

SENATO DELLA REPUBBLICA

VII LEGISLATURA

6^a COMMISSIONE

(Finanze e tesoro)

6° RESOCONTO STENOGRAFICO

SEDUTA DI MARTEDÌ 11 GENNAIO 1977

Presidenza del Presidente SEGNANA

INDICE

DISEGNI DI LEGGE

IN SEDE DELIBERANTE

« Norme per la negoziazione dei titoli non ammessi alla quotazione ufficiale nelle Borse valori » (109) (D'iniziativa dei senatori Aletti ed altri)

(Discussione e rinvio)

PRESIDENTE	Pag. 45, 46, 47 e <i>passim</i>
ALETTI (DC), relatore alla Commissione	46
	49, 50 e <i>passim</i>
AZZARO, sottosegretario di Stato per le finanze	51, 52, 57
GRASSINI (DC)	48, 53
LI VIGNI (PCI)	51, 52, 53 e <i>passim</i>
LUZZATO CARPI (PSI)	49, 51, 52 e <i>passim</i>
MAZZARRINO, sottosegretario di Stato per il tesoro	47, 49, 50 e <i>passim</i>
PINNA (PCI)	47, 53
TARABINI (DC)	49, 50, 51, e <i>passim</i>

La seduta ha inizio alle ore 16,30.

L U Z Z A T O C A R P I, segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.

IN SEDE DELIBERANTE

« Norme per la negoziazione dei titoli non ammessi alla quotazione ufficiale nelle Borse valori » (109), d'iniziativa dei senatori Aletti ed altri

(Discussione e rinvio)

P R E S I D E N T E. L'ordine del giorno reca la discussione del disegno di legge: « Norme per la negoziazione dei titoli non ammessi alla quotazione ufficiale nelle Borse valori », d'iniziativa dei senatori Aletti, Segnana, Carollo e Andreatta.

Ricordo alla Commissione che un ampio esame di ordine generale del presente disegno di legge è stato già effettuato in sede referente, prima della richiesta di trasferimento in sede deliberante, e che è stato dato incarico ad una Sottocommissione di elaborare un testo che tenesse conto delle osservazioni fatte dai vari senatori ed anche dal rappresentante del Governo.

La Sottocommissione ha elaborato un testo, che è a disposizione degli onorevoli colleghi.

6^a COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

Riterrei, pertanto, opportuno, essendosi già in sostanza svolta la discussione generale, procedere rapidamente all'esame degli articoli, sulla base del testo elaborato dalla suddetta Sottocommissione.

Prego il senatore Aletti di riferire alla Commissione sul nuovo testo del disegno di legge, che viene proposto.

A L E T T I, *relatore alla Commissione*. Signor Presidente, c'è poco da aggiungere a quello che lei ha detto. La Sottocommissione ha svolto il suo lavoro; sono stati recepiti alcuni emendamenti, particolarmente quelli di parte socialista, del collega Luzzato Carpi. Il rappresentante del Governo non ha fatto osservazioni nè avanzato riserve particolari, per cui, per quanto mi concerne, il testo elaborato in quella sede, composto di cinque articoli, non solo è accettabile ma raccomandabile.

P R E S I D E N T E. Desidero aggiungere che già da tempo sono pervenuti i pareri delle Commissioni bilancio e giustizia, entrambi favorevoli.

Dichiaro aperta la discussione generale.

Poichè nessuno domanda di parlare, la dichiaro chiusa.

Passiamo ora all'esame degli articoli, di cui do lettura:

Art. 1.

La Commissione nazionale per le società e la Borsa può autorizzare lo svolgimento di pubbliche riunioni per la negoziazione dei titoli non ammessi alla quotazione ufficiale presso le Borse valori, sentiti la Camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura e il Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio, in conformità di apposito regolamento deliberato entro 3 mesi dalla entrata in vigore della presente legge, da pubblicarsi nelle forme determinate dalla commissione stessa.

La negoziazione dei titoli è effettuata a termine, per l'esclusivo tramite degli operatori autorizzati a negoziare alle grida, con la osservanza delle norme di cui alla legge 4

dicembre 1939, n. 1913, e per contanti solo nei casi richiesti dal particolare regime di circolazione dei titoli previsto dalle leggi o dagli statuti delle società emittenti.

Le riunioni hanno luogo negli stessi locali adibiti alle attività di Borsa, ma in ore diverse da quelle destinate alla negoziazione dei titoli ammessi alla quotazione ufficiale.

La Sottocommissione ha proposto di sostituire l'intero articolo 1 con il seguente:

Art. 1.

La Commissione nazionale per le società e la borsa autorizza lo svolgimento di pubbliche riunioni del mercato ristretto per la negoziazione dei titoli non ammessi alla quotazione ufficiale presso le Borse valori, sentiti la Camera di commercio, industria, agricoltura e artigianato e il Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio, in conformità di apposito Regolamento deliberato entro quattro mesi dall'entrata in vigore della presente legge, da pubblicarsi nella *Gazzetta Ufficiale*.

La negoziazione dei titoli è effettuata per contanti e per l'esclusivo tramite degli operatori autorizzati a negoziare alle grida.

Le riunioni hanno luogo negli stessi locali adibiti alle attività di Borsa, ma in ore diverse da quelle destinate alla negoziazione dei titoli ammessi alla quotazione ufficiale.

Poichè nessuno domanda di parlare, metto ai voti l'emendamento sostitutivo dell'articolo 1, proposto dalla Sottocommissione.

È approvato.

Art. 2.

Con il Regolamento deliberato dalla Consob, di cui al primo comma del precedente articolo, sono stabilite le disposizioni necessarie per l'organizzazione e il funzionamento delle riunioni e per la relativa vigilanza.

Il Regolamento dovrà disporre, tra l'altro, in ordine alle condizioni e alla procedura per l'ammissione dei titoli alla negoziazione, alle

modalità di formazione dei listini dei prezzi, che fanno stato a vari effetti secondo la legge, e al calendario delle riunioni. Il Regolamento dovrà inoltre stabilire che le particolari condizioni di legge o di statuto relative alla circolazione di determinati titoli formino oggetto di evidenziazione nel listino dei prezzi.

È fatto divieto a chiunque di formare e pubblicare listini dei prezzi diversi da quelli previsti dal secondo comma del presente articolo.

La Sottocommissione ha proposto di sostituire l'intero articolo 2 con il seguente:

Art. 2.

Con il Regolamento di cui al primo comma del precedente articolo, sono stabilite le disposizioni necessarie per l'organizzazione e il funzionamento delle riunioni e per la relativa vigilanza.

Il Regolamento dovrà disporre, tra l'altro, in ordine alle condizioni e alla procedura per l'ammissione, anche di ufficio, dei titoli alla negoziazione nonchè per la sospensione o revoca dell'ammissione stessa; alle modalità di formazione dei listini dei prezzi, che fanno stato ai vari effetti secondo la legge, e al calendario delle riunioni. Il Regolamento dovrà inoltre stabilire che le particolari condizioni di legge o di statuto relative alla circolazione di determinati titoli formino oggetto di evidenziazione nel listino dei prezzi.

È fatto divieto a chiunque di formare e pubblicare listini dei prezzi diversi da quelli previsti dal secondo comma del presente articolo.

La violazione del divieto di cui al precedente comma, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la pena pecuniaria da lire 500.000 a lire 10.000.000.

M A Z Z A R R I N O, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il problema è quello che la Sottocommissione ha già dibattuto, cioè quello dell'ammissione di ufficio dei titoli alla negoziazione. Da parte del Mini-

stero si sostiene ancora la necessità della domanda da parte dell'emittente al solo scopo di evitare che i titoli abbandonati alla libera trattazione esclusiva degli operatori possano dar luogo a speculazioni nel settore, non essendone la società a conoscenza e non avendo dato autorizzazione per le operazioni che possono effettuarsi sui titoli.

In Sottocommissione abbiamo già discusso, ripeto, di questo argomento, e quindi conosco le osservazioni che sono state fatte in contrasto con questa tesi; per meglio dire, conosco le osservazioni che hanno posto in luce il lato positivo della possibilità di ammissione di ufficio di certi titoli.

Vorrei tuttavia sottoporre alla Commissione, e non solo per dovere d'ufficio, ancora una volta questa considerazione: se non ritenga che l'ammissione di ufficio dei titoli possa prestarsi, in assenza di autorizzazione da parte dell'emittente, a speculazioni sui titoli stessi.

Questo è il solo ed unico motivo per il quale noi insisteremmo sull'esclusione dell'ammissione di ufficio.

P R E S I D E N T E. Il Governo ha in proposito un preciso emendamento da presentare?

M A Z Z A R R I N O, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Propongo di sostituire, al secondo comma dell'articolo 2 del testo della Sottocommissione, le parole « anche di ufficio » con le altre: « su domanda dello emittente ».

P I N N A. Signor Presidente, vorrei insistere in modo particolare sui principi cui si ispira il testo in discussione. Dopo un determinato periodo di acclimatemento dei titoli negoziati nel « mercatino », quando la CONSOB, il Comitato direttivo degli agenti di cambio, le Camere di commercio, il Ministero del tesoro, quando insomma tutti gli organi preposti abbiano piena conoscenza della vasta circolazione dei titoli nel mercato, quando si abbia coscienza del fatto, attraverso i controlli che la CONSOB deve esplicitare attorno ai bilanci delle società, che

esse hanno titolo per essere ammesse di ufficio alla negoziazione in quanto da tre, quattro anni pagano i dividendi, così come andiamo sostenendo da parecchio tempo e così come hanno sostenuto eminenti studiosi nel famoso convegno mondiale sulle Borse valori che si è tenuto a Milano, ci dovrebbe essere proprio una spinta per l'iscrizione d'ufficio alla quotazione, avuto riguardo al fatto che ne esistono le condizioni.

Non vedo, quindi, quali speculazioni si possano creare; direi, anzi, che se la società viene quotata non può che riceverne un vantaggio, perchè significa che lo stesso mercato si va predisponendo in modo da allargare il listino dei titoli ufficiali e da restringere il parco dei titoli del mercatino, che non comporta i vincoli di una legislazione precisa come quella dei titoli quotati in borsa.

Di conseguenza, vorrei insistere proprio perchè questa novità fosse mantenuta; in questo modo, infatti, avremo la possibilità di attuare, sia pure con sforzi notevoli, una certa bonifica, diciamo pure, del mercato azionario, che fino adesso ha navigato per porti procellosi, mentre attraverso questa sia pur modesta regolamentazione si può migliorare tutta questa difficilissima materia, che è stata più volte oggetto — come i colleghi sanno — di critiche da parte delle varie forze politiche e di cui lungamente si è occupata la stampa.

Il Governo, quindi, dovrebbe sciogliere questa riserva proprio perchè, ripeto, in questo modo si facilita e si allarga lo stesso listino di borsa, e si abitua, inoltre, anche colui che intende investire capitali di rischio nel mercato azionario a preferire un titolo quotato rispetto alla libera speculazione dei titoli che, talvolta, come si sa, non dà sufficienti garanzie.

Le novità che la Sottocommissione ha introdotto in ordine a tale questione e in ordine, soprattutto, alle altre questioni relative all'articolo 1 sono da considerare positivamente. Esse riguardano in particolare la effettuazione delle negoziazioni per contanti, ed anche questo appare un elemento di grande moralizzazione perchè impedisce che il

tutto si svolga nell'ambito bancario senza controllo e a piacimento, praticamente, della speculazione.

Per queste brevi considerazioni prego il rappresentante del Governo di sciogliere la riserva e di accettare il testo che è stato elaborato dalla Sottocommissione.

G R A S S I N I. Credo che forse una soluzione intermedia tra quella proposta dalla Sottocommissione e quella preferita dal Governo potrebbe essere individuata nella possibilità di ammettere la quotazione di ufficio quando vi sia un minimo di flottante, perchè a me sembra che la possibilità di arrivare ad una quotazione di ufficio se i titoli non sono, diciamo così, minimamente sparsi possa anche dar luogo — come il Governo teme — a qualche fatto speculativo, soprattutto perchè essendo pochi i titolari questi rischi si possono verificare. D'altra parte mi sembra che siano giuste anche le considerazioni del senatore Pinna sul fatto che sia necessario, in taluni casi, arrivare a certe forme di « acclimatemento ». Mi sembra che, se è vero che esiste un interesse legittimo delle imprese ad essere tutelate contro eccessive speculazioni sui propri titoli, è anche vero che c'è un interesse altrettanto legittimo di eventuali minoranze. Non ci dobbiamo nascondere, infatti, che si può verificare — e si verifica abbastanza frequentemente in aziende di dimensioni non molto grandi ma con un minimo di azionariato, in aziende familiari — che la maggioranza non desideri che i titoli siano quotati per motivi particolari (in caso di eredità, perchè non vuole, magari, pagarli, eccetera). Allora mi sembra che la quotazione di ufficio, purchè vi sia un minimo di flottante, possa venire incontro all'esigenza del Governo di evitare fatti speculativi; d'altra parte, tutelerebbe anche le minoranze, che non fossero minoranze di due o tre persone.

Se il rappresentante del Governo accettasse questa impostazione, penso che potrebbe formulare egli stesso un emendamento in tal senso.

T A R A B I N I. Vorrei capire a questo punto l'atteggiamento del Tesoro. Se la Commissione accettasse la proposta del Tesoro, accetterebbe — nel caso che la società non faccia domanda di ammissione alle quotazioni — che la società stessa diventi arbitra della quotazione dei propri titoli. Questo, secondo me, costituisce un pericolo maggiore di speculazione perchè, non essendoci un mercato, non esiste la possibilità di una determinazione del prezzo di mercato più vicino al reale valore dei titoli. Questo pericolo, mi pare, si accresce in relazione a quanto è stato già deliberato con l'approvazione dell'articolo 1 nel quale si stabilisce che nessuno può notificare il listino dei prezzi, eccezion fatta per l'organo addetto alle negoziazioni. Per cui mi sembra che la proposta del Governo e del Tesoro porta a conseguire un risultato che è esattamente l'opposto di quello che ci si propone.

Per quanto riguarda, poi, la soluzione intermedia di presupporre un minimo di flottante, mi sembra proceduralmente complessa e difficile perchè occorrerebbe accertare preventivamente le dimensioni del flottante e definire, altresì, il minimo. A me pare che debba essere il mercato stesso a fare giustizia della validità o meno di queste negoziazioni. Perciò a me sembra che se si vuole raggiungere il risultato di dare ai titoli la quotazione che essi effettivamente meritano dal punto di vista economico e dell'effettivo valore delle parti dell'azienda che vengono quotate attraverso queste nuove procedure, quella suggerita dalla Sottocommissione sia la via più semplice, più naturale e più logica. Ecco perchè ho dichiarato di non capire l'atteggiamento del Tesoro.

L U Z Z A T O C A R P I. Concordo pienamente con le motivazioni illustrate assai bene dal senatore Pinna e condivido anche le osservazioni ulteriori del senatore Tarabini. Noi abbiamo inserito queste parole « anche di ufficio » poichè non era sembrata sufficiente la non previsione delle parole « su domanda dell'emittente », che il Tesoro vorrebbe invece inserire, e che non figurano

neanche nel testo del disegno di legge presentato dal senatore Aletti.

Accogliere i suggerimenti del senatore Grassini, a mio giudizio significherebbe, in un certo senso, tarpare le ali alla CONSOB, alla quale vogliamo dare poteri adeguati. Quindi ritengo che sarà la stessa CONSOB a giudicare se il flottante della società è o non è adeguato per la quotazione a passaggio nel « mercato ristretto ».

Pertanto, prego l'onorevole sottosegretario Mazzarino, che è qui presente a nome del Governo, di voler recedere dalla sua richiesta.

A L E T T I, *relatore alla Commissione.* Personalmente comprendo le riserve di una parte e dell'altra. A sostegno della quotazione d'ufficio c'è un articolo del regolamento della CONSOB che afferma che la CONSOB quota d'ufficio, sul mercato ufficiale, titoli ampiamente trattati. Ora, se i titoli non sono più trattati, come fa la CONSOB a individuare dei titoli da quotare d'ufficio? Secondo me, si svuota in questo modo il contenuto di un articolo che esiste già nel regolamento della CONSOB. Vi possono essere effettivamente delle forzature speculative, ma non dimentichiamo che esiste un organo di controllo. Ci possono essere invece, e ci sono stati abbondantemente, dei casi opposti, di minori spogliati dei loro averi. Per quanto riguarda il mercato, secondo me, esso non è nè buono nè cattivo; il mercato compra e determina un prezzo. Se questo prezzo sarà ritenuto scandaloso, qualcuno interverrà a correggerlo. Quindi non farei una grossa questione sulla eliminazione delle parole « anche d'ufficio ». Comunque, se si possono lasciare nel testo è meglio, anche considerando che l'autorizzazione partirà sempre dalla CONSOB.

M A Z Z A R R I N O, *sottosegretario di Stato per il tesoro.* Presidente, lei che ha assistito al dibattito nella Sottocommissione e i colleghi che vi hanno partecipato conoscono tutte le argomentazioni che sono state adottate e che sono abbastanza ovvie. Non sto qui a ripeterle. Per quanto riguarda l'in-

6^a COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

tervento del senatore Tarabini, desidero soltanto osservare che quando egli diceva di non comprendere l'atteggiamento del Tesoro, intendeva forse dire di non approvarlo.

T A R A B I N I. Intendevo dire che, diventando la società arbitra della quotazione dei propri titoli, si può conseguire — secondo me — in questo modo un risultato totalmente opposto. Cioè si creerebbero effettivamente delle speculazioni sui titoli.

M A Z Z A R R I N O, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Da parte della società?

T A R A B I N I. Naturalmente, e queste speculazioni, secondo me, vengono stroncate dal mercato.

M A Z Z A R R I N O, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. È l'osservazione che aveva fatto precedentemente anche il senatore Grassini. Volevo dire però che le possibilità di speculazione sui titoli che vengono iscritti d'ufficio, cioè senza che la società lo conosca, ci sono indiscutibilmente. Le valutazioni che facciamo vertono su quali sono gli aspetti prevalentemente positivi o negativi rispetto ai due momenti. Personalmente vi ho esposto l'opinione del Governo. Conosco già l'opinione della Commissione, che è contraria.

A L E T T I, *relatore alla Commissione*. Volevo precisare che la CONSOB non lascerà all'arbitrio dei soci la quotazione d'ufficio. Indicherà due o tre casi in cui è possibile questa quotazione. Soltanto se i titoli rientrano in questa casistica sarà possibile una quotazione d'ufficio.

P R E S I D E N T E. Di fronte all'atteggiamento unanimemente contrario della Commissione, il rappresentante del Governo intende mantenere l'emendamento o lo ritira?

M A Z Z A R R I N O, *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo prende atto della posizione unanime della Commissione

e ritira l'emendamento, anche tenendo conto della precisazione del relatore Aletti e cioè che il Regolamento della CONSOB potrà in effetti ridurre i rischi di cui si parlava.

P R E S I D E N T E. Metto allora ai voti l'emendamento all'articolo 2, nel testo predisposto dalla Sottocommissione, di cui ho prima dato lettura, che sostituisce l'articolo 2 ed assorbe l'articolo 4 del testo originario.

È approvato.

Art. 3.

La vigilanza sul regolare andamento delle riunioni è esercitata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

La commissione può tuttavia delegare, in via generale o per singole Borse, l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni relativi alla vigilanza sul regolare andamento delle riunioni al Comitato direttivo degli agenti di cambio.

Con la deliberazione di delega la commissione stabilisce criteri e direttive per l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni delegati e dispone, in ogni caso, in ordine alle modalità del proprio controllo sull'attività del Comitato.

La delega è revocabile in ogni momento.

Il Comitato trasmette immediatamente alla commissione copia dei provvedimenti adottati nell'esercizio dei poteri e delle attribuzioni delegati.

Per l'esercizio dei poteri di cui sopra e per ogni altra materia, la commissione si avvale di quanto disposto dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e dal decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

La Sottocommissione ha proposto il seguente testo sostitutivo:

Art. 3.

La vigilanza sul regolare andamento delle riunioni è esercitata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa.

6^a COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

La Commissione può tuttavia delegare, in via generale o per singole Borse, l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni relativi alla vigilanza sul regolare andamento delle riunioni agli organi che riterrà più opportuni.

Con la deliberazione di delega la Commissione stabilisce criteri e direttive per l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni delegati e dispone, in ogni caso, in ordine alle modalità del proprio controllo sull'attività dell'organo delegato.

La delega è revocabile in ogni momento.

L'organo delegato trasmette immediatamente alla Commissione copia dei provvedimenti adottati nell'esercizio dei poteri e delle attribuzioni delegati.

Per l'esercizio dei poteri di cui sopra e per ogni altra materia, la Commissione si avvale di quanto disposto dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e dal decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138.

L I V I G N I . Desidero fare un'osservazione: ho delle riserve per quanto riguarda, alla fine del secondo comma, le parole: « agli organi che riterrà più opportuni ». Non è un'espressione felice dal punto di vista della forma.

P R E S I D E N T E . Lei quale formulazione propone?

L I V I G N I . La dizione non mi convince molto. Potremmo trovare di comune accordo una formulazione diversa. La CONSOB a chi può delegare l'esercizio di questi poteri?

A L E T T I , *relatore alla Commissione*. Nel testo originario del disegno di legge era prevista la delega al Comitato direttivo degli agenti di cambio. Questa formulazione è parsa impositiva ed è stata modificata in sede di Sottocommissione. Io ho accettato mio malgrado la modifica.

L U Z Z A T O C A R P I . In sede di Sottocommissione era stato proposto anche questo testo: « La Commissione può tut-
via delegare, in via generale o per singole

Borse, l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni relativi alla vigilanza sul regolare andamento delle riunioni ad un apposito Comitato costituito secondo le modalità stabilite dalla Commissione e con deliberazione della Commissione stessa ». Potremmo ricavare da questo testo una nuova formulazione. Potremmo dire: « ad un apposito Comitato ».

M A Z Z A R R I N O , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Il Governo suggerirebbe questa formulazione del secondo comma dell'articolo 3: « La Commissione può tuttavia delegare, in via generale o per singole Borse, l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni relativi alla vigilanza sul regolare andamento delle riunioni ».

L I V I G N I . Delegare a chi?

M A Z Z A R R I N O , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Questo rientra nella normativa generale. È chiaro che la CONSOB può soltanto delegare agli organi previsti nel regolamento istitutivo, non può inventarne di nuovi.

P R E S I D E N T E . Potremmo forse dire: « agli organi che riterrà idonei per l'esercizio della stessa ».

A Z Z A R O , *sottosegretario di Stato per le finanze*. Le possibilità sono due: o la Commissione individua gli organi e li indica nel testo del disegno di legge, oppure lascia alla CONSOB la potestà e la responsabilità della delega. Non esiste un'alternativa a queste due ipotesi. Quello che è certo è che non può essere lasciata una formulazione generica. Da questo punto di vista l'osservazione del senatore Li Vigni è esattissima. Occorre quindi o indicare gli organi o farli scegliere dalla CONSOB.

T A R A B I N I . Non potremmo prevedere un richiamo ad altri commi del disegno di legge?

M A Z Z A R R I N O , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Tanto vale allora acco-

6^a COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

gliere la proposta del relatore, senatore Aletti, di ripristinare la formulazione originaria « al Comitato direttivo degli agenti di cambio », che è più sintetica ma anche più chiara.

T A R A B I N I . Io sono d'accordo con il relatore Aletti sulla sostanza. Chiedo soltanto se nel testo del disegno di legge non esista qualche articolo che indichi questi organi. In tal caso potremmo prevedere un richiamo a questo articolo.

A Z Z A R O , *sottosegretario di Stato per le finanze*. Non esiste un articolo di questo tenore.

A L E T T I , *relatore alla Commissione*. Gli organi che si occupano del funzionamento delle borse sono diversi: le Camere di commercio, la deputazione, il Comitato direttivo, la Banca d'Italia.

M A Z Z A R R I N O , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. D'intesa con il collega Azzaro proporremmo più semplicemente di troncato il secondo comma dell'articolo 3 alle parole: « sul regolare andamento delle riunioni ». In questa maniera si lascia alla CONSOB la potestà e la responsabilità della delega.

T A R A B I N I . Io intendevo arrivare ad una formulazione più completa.

P R E S I D E N T E . Proporrei alla Commissione di accogliere il suggerimento del sottosegretario Mazzarrino di troncato il comma alle parole « sul regolare andamento delle riunioni », perchè è evidente che la delega potrà solo avvenire ad un organo che si occupa delle negoziazioni dei titoli in Borsa.

T A R A B I N I . Poichè sappiamo che i poteri potrebbero essere delegati alla deputazione di borsa o al Comitato direttivo degli agenti di cambio, si potrebbe indicare la norma in cui sono menzionati.

P R E S I D E N T E . Bisognerebbe allora dire: « agli organi che riterrà idonei per l'esercizio della stessa ».

A Z Z A R O , *sottosegretario di Stato per le finanze*. È necessario elencarli.

A L E T T I , *relatore alla Commissione*. Con i tempi che corrono, il conferimento di responsabilità — come quelle che deriverebbero dall'esercizio, su delega, dei poteri di vigilanza — non è mai un privilegio. Non mi sembra poi che in questi anni l'organo di controllo non abbia agito come doveva. Se si ricorresse ad altri organi che non funzionano, si farebbe entrare dalla finestra quello che si è voluto mandare fuori dalla porta. Se si delegassero i poteri di vigilanza alle banche ed alle società direttamente interessate, si eliminerebbe la neutralità; succederebbe quello che si vuole evitare che accada.

M A Z Z A R R I N O , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. Come risolverebbe il problema relativo alle parole: « che riterrà più opportuni »?

T A R A B I N I . L'unico organo delegabile dovrebbe essere il Comitato direttivo degli agenti di cambio; si deduce questo, secondo me, dalle parole del senatore Aletti che ha introdotto un problema di merito. Se riapriamo la questione di sostanza, che sembrava chiusa in sede di Sottocommissione, occorre discutere sull'opinione del relatore.

L U Z Z A T O C A R P I . Proporrei di non modificare il testo.

L I V I G N I . In questo modo la CONSOB potrebbe creare anche un organo nuovo. Ritengo che non sia possibile concedere un potere di questo genere; si passa da un eccesso all'altro.

T A R A B I N I . Vorrei domandare alla Commissione se si oppone o meno a che si ridiscuta la formulazione del disegno di legge originario proposto dal senatore Aletti.

6ª COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

Ove non si opponga, mi sembra che il Comitato direttivo degli agenti di cambio sia l'organo più adatto; se non vi fossero obiezioni di sostanza, si potrebbero risolvere contemporaneamente i due problemi.

P I N N A . Nella scorsa legislatura abbiamo seguito la parte che si è potuta svolgere dell'indagine sulle Borse valori ed abbiamo ascoltato rappresentanti autorevoli. Intravedemmo appunto in quei discorsi una rivalità tra i rappresentanti della Camera di commercio e quelli degli agenti di cambio. Il senatore Visentini sarebbe indubbiamente contrario all'attribuzione dei poteri di vigilanza al Comitato direttivo degli agenti di cambio. D'altra parte, le preoccupazioni del senatore Li Vigni sono giustificate, perchè se non si precisa bene questa norma si apriranno molte questioni che abbiamo superato attraverso una buona volontà reciproca. Nella precedente legislatura questa normativa era stata prospettata dal collega De Ponti e presa in considerazione dal nostro Gruppo; il senatore Aletti l'ha poi opportunamente ripresentata. Abbiamo affrontato difficoltà palesi, che sono state elencate in un documento di trentadue pagine presentato dal senatore Visentini. Bisogna fare uno sforzo per determinare gli organi; qualora non riuscissimo ad individuarli, si potrebbe considerare responsabile la CONSOB nei confronti del Ministero del tesoro. Si entra altrimenti in una questione di sostanza, sono d'accordo con il collega Tarabini, che potrebbe sollevare ulteriori problemi e comportare implicanze di natura politica; anche questo disegno di legge rischierebbe quindi di naufragare come gli altri. Proporrei, onorevole Presidente, di lasciare alla CONSOB la responsabilità di delegare i poteri di vigilanza all'organo che ritiene, in base alla sua esperienza ed alle facoltà concesse dalla legge, sia più adatto.

L I V I G N I . Il Comitato direttivo degli agenti di cambio ed il Comitato direttivo della camera di commercio sono più vicini al mercatino e potrebbero, a giudizio della CONSOB, esercitare i poteri di vigilanza.

La Commissione potrebbe delegare i poteri di controllo ad organi scelti tra quelli esistenti.

G R A S S I N I . Durante la discussione abbiamo fatto riferimento agli stessi organi: al Comitato direttivo degli agenti di cambio, alla Camera di commercio, alla Deputazione di borsa. Potremmo quindi elencarli tutti nel provvedimento.

L U Z Z A T O C A R P I . Si dovrebbero includere anche i rappresentanti delle società emittenti.

G R A S S I N I . Non credo che vi siano obiezioni; penso però che sarebbe più logico riferirsi ai rappresentanti degli azionisti.

A L E T T I , *relatore alla Commissione*. Il Comitato direttivo degli agenti di cambio non è un organo di categoria, ma svolge determinate funzioni stabilite dalla legge, ha una lunghissima esperienza ed è completamente neutrale. Se creassimo un nuovo tipo di organo, un'istituzione con un forte potere contrattuale, la neutralità sparirebbe. Non bisogna poi dimenticare che allo stato attuale abbiamo un Comitato degli agenti di cambio, una deputazione di borsa ed un ispettore del Ministero che è presente a tutte le riunioni che vengono verbalizzate: fa parte dei suoi compiti l'osservazione di eventuali irregolarità di certi comportamenti. Vorrei poi far notare che, oltre a persone di buona volontà che cercano di mantenere tutto in un aspetto neutrale, vi sono i soci che hanno un potere condizionante. Il Comitato direttivo degli agenti di cambio non può speculare e fare cose che non vanno perchè è sempre presente un ispettore governativo e viene verbalizzato tutto.

P R E S I D E N T E . Mi sembra però che a tale proposito siano state avanzate obiezioni.

A L E T T I , *relatore alla Commissione*. La Deputazione di borsa è un organo elettivo annuale composito; ne fanno parte rap-

presentanti dei commercianti, degli industriali e delle banche. Dovrebbe riunirsi una volta al mese; normalmente però vi sono sette o otto riunioni ogni anno. Non mi sembra pertanto adatto a presiedere un mercato. La legge poi non ha mai imposto alla Camera di commercio l'obbligo di far funzionare la Borsa. La nascita di un ennesimo organo mi sembra del tutto inopportuna.

L I V I G N I . Credo sia necessario innanzitutto aver fiducia nella CONSOB; cascata altrimenti tutta la struttura del disegno di legge. Bisogna, però, cercare di dare certezza al diritto nel senso di non arrivare ad innovazioni della volontà dello stesso legislatore. Occorre inoltre osservare che non tutte le Borse sono uguali e che si possono creare situazioni diverse. Proporrei pertanto di sostituire alle parole « agli organi che riterrà più opportuni », le altre: « avvalendosi degli organismi esistenti ». La CONSOB assumerà poi tutte le responsabilità.

T A R A B I N I . Mi sembra che si cambi la natura dell'operazione, perchè il significato è diverso da quello della delega. In quest'ultima si ha un trapasso di funzioni dalla CONSOB all'organo delegato. Se si dicesse, invece « avvalendosi degli organismi esistenti », si manterrebbe la titolarità e la responsabilità dell'attività di controllo della CONSOB. Se non si vuole o non si può riaprire una discussione di sostanza, ritengo che la formulazione più adatta sia la seguente: « ad organi o enti aventi competenza in materia di borse ».

M A Z Z A R R I N O , sottosegretario di Stato per il tesoro. Vorrei porre una domanda: da dove nasce l'esigenza della delega? Difatti, se non esistesse un'esigenza specifica, sarebbe sufficiente il primo comma: « La vigilanza sul regolare andamento delle riunioni è esercitata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa ». Il problema della delega è nato perchè evidentemente esistono delle esigenze, non c'è certamente il desiderio di creare organi aggiun-

tivi. Allora, o siamo in condizione di elencare, di nominare espressamente questi organi, o non possiamo che rifarci ad un riferimento generale e dire: « agli organismi od enti che operano nel settore della borsa ». Quindi, o si fa un elenco chiaro, nel quale si citano il comitato direttivo degli agenti di cambio, le Camere di commercio e così via o si dice « agli organi aventi competenza in materia di borsa », od anche « agli organi esistenti », non dimenticando peraltro che, siccome si tratta di una possibilità di delega, il nostro discorso si riconduce alla fiducia che abbiamo nei confronti della CONSOB, che ci auguriamo non conferisca la delega se non a coloro ai quali è lecito conferirla. Non so, con ciò, se ho reso l'idea

T A R A B I N I . Io ho proposto semplicemente una formula riflettente i concetti esposti. Comunque, è chiaro che una delega facoltativa, non obbligatoria, deve rimanere e deve essere conferita agli organismi esistenti. Forse la formula più acconcia potrebbe essere la seguente: « può delegare a sua discrezione ad organi competenti in materia di borsa ».

A L E T T I , relatore alla Commissione. Teoricamente può essere valida la formula « agli organi esistenti », però si dimentica che tutta la legislazione di borsa è talmente antiquata, complessa e talmente valida per tutte le circostanze, uguali e contrarie, che veramente si corre il rischio di arrivare alla paralisi, in quanto ogni atto che si compie ha bisogno di autorizzazione, di comprova. Ora, sulla materia specifica che stiamo trattando effettivamente occorre una rapidità di decisione che è indispensabile. Noi siamo una delle minori borse del mondo; difatti siamo al 13° posto nelle graduatorie mondiali ma, in compenso, abbiamo il maggior numero di organi preposti alla sorveglianza, alla vigilanza, al controllo. Questi organi, però, non funzionano, non possono funzionare, perchè ciò richiederebbe troppo tempo. La formula proposta di cui dicevo all'inizio, anche se teoricamente valida, vuole significare non che la CONSOB sceglie un organo, bensì che deve sentire tutti gli organi ed in questo modo

6^a COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

diventa ingovernabile un mercato nel quale esiste l'estrema necessità di una tempestività di decisione, esigenza che a volte è dovuta proprio a fatti contingenti, anche gravi. Per tanto, lascerei alla CONSOB la facoltà di scegliere l'organo più idoneo a svolgere questa funzione di controllo. Dal momento che può sempre cambiarlo, se non andrà bene lo sostituirà.

P R E S I D E N T E . Forse si potrebbe dire: « ad uno degli organi che operano nelle borse ».

L U Z Z A T O C A R P I . Ma è chiaro che una delega si conferisce ad un solo organo.

L I V I G N I Io mi preoccupavo del fatto che la CONSOB potesse creare degli organi nuovi, mentre ora ho capito che può adoperare tutti quelli esistenti, come la Banca d'Italia, i vari enti, la Camera di commercio.

T A R A B I N I . La sua preoccupazione è ovviata dal fatto che la delega esclude la costituzione di organi nuovi; essa si conferisce soltanto ad organismi già esistenti. Il problema è invece un altro, bisogna vedere quali organi includere nel novero di quelli ai quali poter conferire la delega. C'è a questo proposito la riserva di sostanza del relatore, il quale ha ricordato che il testo originario del provvedimento stabiliva che la CONSOB potesse delegare l'esercizio dei poteri e delle attribuzioni relativi alla vigilanza sul regolare andamento delle riunioni al Comitato direttivo degli agenti di cambio, ma ormai tutti sono orientati nel senso di lasciare alla CONSOB la responsabilità della scelta dell'organismo.

P R E S I D E N T E . In conclusione, il senatore Tarabini propone di omettere le ultime sei parole del secondo comma, fermandosi a « riunioni », affidando naturalmente alla CONSOB l'uso responsabile di questa delega. D'altronde, onorevoli colleghi, la CONSOB è un organo della Pubblica amministrazione che abbiamo creato con

legge, organo su cui il Parlamento esercita un continuo potere di vigilanza, per cui credo che abbiamo tutte le garanzie necessarie perchè la CONSOB eserciti questo potere con piena responsabilità.

Poiche nessun altro domanda di parlare, metto ai voti la modificazione proposta dal senatore Tarabini al secondo comma dell'articolo 3, nel testo elaborato dalla Sottocommissione, tendente a sopprimere le parole: « agli organi che riterrà più opportuni ».

È approvata.

Metto ai voti l'emendamento sostitutivo dell'articolo 3, proposto dalla Sottocommissione, con la modifica prima accolta.

È approvato.

Art. 4.

La violazione del divieto di cui all'ultimo comma dell'articolo 2, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la pena pecuniaria da lire 500.000 a lire 10.000.000.

Ricordo che l'articolo 4 del disegno di legge è stato assorbito dall'articolo 2 in precedenza approvato.

La Sottocommissione ha proposto il seguente, nuovo articolo, che verrebbe ad inserirsi, dopo l'articolo 3, come nuovo articolo 4.

Art. 4.

La Commissione nazionale per le società e la borsa può richiedere alle società emittenti i titoli ammessi alla negoziazione nelle riunioni di cui all'articolo 1 la comunicazione anche periodica di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini; può altresì eseguire, presso le stesse società, ispezioni ed assumere notizie e chiarimenti dagli amministratori, dai sindaci e dai direttori generali, al fine di accertare l'esattezza e completezza dei dati e delle notizie comunicati o pubblicati.

La Commissione può disporre, sentiti gli amministratori, che da parte delle società

6^a COMMISSIONE

6° RESOCONTO STEN. (11 gennaio 1977)

di cui al precedente comma siano resi pubblici, nei modi e nei termini da essa stabiliti, dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico, con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società.

Poichè nessuno domanda di parlare, lo metto ai voti.

E approvato.

Art. 5.

La presente legge entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.

La Sottocommissione propone il seguente nuovo testo dell'articolo:

Art. 5.

La presente legge entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale*.

Poichè nessuno domanda di parlare, metto ai voti il predetto emendamento sostitutivo.

E approvato.

T A R A B I N I . Vorrei porre un quesito in merito all'articolo 2, quesito che avevo lasciato insoluto in quanto volevo prima conoscere il testo dei successivi articoli. Nell'ultimo comma dell'articolo 2, che abbiamo approvato, si stabilisce che la violazione del divieto di cui al precedente comma, salvo che il fatto non costituisca reato, è punita con la pena pecuniaria da lire 500.000 a lire 10 milioni. Ora, vorrei sapere, qual è l'organo competente all'irrogazione di questa pena; se si fa un riferimento ad un'altra legge, allora sarebbe opportuno richiamarla espressamente nel testo dell'articolo.

Faccio questa osservazione perchè la pena pecuniaria, nonostante il nome, è una sanzione civile, non una sanzione penale. Se si trattasse di una ammenda o di una multa,

non sorgerebbe alcun problema, perchè il codice di procedura penale stabilisce chi è competente per l'ammenda e per la multa. Trattandosi però in questo caso di legge civile, si deve stabilire qual è l'organo competente; non credo sia l'intendente di finanza, ma possiamo sempre renderlo competente se vogliamo. In tal caso, però, dobbiamo citarlo nel testo legislativo. Oppure, può darsi che nella legislazione di borsa vi siano pene pecuniarie la cui irrogazione è prevista attraverso l'attività di un certo organo. Mi pare questa una lacuna legislativa a cui è opportuno ovviare.

P R E S I D E N T E . Mi sembra centrata l'osservazione.

L I V I G N I . Ma l'articolo 3 richiama in pieno la legge concernente la CONSOB.

M A Z Z A R R I N O , *sottosegretario di Stato per il tesoro*. È vero, difatti l'ultimo comma dell'articolo 3 così recita: « Per l'esercizio dei poteri di cui sopra e per ogni altra materia, la Commissione si avvale di quanto disposto dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e dal decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138 ».

Ora, poichè c'è il riferimento ad « ogni altra materia », oltre a quella citata nell'articolo 3, credo che l'osservazione del senatore Li Vigni possa costituire una risposta soddisfacente al rilievo mosso dal senatore Tarabini.

T A R A B I N I . Non direi, onorevole Sottosegretario; il problema di fondo rimane un quanto, ripeto, la pena pecuniaria è cosa ben diversa dalla sanzione penale.

A L E T T I , *relatore alla Commissione*. Mi domando se sia possibile risolvere la questione introducendo nel testo del provvedimento un articolo nuovo che serva di coordinamento

P R E S I D E N T E . Potremmo studiare un emendamento aggiuntivo, o addirittura il

testo di un nuovo articolo, che in un certo senso « blocchi » — se errore c'è — l'articolo 2 già votato. Potremmo cioè dire che competente ad irrogare la sanzione di cui al l'articolo 2 è, ad esempio, l'Intendenza di finanza, o la CONSOB.

Teniamo presente, comunque, che l'articolo 2 è stato da noi già votato ed approvato, per cui evidentemente, non possiamo ora deliberare in senso contrario rispetto alla decisione presa; possiamo solo studiare una norma integrativa da concretarsi, se credete, in un articolo aggiuntivo.

A Z Z A R O , *sottosegretario di Stato per le finanze*. La pena pecuniaria non può essere solo irrogata: ad essa bisogna avere anche la possibilità di opporsi. Dobbiamo quindi indicare chiaramente l'organo che poi deve decidere.

L I V I G N I . Vorrei fare una raccomandazione se possibile: quella di lasciar fuori l'Intendenza di finanza, trattandosi di materia che interessa solo il Tesoro.

P R E S I D E N T E . Onorevoli senatori, piuttosto che correre il rischio di formulare ora una norma imprecisa, proporrei di rinviare il seguito della discussione a domani mattina al fine, per l'appunto, di esaminare eventuali emendamenti aggiuntivi o proposte di coordinamento rispetto al testo già approvato.

Il senatore Aletti relatore, insieme con il sottosegretario Mazzarrino ed eventualmente altri onorevoli commissari potrebbero approfondire le osservazioni fatte dal senatore Tarabini e presentare domani alla Commissione un testo concordato.

Pertanto, poichè non si fanno osservazioni, il seguito della discussione del disegno di legge è rinviato a domani mattina.

La seduta termina alle ore 17,50.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

Il consigliere parlamentare delegato per i resoconti stenografici

DOTT. GIULIO GRAZIANI