersi.

Attualmente, si constata un allontanamento del risparmiatore da forme di investimento che possono essere utilizzate dal settore produttivo, ma non possiamo dimenticare che tutto dipende soprattutto dal cattivo andamento della nostra economia. È logico che il risparmiatore non sia disposto a par-

tecipare al capitale di rischio fino a che tale partecipazione non riceverà alcuna remunerazione. Comunque, vi è un discorso più ampio: noi dobbiamo veramente indirizzare la nostra attenzione ed i nostri sforzi verso una ripresa dell'economia in maniera tale che quello che oggi non è produttivo di reddito domani lo divenga. Sicuramente, allora, una parte dei risparmiatori che in un primo tempo si è allontanata da queste forme di investimento, potrà ritornare. Qualsiasi provvedimento che dovessimo adottare nei confronti della Borsa ritengo che non porterà frutti concreti se non avremo un risanamento delle aziende e non le metteremo in grado di avere utili da distribuire agli azionisti.

Detto questo credo doveroso esprimere ancora un vivissimo ringraziamento alla Sottocommissione e soprattutto al senatore Aletti, per il lavoro compiuto.

Finalmente siamo riusciti a chiudere una indagine conoscitiva che si era trascinata per anni; nella passata legislatura, essa aveva assunto ritmi abbastanza sostenuti ma per le note vicende politiche non potè essere terminata. Ritengo che il fatto di poterla concludere ad un anno dalla sua ripresa costituisca motivo di soddisfazione. Certo, sarebbe stato meglio se avessimo potuto terminare ancor prima, ma non possiamo non tener conto della mole di lavoro di carattere legislativo che quest'anno abbiamo dovuto svolgere soprattutto per l'approvazione di provvedimenti finanziari e fiscali; pertanto, il mio compiacimento e la mia gratitudine vengono espressi con animo veramente sincero.

A L E T T I. Desidero anzitutto fare una dichiarazione che non è di falsa modestia: nessuno individualmente avrebbe fatto quello che è stato fatto se non avesse trovato un'accoglienza ed una partecipazione particolarmente favorevoli; quindi il ringraziamento che mi è stato rivolto, a mia volta lo contraccambio a tutta la Commissione.

Tengo ancora a precisare che nella stesura del documento si è scelto un certo stile non per superficialità, ma per dare una veste stringata, più indicativa che risolutiva, e per lasciare spazio alla discussione dei sin-

goli argomenti. Non ci sembrava nè corretto, nè delicato dare ricette che fossero indiscutibili perchè riteniamo che tutto può essere discusso e migliorato e per non lasciare alcun sospetto che le proposte possano nascondere determinati scopi ed interessi.

Se è vero che la Borsa va ristrutturata come strumento per aiutare il finanziamento delle imprese, è anche vero che la Borsa ha un'altra funzione, che è quella di qualsiasi mercato, e cioè di mantenere la mobilità degli investimenti; tale funzione va rispettata con indicazioni pratiche e utili perchè facendo solo dell'accademia si rischia di indicare soluzioni che fanno più male che bene e di creare condizioni tali per cui il risparmiatore non avrebbe più un luogo pubblico nel quale investire il proprio denaro.

In risposta alle osservazioni del senatore Li Vigni posso dire che senz'altro alcune parti formali del testo vanno riviste; per quel che riguarda le società di agenti di cambio, va prima di tutto precisato che l'argomento delle società non interessa soltanto gli agenti di cambio ma tutte le categorie professionali. Oggi lo scibile è così esteso, i regolamenti così complessi, l'informativa così necessaria e le mansioni così diversificate che qualsiasi categoria professionale per rendere un servizio all'utente dovrebbe formare società. Le società degli agenti di cambio devono essere tali da continuare a mantenere individuale e illimitata la responsabilità degli agenti stessi, impedendo che si trasformino in commissionari o commercianti; gli agenti di cambio devono mantenersi intermediari neutri sul mercato, come la legge li considera e come effettivamente sono. Questo è il significato delle società di agenti e, almeno per quel che mi riguarda, proponendole non ho avuto altre intenzioni che quella di un migliore servizio del mercato.

A proposito del mercato monetario a breve non nego che per noi rappresenti una novità, ma in altri paesi già esiste e si è rivelato utile per gli stessi utenti del credito. Vi è un mercato del denaro a pochi giorni che non è solo interbancario, vi è un mercato dei titoli di Stato a breve, vi è un mercato delle accettazioni bancarie. Anche

da noi, oggi, chi vuole acquistare Bot può rivolgersi alla Banca d'Italia, ma può farlo per un ammontare che sia di miliardi, mentre invece anche l'investitore che ha disponibilità momentanee e vuole partecipare a questo tipo di acquisti deve poterlo fare durante la vita limitata dei buoni del tesoro o di altri titoli di Stato in circolazione. Esistono trattazioni della moneta a 24, a 48 ore, a 5 giorni ed un tale mercato è particolarmente interessante perchè chiunque ha disponibilità può accedervi ed è giusto che chiunque possa partecipare alla convenienza di un tasso migliore e a quelle opportunità che altrimenti gli sfuggirebbero.

Termino non senza ripetere che è stata una scelta precisa quella di non voler allargare troppo gli argomenti; mi sarebbe sembrato troppo indelicato imporre una qualsivoglia soluzione. Infatti, in molti casi le soluzioni si sono già trovate o si stanno per trovare, per gli altri torno ad invitare che si discutano e si risolvano al più presto perchè i risultati che abbiamo conseguito con la nostra indagine potranno avere un'utilità se verranno portati ad un'attuazione pratica.

Ringrazio ancora tutti per la partecipazione al lavoro svolto.

PRESIDENTE. Chiedo se le osservazioni che sono state fatte al documento comportino vere e proprie modifiche o se dopo le spiegazioni del senatore Aletti il documento possa rimanere qual è, salvo qualche perfezionamento che la Sottocommissione potrebbe apportarvi in sede di coordinamento nel corso di una breve riunione.

LIVIGNI. Per l'osservazione sulle società di agenti di cambio chiedo che nel testo venga inserito quanto detto dal senatore Aletti, dandone mandato alla Sottocommissione, in maniera da togliere ogni dubbio di interpretazione.

Tornando alla formazione di un mercato monetario pubblico in Borsa, chiedo che si soprasseda nel senso di mettere nel testo qualcosa di molto più sfumato, che dica cioè che esiste anche un problema del genere e che bisognerà trovare il modo di esaminarlo

insieme al Ministro del tesoro, alla Banca d'Italia, eccetera.

PRESIDENTE. Tutto ciò presuppone un supplemento di lavoro, di limatura e di coordinamento del testo per cui non so se possiamo dare per approvato oggi il documento, oppure bisognerà aggiornare la conclusione a domani.

Si potrebbe ovviare all'inconveniente ponendo nel testo l'indicazione: «... la formazione di un mercato monetario in Borsa che consenta la negoziazione di titoli di Stato, eccetera». Od anche potremmo dire: «... lo avvio di uno studio che esamini la possibilità della formazione di un mercato monetario». Andrebbe bene questa formula?

LIVIGNI. No, perchè le conclusioni partono da questa condizione di priorità.

PRESIDENTE. Potremmo aggiungere in fondo che «si auspica altresì che venga affrontato lo studio del problema della formazione di un mercato monetario pubblico». Va bene?

LIVIGNI. Sì, se viene tolto dalle priorità assolute.

PRESIDENTE. Noi potremmo approvare il documento dando mandato fiduciario alla Sottocommissione ed in particolare ai senatori Aletti, Pinna, Luzzato Carpi, di apportare queste piccole correzioni che sono più che altro di carattere formale, non incidendo nella sostanza.

Poichè nessun altro domanda di parlare, metto ai voti il documento conclusivo dell'indagine.

È approvato.

Possiamo considerare così conclusa l'indagine conoscitiva sul funzionamento delle Borse valori in Italia.

La seduta termina alle ore 11,30.