

# CAMERA DEI DEPUTATI

N. 3639

## PROPOSTA DI LEGGE

d'iniziativa del Deputato STERPA

*Presentata il 3 settembre 1982*

### Provvedimenti di incentivazione del mercato azionario

ONOREVOLI COLLEGHI! — Le condizioni in cui versa la Borsa valori italiana sono note a tutti. Non a caso i risparmiatori se ne allontanano sempre più. Basti fare l'esempio di quella di Milano, che è certamente la più importante (nel 1981 vi sono stati scambiati titoli pari all'88 per cento del totale nazionale). Fino all'anno scorso vi si registravano spesso scambi di titoli per un valore di 70-80 miliardi di lire al giorno. Nei mesi estivi di quest'anno si è arrivati a scambiare titoli al di sotto dei 10 miliardi di lire al giorno. Un anno fa la capitalizzazione del listino azionario milanese si aggirava a 40.000 miliardi di lire. È stato calcolato, al contrario, che quest'anno lo stesso listino non veniva valutato più di 24.000 miliardi di lire. È stato anche giustamente osservato che azioni di società importanti vengono quotate assai al di sotto del loro valore reale; e di ciò si ha conferma quando avvengono passaggi di pacchetti azionari importanti, il cui prezzo

di cessione è notevolmente superiore ai corsi di Borsa.

Mentre il costo della vita sale, i prezzi di Borsa — che rappresentano beni reali ed attività produttive — sono inspiegabilmente fermi. In queste condizioni è logico che i risparmiatori si tengano lontani dalla Borsa. La carenza di adeguati controlli sull'attività delle aziende con azioni quotate e sull'attività di Borsa, contribuiscono ad accentuare lo stato di malessere del mercato azionario di cui si è avuta una riprova nei mesi di luglio e agosto per i fatti di cronaca a tutti noti.

Noi riteniamo che il legislatore non possa più ignorare una simile situazione. È appena il caso di sottolineare il ruolo che assolve una istituzione come la Borsa in un paese di democrazia industriale. E ci pare perfino superfluo segnalare quanta importanza per l'economia nazionale avrebbe la creazione di condizioni che permettano di avvicinare il risparmio all'impresa, il che può avvenire soprattutto

## VIII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

se la Borsa sarà uno strumento di mediazione efficace. È, appunto, lo scopo che ci proponiamo.

La proposta di legge che sottoponiamo alla vostra attenzione è composta di tre articoli che riguardano rispettivamente tre obiettivi prioritari: l'incentivazione del risparmio azionario; la rivitalizzazione del listino di Borsa mediante l'inserimento dei titoli esteri; l'armonizzazione nella normativa italiana dei principi del diritto comunitario in materia finanziaria.

La proposta è intitolata « Provvedimenti di incentivazione del mercato azionario » con esplicito riferimento al contenuto dell'articolo 1, ma anche al significato sostanziale degli altri due articoli.

Anche se la titolazione riguarda apparentemente incentivazioni rivolte alla sola « domanda » di valori mobiliari (cioè il risparmio), la proposta può considerarsi speculare, in quanto ogni norma contiene contestualmente elementi di incentivazione, sia per la domanda (il risparmio), sia per l'offerta (le Società emittenti le azioni).

L'articolo 1 corrisponde sostanzialmente alla norma centrale della legge Monory che ha avuto un effetto estremamente rilevante sul mercato finanziario francese, consentendo, da una parte, la canalizzazione del risparmio delle famiglie verso il finanziamento diretto dell'apparato produttivo e, dall'altra, la rivitalizzazione del mercato borsistico francese. Il provvedimento è inteso quindi ad incentivare contemporaneamente la raccolta di nuovi mezzi finanziari da parte delle imprese (cioè la loro capitalizzazione) per ridurre l'indebitamento e per realizzare nuovi investimenti produttivi; ed ha pure lo scopo di stimolare l'investimento del risparmio disponibile delle famiglie.

Lo strumento utilizzato per raggiungere questo obiettivo è di tipo fiscale: la durata del periodo agevolato e la misura dell'agevolazione possono essere modificate in relazione ai condizionamenti di politica finanziaria e tributaria.

Altro obiettivo è quello di incentivare l'ammissione alla quotazione in Borsa

di nuove aziende, facendo sempre leva sullo strumento fiscale anche se di tipo indiretto (imposta di registro).

Con la medesima finalità di rivitalizzare il listino ufficiale della Borsa italiana è dettata la norma contenuta nell'articolo 2, ispirata fundamentalmente ai principi del Trattato di Roma del 1956, riguardante il libero movimento di capitali nell'ambito della Comunità europea. Questo principio è stato disatteso dal legislatore italiano, con una norma temporanea del 1973, finalizzata a risolvere un problema valutario di natura congiunturale. Purtroppo il provvedimento « temporaneo » è tuttora in corso e genera duplice effetto negativo di rendere estremamente oneroso l'investimento dei risparmiatori italiani in titoli comunitari (mediante l'obbligo di un deposito infruttifero pari al 50 per cento dell'investimento) e di disincentivare la richiesta di quotazione in Italia di titoli di società della Comunità (per la ridotta appetibilità che potrebbero avere sul mercato italiano a causa del deposito infruttifero). La norma è intesa anche a riconoscere l'esistenza di un mercato mobiliare europeo, mediante l'esonero dell'obbligo del deposito per i residenti italiani che intendano investire in titoli della Comunità.

L'articolo 3 si propone di applicare nel nostro paese le indicazioni contenute nel codice di condotta europeo concernente le transazioni in valori mobiliari. Lo strumento per realizzare tale applicazione è costituito dalla delega governativa: ciò dipende soprattutto dalla complessità della materia trattata.

In particolare sono tre le disposizioni del « codice di condotta » che sono ampiamente disattese in Italia, concorrendo in misura rilevante alla crisi strutturale e funzionale della Borsa valori e dell'intero mercato mobiliare italiano. Innanzitutto le frequenti operazioni di trasferimento dei pacchetti di controllo di titoli quotati, che effettuate al di fuori della Borsa, a prezzi multipli rispetto a quelli espressi dal mercato, ledono gravemente il principio dell'eguaglianza di tutti gli

## VIII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

azionisti, quale che sia la dimensione del loro possesso azionario.

Per ovviare a questa situazione potrebbe essere adottata anche in Italia la soluzione francese che consiste nell'imporre al compratore il lancio di una OPA (offerta pubblica di acquisto), con la quale si rende acquirente, alle stesse condizioni, anche di ogni altro quantitativo di azioni offerto dai piccoli azionisti.

Anche il principio della specializzazione funzionale degli operatori in titoli è disatteso in Italia e rappresenta una condizione di inefficienza del mercato mobiliare. Nei mercati più evoluti la unicità degli intermediari professionali in titoli assicura la formazione dei prezzi significativi, la concentrazione delle negoziazioni e la professionalità: in Italia invece i titoli ufficialmente quotati possono essere negoziati da tre diversi soggetti, e cioè gli agenti di cambio, le aziende di credito ed i notai. Limitatamente ai titoli iscritti ufficialmente nei listini delle Borse valori e dei mercati ristretti, la negoziazione dovrebbe essere affidata agli intermediari che, tecnicamente e professionalmente, risultano più idonei per lo svolgimento di questo compito, cioè gli agenti di cambio.

Alle aziende di credito spetta l'importante ed essenziale compito di raccolta degli ordini di compravendita dei titoli quotati, grazie alla loro articolazione territoriale ed alla capillarità dei loro sportelli.

Infine, anche il principio della concentrazione in Borsa delle negoziazioni in titoli quotati viene disatteso, perché le banche non trasferiscono gli ordini sul mercato di Borsa ma compensano internamente gli ordini di acquisto e di vendita. Ciò produce il grave effetto di ridurre drasticamente il significato dei prezzi formati in Borsa e di aggravare la variabilità dei corsi che è generalmente riconosciuta come la principale concausa della disaffezione del pubblico verso l'investimento in titoli quotati.

Anche in questo caso potrebbe essere fatto ricorso allo strumento fiscale aggravando notevolmente la tassazione indiretta (imposta di bollo) delle operazioni di compravendita di titoli quotati effettuata fuori Borsa: ciò produrrebbe l'effetto indotto di canalizzare verso il mercato le negoziazioni dei titoli quotati contribuendo in tal modo alla determinazione di un prezzo che deriva veramente da un incontro della domanda e dell'offerta.

## PROPOSTA DI LEGGE

## ART. 1.

Gli aumenti di capitale, limitatamente alla sola parte a pagamento, deliberati ed eseguiti entro il 31 dicembre 1983 da società azionarie con titoli quotati in Borsa o al mercato ristretto o da quelle che hanno richiesto tale quotazione, sono soggetti all'imposta di registro nella misura fissata di lire 100.000.

Le persone fisiche che sottoscrivono le azioni emesse per gli effetti delle suddette delibere, di cui al comma precedente, possono detrarre dall'imposta sul reddito delle persone fisiche, nel periodo di imposta in cui la spesa è stata sostenuta, e in ciascuno dei due periodi di imposta successivi, una somma pari al dieci per cento della spesa di sottoscrizione, comprensiva dei prezzi di acquisto dei diritti di opzione, con un massimo di due milioni di lire per ciascuno dei periodi di imposta.

La detrazione è ammessa a condizione che venga dimostrato l'ininterrotto possesso delle azioni originariamente sottoscritte. A tal fine le azioni sottoscritte dovranno essere costituite in deposito speciale presso una azienda di credito di cui all'articolo 5 del regio decreto-legge 12 marzo 1936, n. 375, e convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 7 marzo 1938, n. 141, e successive modificazioni, o presso la Montetitoli SpA e dovrà essere allegato alla dichiarazione dei redditi un certificato dell'azienda di credito depositaria, o della Montetitoli SpA, attestante la consistenza del deposito alla fine di ciascun periodo di imposta.

Le agevolazioni di cui al comma precedente vanno estese anche ai possessori di azioni provenienti da offerte pubbliche di vendita, effettuate entro il 31 dicembre 1983, purché di queste azioni sia stata richiesta la quotazione ufficiale in Borsa od al mercato ristretto e che da parte della CONSOB vi sia un assenso di massima a tale quotazione.

## ART. 2.

Il deposito vincolato infruttifero da versare ai sensi dell'articolo 1 del decreto ministeriale 27 luglio 1973 e successive modificazioni non è richiesto per gli investimenti in titoli azionari od obbligazionari quotati nelle borse valori della Comunità economica europea.

## ART. 3.

Il Governo della Repubblica è delegato ad emanare con uno o più decreti aventi forza di legge, entro dodici mesi dall'entrata in vigore della presente legge, norme intese a dare attuazione al codice di condotta europeo concernente le transazioni sui valori mobiliari, con particolare riguardo a:

1) il terzo principio generale sulla eguaglianza degli azionisti in occasione del trasferimento di una partecipazione di controllo;

2) il quinto principio generale sulla specializzazione funzionale degli operatori in titoli;

3) la prima disposizione complementare sulla concentrazione in borsa di tutte le negoziazioni di titoli ufficialmente quotati.

I decreti di cui al comma precedente sono emanati su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con i Ministri degli affari esteri, di grazia e giustizia, del tesoro e delle finanze, previa deliberazione del Consiglio dei ministri e sentita una Commissione parlamentare composta da quindici senatori e quindici deputati, nominati rispettivamente dal Presidente del Senato e dal Presidente della Camera dei deputati.

La Commissione esprime il proprio parere entro trenta giorni dalla richiesta.