

12

SEDUTA DI MARTEDÌ 24 MARZO 1987

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO RUFFOLO

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 16.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione dell'ingegner Carlo De Benedetti, presidente e amministratore delegato dell'Olivetti S.p.A. che ringrazio per aver cortesemente accolto l'invito a contribuire ai lavori della nostra Commissione in ordine all'indagine conoscitiva sull'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario, e al quale cedo subito la parola.

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA.* Signor presidente, onorevoli deputati, ringrazio la VI Commissione della Camera per l'invito a partecipare a questa audizione nel corso della quale mi propongo di fornire alcune considerazioni sulle tematiche oggetto dell'indagine conoscitiva.

I mercati finanziari sono al centro di un grande processo di crescita e trasformazione in tutto il mondo, sotto la spinta delle nuove tecnologie che hanno provocato profondi mutamenti nell'offerta e nella domanda sia da parte dei risparmiatori, sia da parte del sistema produttivo.

Quasi quotidianamente si assiste all'introduzione di nuovi strumenti finanziari e di nuove forme di intermediazione, e si amplia straordinariamente il numero degli operatori.

I mercati finanziari stanno realizzando un grande processo di globalizzazione ed internazionalizzazione. Vi sono paesi che hanno compreso chiaramente questa nuova tendenza e stanno rapidamente adeguando le proprie istituzioni e i propri strumenti.

Vi sono altri paesi che, invece, stentano ad aprirsi a questa nuova fase e ad

innovare le proprie strutture, rischiando un disallineamento che non può non avere negative conseguenze anche sul sistema produttivo.

Alla base dello sviluppo dei mercati finanziari vi è una rinnovata « voglia di capitalismo », vale a dire una grande esigenza di nuova crescita reale e di condizioni di libero mercato, due obiettivi che possono essere perseguiti solo assieme. Questa « voglia di capitalismo » si pone come reazione al lungo periodo buio degli anni della grande inflazione.

La caduta delle tensioni inflazionistiche nei paesi industriali ha creato condizioni nuove per ripensare ad investire e a produrre.

Lo scenario internazionale presenta ancora gravi fattori di instabilità ed incertezza: il debito pubblico americano, che è certamente una minaccia per tutto il sistema finanziario occidentale, così come la situazione dell'indebitamento dei paesi in via di sviluppo, sono entrambi elementi preoccupanti che oscurano le prospettive dei prossimi anni.

È comunque vero che è profondamente mutato in tutti i paesi il clima che ha caratterizzato lo scorso decennio. La crescita della finanza in questi anni ha ragioni profonde, legate in duplice maniera alle opportunità offerte da un nuovo ciclo tecnologico. In primo luogo, lo sviluppo delle nuove tecnologie ha creato la possibilità di comunicare in tempo reale con ogni parte del mondo: le informazioni circolano in modo immediato e le reti di terminali diffusi in tutti i mercati consentono la realizzazione istantanea delle operazioni finanziarie. È un cambiamento che non solo ha abbreviato i tempi di reazione dei mercati, ma ne ha anche radicalmente trasformato le moda-

lità di funzionamento, offrendo nuove opportunità e nuove soluzioni agli operatori, e determinando processi di mutamento a cascata. Ad esempio, la riforma della borsa di Londra, il famoso *big bang*, che si è largamente basata sull'automazione informatica e telematica, ha fatto sì che oggi circa il 15 per cento delle operazioni sui titoli francesi si svolga proprio a Londra, anche se in molti casi per conto di operatori francesi. Ciò ha indotto la Francia ad affrettare i tempi della riforma della borsa.

L'introduzione massiccia di tecnologie informatiche nei mercati finanziari, con gli straordinari effetti di globalizzazione e di accelerazione degli scambi, può portare, se non è adeguatamente guidata, ad una incontrollabile moltiplicazione di rischi sistemici. Si accentua cioè il rischio che alcuni mercati, o l'intero sistema della finanza internazionale, possano uscire dall'orbita per dinamiche interne agli stessi meccanismi di funzionamento. Questo rischio non è teorico, se si pensa alle dimensioni raggiunte dalle operazioni di grandi mercati finanziari come New York, dove vengono trattati annualmente titoli per oltre mille miliardi di dollari, vale a dire circa un milione di miliardi di lire.

Ma vi è una ragione più profonda e più fisiologica dello sviluppo della finanza, in conseguenza delle trasformazioni tecnologiche. La diffusione delle nuove tecnologie sta imprimendo una forte spinta all'integrazione dei mercati e ad un nuovo ciclo di sviluppo produttivo.

Il processo di crescita della finanza è diventato un fenomeno strettamente interdependente con il processo, attuale e atteso, di nuova crescita reale. La globalizzazione dei mercati finanziari procede in parallelo con la globalizzazione delle attività delle imprese industriali.

Il processo di trasformazione dei mercati finanziari richiede nuove regole per consentire un maggiore pluralismo di iniziative e di operatori ed una più accentuata diversificazione dei mercati nel quadro di più efficaci controlli globali.

Le nuove regole tendono a trasformare gli schemi di riferimento, che nella maggior parte dei paesi traggono origine dagli interventi successivi alla crisi della banca « mista » negli anni Trenta. Le strade seguite dai principali paesi sono state diverse, come ha bene evidenziato un recente rapporto CER-IRS. Gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno seguito la strada della specializzazione, con la separazione tra *commercial banks* e *investment banks*. In tali paesi si è avuto lo sviluppo di un ampio mercato di intermediazione estremamente attivo e competitivo, regolato da norme precise e organi specializzati di controllo. In altri paesi (mi riferisco particolarmente alla Germania e alla Svizzera) si preferì mantenere la banca « universale », in grado di operare anche sui mercati mobiliari, confermando la centralità del sistema bancario.

È conseguito, in tali paesi, un forte sviluppo di attività bancarie, accanto ad un limitato sviluppo di intermediari non legati al sistema bancario. I casi della Svizzera e della Germania appaiono i più evidenti, in quanto in quei paesi l'attività delle *investment banks*, che non esistono, viene svolta dalle *commercial banks*.

In tutti i paesi, anche nei paesi che hanno optato per una separazione delle attività bancarie — come Stati Uniti e Inghilterra — è in atto una evoluzione verso forme di despecializzazione rivolta all'ampliamento di attività di intermediazione attraverso specifiche strutture (ad esempio, area del parabancario, in particolare *leasing* e *factoring*, eccetera).

Contemporaneamente, da parte di operatori non bancari si sviluppano nuove iniziative che tendono ad intervenire in alcune delle aree verso cui si rivolge l'attenzione delle banche nei loro processi di despecializzazione. Questo fenomeno dà luogo allo sviluppo di quelle nuove attività che sono state definite « *non bank banking* », cioè attività tradizionalmente di competenza bancaria perché interessanti la gestione del credito, svolte da nuovi operatori non bancari. Tali processi stanno assumendo in molti paesi dimensioni rilevanti e richiedono agli organi di

vigilanza l'introduzione di nuove regole e di nuovi strumenti di controllo.

Cosa ha fatto l'Italia rispetto a questo scenario internazionale? L'Italia ha seguito la strada della specializzazione senza peraltro che questa scelta determinasse, come è avvenuto in altri paesi, lo sviluppo di un effettivo ed articolato mercato dell'intermediazione. Il modello italiano, infatti, anche in questo caso, è anomalo in quanto ha di fatto limitato una fisiologica espansione del mercato dei capitali nel nostro paese.

Nello stesso tempo, la relativa carenza di norme ha lasciato spazio allo sviluppo di attività anomale di intermediazione che hanno avuto negativi effetti sul risparmio. A fronte di un sistema bancario guidato con forte mano dalla Banca centrale e dell'esigenza di privilegiare il crescente finanziamento del debito pubblico, il mercato mobiliare si è trovato in un debole e confuso contesto.

Solo nel corso degli anni Ottanta sono stati approvati provvedimenti legislativi che hanno consentito il decollo, regolato da normative esplicite, dei fondi comuni di investimento mobiliare, così come l'avvio operativo della Commissione nazionale per le società e la borsa, quale strumento di regolazione dei mercati mobiliari.

Per quanto riguarda le banche si è consentito via via di ampliare il processo di diversificazione attraverso la creazione di strutture specializzate svolgenti attività di intermediazione, come società di *leasing* o di *factoring* o fondi comuni di investimento. La recente direttiva del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio relativa alle *merchant banks* rappresenta un ulteriore passo in questa direzione.

Negli ultimi due anni si è avuta una straordinaria crescita del mercato borsistico nel nostro paese, in misura più accentuata degli analoghi andamenti che hanno caratterizzato lo scenario borsistico internazionale. Questa crescita ha ragioni importanti non solo per il livello del nostro mercato mobiliare, tuttora inadeguato alla ricchezza economica e alla di-

mensione industriale dell'Italia, ma anche perché esprime una « voglia di capitalismo » del tutto particolare nel nostro paese rispetto ad altri paesi europei, un'esperienza di costruire un sistema industriale solido, un'esigenza di nuove imprese e nuova imprenditorialità, un'esigenza di maggiore internazionalizzazione del nostro paese. Il nostro sistema capitalistico si sta radicalmente trasformando: è una positiva rottura di vecchi equilibri economici che si accompagna ad una svolta culturale che ritengo storica.

Il risparmio a lungo sterilizzato in case, terreni e titoli del debito pubblico – tutti investimenti che hanno chiaramente una bassissima produttività – ha scoperto la strada della diversificazione, in particolare verso investimenti che generano sviluppo reale. Questo è un fatto strutturale, non dipendente da vicende congiunturali, il cui sviluppo va sostenuto. Si sono create nuove condizioni e nuove opportunità per costruire un mercato dei capitali più articolato e pluralistico e per rafforzare il sistema delle imprese.

Le imprese italiane soffrono di un cronico sottodimensionamento a confronto con gli altri paesi. Nella classifica mondiale per grandezza di fatturato dei maggiori gruppi industriali, annualmente elaborata dalla rivista *Fortune*, 769 gruppi hanno fatturato nel 1985 più di un miliardo di dollari: di questi, 307 appartenevano agli Stati Uniti, 134 al Giappone e 198 a paesi della Comunità europea. Purtroppo solo dieci erano di origine italiana, un numero analogo a quello dei Paesi Bassi, della Spagna e della Corea del sud, ma molto lontano da Francia, Germania federale, Regno Unito e persino Svezia.

La competizione sul mercato internazionale nei prossimi anni richiede strutture industriali-finanziarie adeguate. L'Italia non può e non vuole più vivere del periodico « miracolo » che gli osservatori esterni ammirano, ma anche guardano con perplessità, mai convinti che il nostro sistema produttivo possa essere realmente incluso tra i paesi a sviluppo industriale consolidato. Né, ripeto, le condizioni della

nuova competizione internazionale, lo orientamento verso una globalizzazione ed interdipendenza dei mercati possono più consentire una evoluzione del nostro sistema economico legata al caso o all'assenza di regole del gioco. In passato il sistema delle imprese è potuto crescere anche quando il governo dell'economia era pieno di incertezze e contraddizioni; ora questo non è più possibile.

Senza strutture più moderne, senza una efficace presenza pubblica nella chiarezza e nella certezza delle regole del mercato, inevitabilmente si favorisce uno sviluppo confuso, disomogeneo e squilibrato, che non consente di sfruttare tutte le migliori opportunità; che lascia spazio al principio di aree o gruppi sociali protetti; che accresce il peso di strutture pubbliche inefficienti e improduttive; che riduce la produttività collettiva del nostro sistema.

Noi proponiamo alcune regole obiettive per il mercato finanziario. Il mercato finanziario oggi è un punto di riferimento importante per definire regole del gioco chiare ed obiettive, che consentono la nascita di un mercato realmente pluralistico e competitivo in cui tutti gli operatori, dai risparmiatori agli intermediari ed alle imprese, possano trovare le condizioni perché la finanza non sia fine a se stessa, ma la leva per costruire un nuovo ciclo di forte imprenditorialità e di sviluppo reale.

Oggi più che mai sono necessarie regole che definiscano ruoli e limiti dei diversi intermediari, in particolare delle nuove forme di intermediazione. L'evoluzione in atto nel mercato evidenzia una crescente interconnessione di attività di intermediazione riguardanti il mercato creditizio con attività di intermediazione riguardanti il mercato mobiliare, così come l'introduzione di forme di intermediazione sostitutive dell'attività creditizia.

Vi è quindi l'esigenza di prevedere per tali tipi di intermediazione mista (ad esempio *leasing*, *factoring*, credito al consumo) forme di disciplina specifica che consentano alla Banca d'Italia di svolgere

i suoi compiti istituzionali, tutelando contemporaneamente il mercato.

Più in generale, oggi è ancora sostanzialmente carente una disciplina che definisca le diverse forme di intermediazione, le specifiche competenze e gli ambiti di attività (eventualmente con la predisposizione di appositi albi), la fissazione di requisiti minimi di entrata per quanto attiene alla professionalità, solvibilità, stabilità e liquidità e all'obbligo di informazione.

In un quadro di regole obiettive, la vigilanza del loro rispetto è compito dell'autorità bancaria centrale per tutte le attività in cui vi siano connessioni con il settore monetario creditizio, mentre alla CONSOB spetta il compito di controllo della trasparenza e del buon funzionamento dei mercati mobiliari.

In tale contesto sono auspicabili azioni concertate tra Banca d'Italia e CONSOB, al fine di evitare indicazioni contraddittorie e zone grigie. Solo la definizione di regole obiettive può consentire di togliere spazio ad operatori non professionalmente qualificati o senza adeguate garanzie e contemporaneamente di evitare una eccessiva discrezionalità, cui gli organi di controllo sono costretti in assenza di normative. Credo che una volta fissate e fatte rispettare regole precise il mercato sarà in grado di selezionare gli operatori e consentire una crescita fisiologica e un effettivo pluralismo di alternative per gli investitori.

Passo ora al rapporto banca-industria. Sul tema del rapporto banca-industria condivido l'opinione della Banca d'Italia che le imprese industriali non devono acquisire il controllo di banche. Per tale ragione ritengo necessario che si definiscano regole chiare e limiti certi.

La legge bancaria del 1936 ha esplicitamente vincolato il controllo del capitale di imprese industriali da parte delle banche, mentre non ha fatto riferimento alla situazione inversa. Questo ha determinato e determina situazioni di ambiguità quando si pone il problema se una impresa o una *holding* finanziaria privata

possano e non possano acquisire un rilevante pacchetto azionario di una banca; mentre, paradossalmente, tale problema non sembra venire posto per le *holding* pubbliche, che di fatto detengono la proprietà di banche non solo private.

In questa materia è necessario affrontare con regole esplicite la tutela della massima autonomia della gestione del credito.

Nei giorni scorsi il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, su proposta del ministro del tesoro, ha introdotto una disciplina mirante a regolare la concessione di affidamenti ai soggetti che partecipano al capitale di banche e a chiedere alla Banca d'Italia di prevenire posizioni dominanti nel capitale degli enti di credito.

Circa la regolazione della concessione di affidamenti, tale disciplina deve correttamente valere per tutti, per i soggetti privati o pubblici e per le *holdings* che partecipano direttamente al capitale, come per le società ad esse collegate.

Il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio non sembra invece aver previsto l'applicazione di tali regole alle società del gruppo IRI, per le quali non si pongono i limiti che valgono solo per l'ente direttamente partecipante.

Circa il compito, affidato alla Banca d'Italia, di prevenire posizioni dominanti nel capitale degli enti di credito, se la interpretazione del significato di prevenzione è corretta, esso determinerebbe di fatto un comportamento penalizzante per le nuove acquisizioni rispetto alle situazioni già esistenti.

Il provvedimento sembra mantenere e rafforzare gli spazi di discrezionalità e comportamenti di *moral suasion* da parte degli organi di controllo anziché, come sarebbe opportuno, definire regole e *ratios* obiettivi, anche più limitativi, ma certi, di applicazione generale, senza eccezioni tra privati e pubblici.

In realtà, il problema della partecipazione di imprese non bancarie nel capitale delle banche dovrebbe essere affrontato e risolto in una prospettiva più ampia.

Questa prospettiva più ampia è l'introduzione anche in Italia, unico fra i paesi CEE ad esserne privo, di una legislazione anti-*trust*. Mi rendo conto che, quando si parla di normativa anti-*trust*, la gente pensa che si tratti di qualcosa che riguarderà i propri figli; invece, a mio avviso, è arrivato il momento di approntare anche in Italia una serie normativa in tal senso. Infatti solo chiare normative anti-*trust*, da applicarsi a tutti i settori sia dell'industria che dei servizi, possono fare chiarezza sul problema del controllo.

Credo che sia venuto il momento di dotare anche il nostro sistema di questo strumento per disciplinare la crescita di posizioni dominanti da parte di imprese o gruppi nei diversi settori industriali e dei servizi, in un'ottica di riferimento al mercato nazionale, ma che non deve escludere la considerazione del più grande mercato europeo.

L'esigenza dell'introduzione di una disciplina anti-*trust* è connessa anche all'opportunità che si debbono evitare pesanti interventi comunitari in applicazione delle specifiche normative CEE, non esistenti in Italia, come ho già detto, una legislazione anti-*trust*, quale invece esiste negli altri paesi CEE.

L'Italia è notoriamente inadempiente o in ritardo nell'attuazione delle direttive emesse dalla Comunità. A questa consuetudine non sfugge anche la direttiva sulle banche del 1977 relativamente al diritto di entrata in banche estere per le quali, di fatto, la relativa autorizzazione resta soggetta ad ampia discrezionalità da parte della Banca d'Italia.

Ciò ha determinato che molto limitati siano stati sinora gli insediamenti di banche di paesi comunitari in Italia (33 dal 1966 ad oggi).

La stessa attuazione della direttiva comunitaria attraverso il decreto del Presidente della Repubblica n. 350 del 1985 ha infatti sospeso sino al dicembre 1989 l'entrata in vigore della norma più significativa, che tende a limitare la discrezionalità nella concessione dell'autorizzazione ad esercitare la attività bancaria

attraverso il criterio della valutazione delle esigenze economiche e del mercato.

È certamente comprensibile la ragione che sta alla base di questa sospensione: l'apertura a banche estere sottoposte al regime del paese d'origine determinerebbe, e certamente determinerà dopo il 1989, problemi non facili di concorrenza e di controllo.

Nel 1989, in ogni caso, il mercato italiano verrà aperto alle banche straniere con effetti certamente molto rilevanti sul mercato del credito e sul sistema bancario. Vi è quindi la necessità che il sistema bancario italiano si ponga in grado rapidamente di affrontare la concorrenza internazionale (cosa che non sempre ha fatto negli ultimi anni).

La completa integrazione del mercato interno comunitario entro il 1992 prospetta per tale anno il raggiungimento di una reale e non fittizia unificazione dei mercati finanziari, che avrà indubbiamente riflessi positivi per le imprese e l'intera economia italiana: da un reale confronto con gli operatori internazionali non potrà venire che un'accelerazione dei processi di innovazione e di miglioramento dell'efficienza e della produttività, con concreti vantaggi per tutto il sistema produttivo.

È auspicabile che il processo di integrazione comunitaria possa determinare l'allentamento di posizioni eccessivamente restrittive assunte in questi anni nei confronti sia dell'apertura di filiali che di nuove iniziative bancarie, italiane o estere.

Una efficace internazionalizzazione dei nostri mercati finanziari, attraverso una maggiore integrazione nel mercato comunitario, non può avvenire se non si procede ad una intelligente liberalizzazione del movimento dei capitali.

L'Italia, a partire dal 1973, ha introdotto un regime di limitazione del movimento dei capitali che, se pur oggetto di successivi allentamenti, permane tuttora come elemento che ci differenzia rispetto agli altri paesi CEE.

Questa rete di protezione valutaria ha avuto ed ha rilevanti effetti negativi sia

sul sistema produttivo che sull'articolazione del mercato finanziario e quindi sulla più efficace tutela degli investitori.

La nuova legge valutaria n. 599 del 1986 ha finalmente rovesciato, nella sua formulazione, i principi caratterizzanti il regime valutario italiano secondo cui « tutto ciò che non è regolamentato è vietato », per il principio più corretto secondo cui « tutto ciò che non è regolamentato è ammesso ».

Forte perplessità ha tuttavia prodotto lo schema di decreto delegato per l'attuazione della legge, che di fatto tende a confermare le restrizioni ed i controlli precedenti.

Ci si augura che i decreti applicativi non snaturino i contenuti della legge n. 599 che, se correttamente attuata, in base ai suoi principi informativi dovrebbe finalmente consentire di allentare i vincoli di protezione valutaria e offrire agli operatori un quadro di riferimento più chiaro e definito.

In tal modo verrebbero a ridursi i comportamenti connessi all'ampio potere discrezionale delegato all'autorità valutaria, un potere che supera i confini della gestione valutaria per avere ricadute di grande rilevanza sul sistema produttivo. Emerge quindi l'esigenza di adeguare il nostro sistema alle condizioni degli altri paesi comunitari ed alle recenti direttive comunitarie in materia, accettando il rischio del mercato aperto.

Anche in tal caso la delega di controllo al di fuori del campo valutario specifico per quanto riguarda gli investimenti di capitale e i trasferimenti azionari va ricollocata, come avviene negli altri paesi, nell'ambito più proprio della normativa anti-trust.

In questi ultimi anni il sistema delle imprese italiane, grandi e piccole, ha compiuto una straordinaria trasformazione: non ha solo risanato i propri bilanci, ma anche innovato e investito in nuovi processi e nuovi prodotti; ha, soprattutto, riscoperto capacità imprenditoriali e voglia di innovare e di crescere.

Ma dobbiamo evitare facili illusioni; il sistema industriale italiano è ancora

molto fragile e deve ancora acquisire una base più ampia e più articolata. La strada per recuperare e consolidare una reale competitività in un'ottica internazionale è ancora molto lunga; siamo alla metà di un guado che non si presenta facile.

Lo scenario internazionale che si prospetta davanti a noi è infatti uno scenario difficile, perché stenta a decollare un nuovo ciclo di sviluppo innescato dalle nuove opportunità tecnologiche, mentre si estende sempre più, con un prevedibile inasprimento della conflittualità commerciale.

Le nostre imprese, ne sono convinto, hanno in questo quadro più possibilità di altre in termini di maggiore carica innovativa e forte capacità di adattamento a condizioni di incertezza ed instabilità. Ma già oggi, e ancor più nel futuro, le nostre imprese devono confrontarsi direttamente con gruppi americani, giapponesi o tedeschi di grandissimo potere industriale-finanziario e con sistemi complessi di imprese e paesi.

Sono in atto in tutto il mondo processi di riagggregazione e di alleanze industriali-finanziarie che stanno ridisegnando la mappa della competizione industriale. Per sopravvivere positivamente in questo scenario si richiedono condizioni e sinergie per crescere e partecipare attivamente a questo riassetto del sistema industriale internazionale.

Tra le prime condizioni vi è l'esigenza di mercati finanziari articolati e orientati alla crescita del sistema produttivo. Solo un reale mercato finanziario aperto e concorrenziale può consentire lo sviluppo degli operatori industriali, grandi e piccoli, può consentire di accrescere e rafforzare il numero di grandi gruppi, troppo limitati oggi nel nostro paese.

Le imprese italiane non fanno oggi troppa finanza, come qualcuno sostiene, ma al contrario ne fanno troppa poca, se paragonate ai concorrenti internazionali. La sopravvivenza e il successo sono oggi di quelle imprese che dispongono e sanno gestire le due risorse fondamentali, gli uomini e i capitali; gli uni senza gli altri

servono a poco. Su questi due fronti occorre agire, se vogliamo che le opportunità che abbiamo davanti si traducano in reale sviluppo industriale.

Penso, poi, che occuparsi di finanza, considerata come elemento di supporto dello sviluppo del sistema industriale, sia il vero obiettivo politico da perseguire.

PRESIDENTE. Ringraziamo l'ingegner De Benedetti per la sua relazione, che costituisce un ricco e prezioso contributo alla nostra indagine. Passiamo ora alle domande, come di consueto.

GUSTAVO MINERVINI. Signor presidente, cercherò di essere breve, anche se una relazione così interessante mi spingerebbe a farne di numerose e articolate. Mi asterrò anche, per brevità, dall'indicare tutti i punti sui quali sono d'accordo, che in realtà sono molto numerosi; ringrazio ancora l'ingegner De Benedetti per averci espresso osservazioni estremamente interessanti e stimolanti.

La prima questione che vorrei porre, che ritengo forse la più importante, concerne la legislazione anti-*trust*, di cui l'ingegner De Benedetti sottolinea l'opportunità. Questa proposta si inserisce in un movimento che ha recentemente rilanciato la necessità di tale legislazione. Ricordo, per esempio, Guido Rossi, che da tempo (anche in un'audizione davanti alla nostra Commissione) sostiene queste tesi, ma ve ne sono anche altri di provenienza e di interesse culturali, e talvolta anche economici, diversi.

Vorrei però capire meglio qual è la legislazione anti-*trust* che noi vogliamo, perché, talora, alcune formule assumono un valore mitico. In realtà, una tale legislazione già l'abbiamo: è quella costituita dagli articoli dall'85 al 94 del trattato istitutivo della Comunità economica europea.

A questo proposito, l'ingegner De Benedetti raccomanda di fare attenzione a non affidarsi solo alla disciplina comunitaria, perché essa potrebbe « mordere troppo sulle nostre carni ». L'ingegner De Benedetti non si esprime in maniera così

colorita, ma ho creduto di capire che tale sia il suo pensiero.

Torno, allora, a domandare quale sia la legislazione anti-*trust* che chiediamo, quali aree essa debba riguardare.

Alcune fattispecie sono già considerate dal Trattato. Naturalmente, il legislatore italiano potrebbe aggiungere casi ulteriori rispetto a quelli previsti. Innanzitutto, il Trattato prevede e vieta, nei limiti in cui le vieta, le intese e gli abusi di posizioni dominanti che abbiano valore nel commercio fra gli Stati. Resterebbe uno spazio (ma il fenomeno non mi sembra molto rilevante) per divieti relativi a fenomeni anti-concorrenziali con efficacia limitata allo Stato e non al commercio fra gli Stati. Qualche volta ho detto, scherzosamente, che riguarderebbe quasi solo le centrali del latte. Naturalmente è una battuta, perché è logico che qualunque impresa di una certa dimensione influisce anche, come dice il Trattato, sul commercio fra gli Stati.

Vi sono anche fenomeni anti-concorrenziali estranei al commercio fra i paesi della Comunità europea; tali fenomeni attualmente non sono puniti, se non sono rilevanti nel territorio comunitario. Quindi per questi ultimi ci sarebbe spazio.

Pongo tali questioni perché vorrei veramente capire a cosa ci si riferisce quando si parla di legislazione anti-*trust*.

Ci sarebbe altresì spazio per norme che introducessero degli organi istruttori di ricerca dei casi di violazione delle disposizioni comunitarie; essi avrebbero il compito di segnalarli e di effettuare la repressione di tali fenomeni una volta accertati dalla Commissione o dalla Corte di giustizia.

Vi è poi, naturalmente, la possibilità di istituire nuovi regimi per fenomeni non considerati nel Trattato, per esempio le concentrazioni. In una lontana sentenza, quella relativa alla *Continental Gun*, si affacciò l'ipotesi che, attraverso il divieto delle intese e degli abusi di posizione dominante, si potesse arrivare anche al controllo delle concentrazioni. In sede comunitaria questa ipotesi è stata

abbandonata. Certamente, una forma di vigilanza si potrebbe istituire attraverso un regime di autorizzazioni. Una tale possibilità però è stata criticata pochi giorni or sono su *Il Sole-24 Ore* da Romani, presidente della commissione anti-*trust*.

L'ingegner De Benedetti riprende l'argomento della legislazione anti-*trust* anche in materia valutaria; a questo proposito vorrei che egli ci chiarisse più esattamente a che cosa si riferisca.

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. Debbo premettere, onorevole presidente e onorevoli deputati, che non sono assolutamente competente, in materia di legislazione anti-*trust*, in sede giuridica. Mi limito semplicemente a osservare che esiste il rischio che la trasformazione avvenuta attraverso il risanamento fondamentale delle imprese italiane porti alcuni gruppi industriali a posizioni di fatto dominanti sul mercato interno, spingendoli ad un processo inverso a quello di internazionalizzazione, in altri termini a un processo di concentrazione sull'Italia, anziché di espansione nel mondo, o per lo meno nella Comunità.

Questo fenomeno comporta grandi rischi perché determina di fatto la chiusura delle possibilità di crescita degli operatori piccoli e medi del paese, poiché questi dovrebbero vedere i grandi gruppi come punti di riferimento nell'azione internazionale e non come punti di riferimento di iniziative che tendano a soffocare il mercato interno.

Siamo di fronte ad un processo di internazionalizzazione dell'economia, che coinvolge tutti, ma che deve coinvolgere soprattutto i grandi gruppi. Il rischio determinato dall'assenza di una legislazione anti-*trust* è che i grandi gruppi tendano a concentrare sempre maggiormente e in modo trasversale il loro potere in Italia, trascurando - ripeto - il processo di internazionalizzazione e traendo dal mercato italiano posizioni di rendita assolutamente incompatibili con un processo di internazionalizzazione.

Una legge anti-trust deve soprattutto eliminare i limiti che di fatto esistono per la nascita di nuove imprese o impedire situazioni di limitata competitività di imprese che agiscono in funzione della posizione dominante di alcuni gruppi, i quali attraversano orizzontalmente il paese, indipendentemente dal settore primario nel quale sono inseriti. Secondo me, anche la questione banca-industria deve essere vista in quest'ottica. In questo paese dobbiamo far crescere soprattutto l'impresa media e quella medio-grande, eliminando l'ostacolo rappresentato dalla presenza di situazioni monopolistiche o para-monopolistiche, che in questa fase dell'economia italiana tendono a rafforzarsi, anziché a indebolirsi.

Non ho alcuna competenza per quanto riguarda l'indicazione dei modi giuridici per risolvere tale problema e per raggiungere tale risultato. Ritengo valido il riferimento alla normativa CEE, ma non sono sufficientemente competente per suggerire tecnicamente come questo dato di riferimento possa essere estrapolato rispetto al sistema italiano.

Il nostro paese è stato bloccato da alcuni centri di capitale, che hanno sostanzialmente impedito lo sviluppo del sistema economico italiano minore. La nostra situazione tende a provocare maggiori rischi e deve essere a mio avviso affrontata in sede normativa anti-trust, perché non vedo come la *moral suasion* possa avere effetti rispetto a questo fenomeno. Ripeto, non sono tuttavia in grado di indicare come possa essere redatta una legge anti-trust.

ANTONIO BELLOCCHIO. Vorrei preliminarmente esprimere all'ingegner De Benedetti la mia valutazione positiva di quanto testé affermato da lui, in particolare della sottolineatura del suo contatto diretto con il Parlamento.

Nel merito: qual è il parere dell'ingegner De Benedetti sulle società denominate « marsupio » o « scatole cinesi »? La prassi di costituire società di tale tipo dovrebbe essere arrestata o, in ogni caso, contrastata?

Cosa pensa della tassazione dei *capital gains* e in generale della omogeneizzazione del regime impositivo sui redditi da capitale?

Ritiene che il problema delle azioni di risparmio sia ancora nei termini esposti alcuni mesi or sono, oppure che non si ponga il problema di rivedere meglio il regime del socio di risparmio dal punto di vista di diritti patrimoniali, ad esempio per quanto riguarda gli utili, il sovrapprezzo, nonché i poteri decisionali?

L'ingegner De Benedetti ha parlato della « voglia di capitalismo » esistente nel nostro paese e si è intrattenuto sul problema della finanziarizzazione dell'economia: cosa pensa della crescente divaricazione che esiste fra ricchezza finanziaria e ricchezza reale? Ritiene poi condivisibile la disciplina approvata dal CICR il 20 marzo ultimo scorso? Sarebbe favorevole ad una proposta di legge identica a quella che ha come primo firmatario l'onorevole Minervini? E la disciplina del CICR deve essere applicata anche ai rapporti pre-esistenti oppure no?

Pensa che le « scalate » o l'offerta pubblica debbano essere disciplinate? L'offerta pubblica deve essere obbligatoria?

Vorrei fermarmi qui, anche se avrei pensato di rivolgere all'ingegner De Benedetti un'ulteriore domanda sulla questione del « tasso FIAT ». Come è noto, l'avvocato Agnelli ha auspicato l'introduzione di un « tasso FIAT », diverso dai tassi generali.

VINCENZO VISCO. In sostanza, è il problema del tasso da applicare alle grandi imprese, rispetto alle medie...

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. Non sono personalmente contrario – l'onorevole Bellocchio potrà interpretare questa affermazione come una difesa di ufficio – alle « società marsupio », purché sia rispettata l'esigenza che esse abbiano una missione specifica e che la diversificazione degli investimenti all'interno di ogni singola società le renda di fatto diverse dalla società madre. Tanto per

essere più esplicito e per parlare di società che appartengono al mio gruppo, in modo che io non possa essere criticato, vorrei citare il caso della COFIDE, la cui unica attività era quella di essere azionista di maggioranza relativa della CIR. Se avessi lasciato questa società così come era, si sarebbe trattato di un'inutile scatola vuota. Io avevo assunto l'impegno, nei confronti del mercato e degli azionisti, di « riempire » questa società nell'arco di un anno, attribuendo ad essa un compito ed un'attività. Di fatto, ciò è avvenuto ed oggi la CIR rappresenta meno del cinquanta per cento delle partecipazioni della COFIDE, essendosi quest'ultima specializzata come società finanziaria (come dice il suo stesso nome, che significa « Compagnia finanziaria De Benedetti ») che opera nel settore assicurativo, in quello parabancario e in quello del credito al consumo e dell'intermediazione finanziaria per le famiglie.

In tutto il mondo (è sufficiente guardare alla Francia e all'Inghilterra) esistono costruzioni del genere, che sono assolutamente legittime e che debbono essere soltanto giudicate dal mercato. Occorre, a mio avviso, evitare che sorgano società che non abbiano alcun contenuto se non la partecipazione nella società che sta a valle. A tal proposito, faccio ancora un esempio di una società nella quale il mio gruppo ha una significativa partecipazione, sempre per non essere criticato. Mi riferisco all'AME-finanziaria, una società che sta a monte della « Mondadori » e che possiede solamente azioni di quest'ultima: evidentemente, secondo me, è una società che è nata per proteggere qualcuno, ma non per esprimere del valore aggiunto; tale società potrà avere una ragione di esistere, nella misura in cui saprà articolare le proprie attività in maniera differente rispetto al possesso delle azioni della « Mondadori ».

Per quanto riguarda la tassazione dei redditi da capitale, sono dell'opinione che tutti i redditi debbano essere tassati, in quanto non c'è alcuna ragione per cui un reddito debba essere considerato diversamente da un altro. In altri termini, a mio

avviso, i redditi sono tutti uguali rispetto all'obbligo di pagare i relativi tributi. Si tratta di un settore estremamente delicato, nel quale occorre intervenire con decisioni parlamentari rapide e possibilmente chiare perché il mercato azionario italiano è indubbiamente ancora giovane e fragile, per cui l'introduzione di « spauracchi » (la tassa sui *capital gains* è certamente uno « spauracchio » per chi operi in borsa) senza che tutto ciò si traduca in un intervento chiaro e reale, crea maggiore confusione e una maggiore ricerca di scappatoie rispetto al lodevole intento che sta a monte di certe proposte.

La mia non vuole essere una risposta ambigua, ma precisa: sono favorevole al che tutti i redditi siano tassati. Ritengo, però, che in questa materia sia estremamente pericoloso lanciare « gride » manzoniane, giuste in linea di principio, ma errate in termini di possibilità applicativa, in quanto generano paura e confusione sul mercato e, alla fine, non apportano un contributo positivo al bilancio dello Stato. Esse hanno, quindi, solamente effetti negativi.

Aggiungo (e non lo dico perché la cosa debba essere procrastinata nel tempo) che occorrono gli strumenti adatti allo scopo. Oggi, attraverso gli strumenti di tipo informatico, si può operare correttamente in questo campo e, di fatto, ciò avviene già in tutto il mondo.

Per quanto riguarda le azioni di risparmio, ritengo che non debba intervenire nessuna modifica nella legislazione di questo tipo di titoli. Come ho avuto modo di notare, facendo anche una auto-accusa, abbiamo avuto, recentemente, un eccesso di offerta rispetto alla domanda, e il mercato ha fatto giustizia di tale eccesso. Le azioni di risparmio, di per sé, non sono né cattive né buone. Ritengo che l'acquisto di questo tipo di titoli possa essere conveniente nel caso di moltissime società.

Per esempio, nel caso della SIP, abbiamo un'azienda saldamente controllata da un azionista di maggioranza assoluta; non esiste, per questa azienda, nessuna possibilità di *take over*, né di fare un'OPA,

quindi, se io dovessi comprare delle azioni SIP, comprerei delle azioni di risparmio. Con questi titoli si ha un vantaggio per quanto riguarda la non nominatività (caratteristica che piace moltissimo agli italiani), e non si rinuncia a nessun potere, dal momento che la azienda è controllata. Questi titoli, quindi, rientrano nella realtà di un mercato libero, capace di giudicare.

Quanto svolsi quella sorta di auto-critica sull'eccesso dell'offerta di azioni di risparmio, dissi che esse erano ampiamente sottovalutate, in quel momento, dal mercato. E difatti, a parità di indice azionario, il recupero delle azioni di risparmio rispetto alle azioni ordinarie è stato rilevante. La ragione è ovvia: non c'è nessun motivo per quotare le azioni di risparmio, in molti casi, il 40 o il 50 per cento in meno rispetto alle azioni ordinarie, nei casi in cui il gruppo di controllo è solido, per cui non esiste nessuna possibilità di una valutazione maggiore del titolo ordinario in funzione di un'OPA.

La quarta domanda rivolta mi riguarda la divaricazione tra ricchezza finanziaria e ricchezza reale; si tratta di un problema che preoccupa non solo chi mi ha rivolto la domanda, ma anche me personalmente. Credo che esso non riguardi solo l'Italia. Il fenomeno, avvenuto negli ultimi anni, di interessi reali a livelli che non hanno precedenti nella storia dell'economia moderna, ha generato, non solo in Italia, ma anche negli Stati Uniti d'America e in tutto il resto del mondo, una ricchezza finanziaria colossale. Questo è accaduto perché, quando il tasso di interesse supera di gran lunga il tasso di inflazione, si crea ricchezza finanziaria, la quale determina la grande liquidità che c'è in questo momento nel mondo. Se questa ricchezza finanziaria non viene convogliata verso il sistema produttivo, cioè verso il sistema che tende a creare ricchezza reale, si ha una tremenda « bolla di sapone ». Nella migliore delle ipotesi una « bolla di sapone », nella peggiore, una « bomba ad orologeria ».

Ritengo, quindi, che questo sia un problema sul quale dovrebbe esserci grande attenzione da parte delle autorità creditizie e della politica monetaria in genere. Credo, infatti, che una politica monetaria che tende a perpetuare la rendita, rispetto agli investimenti, sia errata ai fini della crescita del paese.

Per quanto riguarda la legge sui gruppi, devo dire che non ho una competenza specifica; comunque, se con questo termine si intende una legislazione anti-trust, mi ritengo assolutamente favorevole. Penso che oggi, in Italia, debba essere disciplinata l'eccessiva concentrazione di potere economico nell'ambito di alcuni gruppi industriali o finanziari.

Anche l'OPA, a mio parere, deve essere regolamentata. Sono convinto che, in questo campo, il sistema migliore sia quello inglese, nel quale, se un soggetto possiede più del 29 per cento di una società, deve arrivare a fare l'offerta pubblica per il 100 per cento. In ogni caso, ritengo che l'OPA sia cosa assolutamente legittima e di importanza vitale in un mercato azionario; deve, però, essere regolamentata. E la regolamentazione deve avvenire, soprattutto, perché se si continua a considerare i piccoli azionisti come « parco buoi », non può avvenire la trasformazione della ricchezza finanziaria in ricchezza reale.

L'ultimo punto riguarda quello che lei ha chiamato « tasso FIAT » (devo dire, allora, che mi vanto di avere anch'io un « tasso Olivetti », perché abbiamo gli stessi tassi della FIAT). È normale che esistano questi tassi. In tutti i mercati del mondo occidentale vi sono i *prime creditors*, i *secondaries*, e così via; esiste, cioè, una differenziazione dei tassi di interesse in funzione del rischio. È logico che, se il rischio è considerato minore, il tasso di interesse sia minore, e, se il rischio è considerato maggiore, il tasso di interesse sia maggiore. Questo è un fatto normale; quello che, invece, è anormale è l'esistenza di strettoie nell'ambito del mercato finanziario e, in particolare, nella regolamentazione delle banche (la disciplina del deposito obbligatorio, il controllo della liquidità, e così via), che

tende, in qualche momento, a stravolgere il sistema.

Faccio un esempio, di nuovo « di casa mia », per non essere accusato di parlare (male o bene) di altri; l'anno scorso, a circa metà anno, l'Olivetti ha finanziato una grande banca di interesse nazionale. Noi avevamo tassi di raccolta inferiori a quelli di una grande banca, per cui ci siamo trovati nella straordinaria situazione di un'impresa che finanziava una banca. Questo è un fatto anomalo, un fatto che dimostra che esiste qualche meccanismo all'interno del sistema che non funziona.

PRESIDENTE. Grazie, ingegner De Benedetti. Devo ora fare una breve comunicazione, prima di dare la parola all'onorevole Piro: intorno alle 17, inizierà in Aula la discussione generale sul decreto relativo agli enti di gestione fiduciaria. Il nostro relatore, l'onorevole Rosini, si è dovuto assentare per questo motivo, e se ne scusa. Ritengo, se i colleghi non hanno obiezioni, che la Commissione possa comunque continuare nell'audizione.

(Così rimane stabilito).

FRANCO PIRO. Vorrei chiedere all'ingegner De Benedetti un chiarimento relativo alla relazione che ci ha cortesemente consegnato e che riguarda, allo stesso tempo, l'ultima delibera del CICR.

Nel caso in cui i limiti posti attualmente al settore privato, e non validi per le aziende del gruppo IRI, dovessero venire applicati in modo più esteso, quali provvedimenti l'ingegner De Benedetti propone per evitare un'ulteriore sperequazione nel mercato?

Tutti parlano di mercato, ma il mercato non esiste! Francamente ritengo che esso non sia mai esistito e sono convinto che con la delibera del CIRC si sia effettuata un'operazione di tipo « sovietico », anche se non ha avuto bandiere.

Ingegnere De Benedetti, che cosa propone al Parlamento per disciplinare la materia nel migliore dei modi?

Qual è la natura dei limiti posti dalla Banca d'Italia nei confronti del Credito romagnolo?

Non ho capito bene per quale motivo in qualche caso i vincoli vengano invocati, in altri no. Non vi è dubbio che il solo fatto che si sia accesa una notevole concorrenza per la proprietà del Credito romagnolo ne abbia determinato un rilancio. Nella mia domanda non vi è alcun elemento di malevolenza, ma soltanto una richiesta di conoscere quali modifiche andrebbero introdotte nella normativa che disciplina i vincoli.

La nostra preoccupazione proviene dal fatto che, non essendo disciplinato il caso di acquisto di quote di banche da parte delle imprese, si rischia di rimanere indietro rispetto ai processi internazionali di integrazione.

Il collega Bellocchio ha citato un caso di legislazione operante in alcuni paesi, ma non nel nostro; ha aggiunto che tale situazione potrebbe creare in Italia un clima da *far west*. Infine egli ha fatto riferimento alla differenza di trattamento fiscale esistente tra i redditi da capitale e gli altri redditi. È inutile dirle che una domanda del genere è già stata rivolta da Mauro Paissan, del quotidiano *il manifesto*, al Presidente del Consiglio, il quale ha risposto esattamente come lei.

Non c'è dubbio che la diversità di trattamento fiscale stia determinando nel mercato delle pesantissime alterazioni.

L'innovazione finanziaria gioca prevalentemente sull'esclusione. Chi le parla ritiene che essa sia un diritto, mentre l'evasione è un reato! Come si fa ad ignorare il fatto che l'Italia è l'unico paese che non dispone di una regolamentazione non solo in materia fiscale, ma anche dell'*insider trading*?

A questo riguardo, ingegner De Benedetti, vorrei riferirmi all'acquisto, da parte del suo gruppo, del Fondo professionale.

Vorrei sapere se il comitato direttivo degli agenti di cambio possa avere indirettamente provocato dei casi di *insiders* istituzionalizzati. A seconda dei gradienti o delle quotazioni, gli agenti sono stati infedeli nei confronti dei propri clienti, o hanno violato il proprio compito istituzionale.

In altri paesi l'*insider trading* è regolamentato. La SEC è sorta cinquant'anni prima ed ha poteri più ampi rispetto alla nostra CONSOB; l'organo di controllo francese è in possesso di tali dati da consentire non solo la tassazione dei *capital gains*, ma addirittura da fungere quale organo principale dell'amministrazione finanziaria.

Anche se la CONSOB ha raggiunto un buon livello di efficienza, essa ha pur sempre strutture e poteri limitati: vorrei capire quale tipo di sperequazioni ancora esistono.

Avendo la nostra Commissione il privilegio di avere un presidente il quale, quando scrive, giustamente si preoccupa degli *animal spirits* del capitalismo, la « voglia » cui ella, ingegner De Benedetti, faceva cenno, mi fa sorgere la preoccupazione che un eccesso di euforia – paragonabile a quella che si ebbe al tempo di Hoover – possa determinare fenomeni che renderebbero necessarie le conseguenti repressioni.

Per fortuna, chi le parla è riuscito ad ottenere che le *hearings* predisposte in ordine all'indagine in corso fossero tenute di pomeriggio: quindi le sue risposte non avranno un effetto sul *fixing*, a differenza di quelle di chi si dichiarò contrario a questo tipo di « patti ». Egli, però, il 10 giugno dello scorso anno, parlò in questa Commissione di mattina. Poco dopo, un giornalista telefonò alla propria banca effettuando « legittimamente » – a parere dell'onorevole Usellini – un'alterazione del mercato.

In Italia gli editori « puri » sono pochissimi; la velocità dell'informazione è il risultato da una parte delle esigenze del capitalismo, dall'altra della necessità di garantire l'indipendenza di un sistema editoriale che attualmente non consente la libertà di stampa.

Come è possibile mettere insieme la giusta e sacrosanta proposta, da lei formulata, di giungere ad una legislazione anti-*trust*, con il fatto che nel nostro sistema è ormai diffuso l'*insider trading* quotidiano? Basterebbe leggere i giornali per rendersi conto del fatto che i giorna-

listi ormai costretti a seguire un codice deontologico. Nel nostro caso, esso dovrebbe valere per i risparmiatori.

In alcuni paesi si fanno i conti in base ai *quarters*, cioè sugli andamenti delle imprese. Nel nostro, invece, non vi è l'obbligo di mostrare i conti perché nessuna società finanziaria sarebbe in grado di farlo.

Ingegnere De Benedetti, per quale motivo negli Stati Uniti è possibile la contabilizzazione in base ai *quarters*, mentre in Italia no? Si tratta di una lacuna che non mi deriva da scarsi studi, ma da inesperienza del capitalismo...

L'innovazione del sistema finanziario gioca unicamente sull'anticipo dell'informazione – sicuramente un fatto naturale –, ma se diventa un sistema, si rischia il ricorso alla « repressione ». Non ritiene opportuna una maggiore trasparenza dei bilanci?

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. Ritengo che, dal punto di vista della limitazione dell'intervento del capitale d'impresa nelle banche, la delibera del CICR sia sostanzialmente giusta.

Sono convinto che sia più opportuno che l'industria non controlli le banche e che vi possano essere invece investimenti di gruppi finanziari nella partecipazione minoritaria – ampiamente minoritaria – di una banca.

Nel momento in cui sostengo delle opinioni che potenzialmente contrastano, non dico con interessi, ma certamente con le possibilità di un gruppo privato come il mio, dico che la legge deve essere applicata nei confronti di tutti. Non capisco per quale motivo ad un gruppo come l'IRI – che vuol dire Istituto per la ricostruzione industriale – è consentito detenere la maggioranza assoluta di azioni di banche, mentre ai gruppi privati ciò non è consentito. Sono d'accordo sul fatto che ai privati sia vietato, ma allora non comprendo perché ciò sia permesso al gruppo pubblico. Se si vuol adottare un criterio, ritengo che questa situazione debba essere modificata, altrimenti devo

pensare che esiste una logica per il privato ed una diversa per il pubblico.

La seconda domanda era relativa al Credito romagnolo. Non ho avuto alcuna pressione da parte della Banca d'Italia: il Governatore, ad una mia domanda circa la sua opinione sulla possibilità di un mio intervento nel Credito romagnolo, mi ha risposto che fino a quando si fosse trattato soltanto di un investimento non sarebbe stato contrario — anzi sarebbe stato favorevole —, ma se l'obiettivo fosse stato quello del controllo dell'istituto di credito, il suo parere sarebbe stato contrario sia nei miei confronti, sia verso chiunque altro.

Devo dire che il Governatore della Banca d'Italia, a mio parere, ha tenuto un comportamento, in questa circostanza, assolutamente ineccepibile, e ancor più ineccepibile si è mostrato nei confronti della vicenda della Banca d'America e d'Italia. In assenza di qualsiasi indicazione, il gruppo IFI, il gruppo Agnelli ed il mio gruppo erano interessati all'acquisto della Banca d'America e d'Italia. Il Governatore mi ha espresso la sua contrarietà a tale operazione ed io mi sono adeguato alla sua volontà; nello stesso momento, egli mi comunicava la propria intenzione di far rispettare nei confronti di qualsiasi gruppo l'impegno preso con me, e così è stato.

Rispetto alla questione dei *capital gains* ho già espresso all'onorevole Bellocchio la mia opinione. Quindi, non ho nulla da aggiungere, ma, ripeto, vorrei solo essere chiaro. Lei ha fatto riferimento alle riunioni tenute di mattina, e mi trova senz'altro d'accordo: tutto ciò fa parte di quel rischio di « gride » manzoniane o di elementi che entrano a far parte dell'*insider trading*, per riferirmi poi alla domanda successiva. In altre parole, nel momento in cui vi è qualcuno che ha la competenza o l'autorità — ma soprattutto la possibilità di intervento — di dichiararsi favorevole o contrario, di agire in un senso o in un altro rispetto ad una determinata questione, si rischia di influire sul mercato. Ora non voglio assolutamente dire che coloro i quali lei ha

nominato, il Presidente del Consiglio o un ministro avessero intenzione, o abbiano mai pensato di fare dell'*insider trading*; sta però di fatto che una loro affermazione in un senso o nell'altro genera inevitabilmente aspettative sul mercato.

FRANCO PIRO. Un'affermazione è stata fatta di venerdì sera, un'altra di martedì mattina...

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. A mio parere, non è tanto importante se l'affermazione sia stata fatta di mattina o di pomeriggio.

FRANCO PIRO. Di mattina è aperta la borsa !

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. Se l'affermazione fosse stata fatta di sera, avrebbe avuto effetto il giorno dopo. L'importante, secondo me, è altro. Ci si trova di fronte ad una ipotesi simile all'effetto provocato da una svalutazione della lira; si dovrebbe cioè vedere questo fenomeno nella stessa ottica di una svalutazione. Se si prende la decisione di svalutare, il ministro del tesoro, fino ad un secondo prima della svalutazione, negherà che esista un'ipotesi del genere, ed è suo dovere istituzionale farlo. Anche relativamente ai *capital gains*, credo che il concetto che tutti i redditi devono essere tassati — possibilmente, non due volte — sia più che legittimo. Bisogna però che la materia venga affrontata in modo da non favorire di fatto dei movimenti speculativi.

Per quanto riguarda il fenomeno dell'*insider trading*, mi dichiaro assolutamente favorevole ad una sua regolamentazione. Ritengo che ciò che sta succedendo negli Stati Uniti in questo momento sia particolarmente significativo. Personalmente, condivido la forza e — per certi aspetti — la spietatezza con la quale la SEC sta andando a colpire a destra e a manca e senza fare nessun genere di eccezione, visto che sono state coinvolte

banche (addirittura del tipo della *Goldman Sax*) che avevano il vanto di affermare che mai, nel loro caso, avrebbe potuto verificarsi un'interferenza tra professionisti all'interno della banca e mercato. Credo invece che sia dimostrato come questa interferenza esista e per una ragione molto semplice: quando c'è un mercato è assolutamente normale che vi sia la tentazione di approfittare di qualche informazione. Caratteristica essenziale del mercato dovrebbe essere il possesso, da parte di tutti gli operatori, delle stesse informazioni nello stesso momento. Ma questa è certamente una condizione teorica. Infatti è impossibile che tutti abbiano contemporaneamente le stesse informazioni; esistono però troppe impunità per chi può avere delle informazioni in momenti diversi e il numero di queste persone rispetto alla generalità degli azionisti è certamente molto elevato. Per chi difende il mercato, come me, questo è un fatto molto rilevante, perché, se non si interviene a modificare questo stato di cose, alla lunga il mercato reagisce negativamente e non crede più a niente, quindi reagisce in senso anti-mercato.

Lei ha fatto un cenno ai *quarterly reports*, cioè ai conti trimestrali che le imprese americane sono obbligate a presentare. Esprimo con molta franchezza la mia posizione a proposito. Ero favorevolissimo, sino a qualche tempo fa, ai *quarterly reports* come elemento di trasparenza, soprattutto per il fatto che l'investitore poteva sapere trimestralmente come andasse la sua impresa, senza aspettare un anno, un anno e mezzo, prima di sapere il risultato. Devo dire però che, avendo visto quanto sta succedendo nel sistema industriale americano rispetto, ad esempio, al sistema industriale giapponese, inizio ad avere molti dubbi sul fatto che il sistema dei *quarterly reports* non porti il *management* a risultati di brevissimo periodo. Sul piano della trasparenza non vi è dubbio che ciò sia giusto; sul piano però dell'efficacia di un *management* che non guardi soltanto al risultato trimestrale, ma alla prospettiva strategica, quindi ad investimenti

strategici dell'impresa, stiamo assistendo ad una divaricazione drammatica tra sistema industriale americano e sistema industriale giapponese, con il primo che perde colpi su colpi in maniera continuativa e preoccupante rispetto al secondo. Bisognerà verificare in modo più approfondito le ragioni per cui si verifica questa divaricazione. Una di queste ragioni – non la sola – è quella dell'obbligo che ha il *management* americano di darsi risultati a breve periodo; e quanto più breve è questo periodo tanto più inefficace è l'azione strategica, perché tende a concentrarsi sul risultato, ripeto, addirittura del trimestre.

Quindi, credo che sia giustissimo introdurre una informazione durante l'anno e, a questo proposito, mi sembra estremamente positiva la disciplina che è stata imposta, a partire da quest'anno, dalla CONSOB, con l'obbligo di unire al rapporto semestrale, che è di scarsa utilità, anche il conto economico e il conto patrimoniale, sempre semestrali. Francamente, vedo con una certa preoccupazione il fatto di spingersi al di là del semestre, considerando quanto sta avvenendo negli Stati Uniti, dove il sistema si sta veramente impoverendo in modo drammatico e dove il *management* è totalmente concentrato, giudicato e misurato sul dividendo trimestrale.

Completamente diverso è il sistema adottato dai giapponesi, ai quali importa assai poco del dividendo e addirittura del risultato annuale, mentre importa solo della prospettiva strategica dell'impresa, cioè dell'acquisto di quote di mercato in giro per il mondo. Mi sembra che il mercato stia dando ragione ai giapponesi, che non hanno mai voluto introdurre i *quarterly reports*, ma hanno sempre adottato il semestrale.

Infine, lei ha accennato alla CONSOB. Credo che questo istituto abbia svolto un grande lavoro. Negli ultimi due anni, la CONSOB è certamente più attiva, anche se credo che i suoi mezzi siano ridicoli rispetto alla dimensione del mercato. Ritengo che essa debba essere dotata di molti più mezzi rispetto a quelli che ha,

perché indubbiamente la dimensione del mercato finanziario, la sua articolazione, richiedono un controllo più attento. Credo nel mercato solo nella misura in cui esso sia controllato attraverso le regole del gioco che devono essere fatte rispettare. Se invece il mercato è una zona « selvaggia » in cui ognuno fa i propri comodi, esso non ha lunga vita e quindi, secondo me, oggi avere una CONSOB più forte sarebbe estremamente positivo.

PRESIDENTE. Devo comunicare alla Commissione che anche i deputati Sarti e Ciofi degli Atti si sono dovuti assentare per partecipare ai lavori dell'Assemblea, relativi al decreto di nostra competenza e se ne scusano, poiché avrebbero voluto intervenire nel nostro dibattito odierno.

VARESE ANTONI. Vorrei porre qualche quesito molto elementare.

In primo luogo, vorrei chiarire a me stesso una contraddizione che mi è parso di cogliere tra ciò che l'ingegner De Benedetti ci ha detto e il suo comportamento, che è emerso anche da alcune sue risposte. L'ingegner De Benedetti, sul tema del rapporto banca-industria, afferma a pagina 11 della sua relazione scritta: « Condivido l'opinione della Banca d'Italia che le imprese industriali non devono acquisire il controllo di banche ». Poiché, a volte, la risposta diretta è più utile di una relazione, la pregherei di dirci la ragione per la quale non avrebbe portato a termine le operazioni del Credito romagnolo e della Banca d'Italia e d'America, dopo che il Governatore della Banca d'Italia aveva dato (a lei e alla FIAT) quella risposta. Vuol dire, forse, che vostra intenzione originaria era quella di arrivare a ciò che qui negate?

Passo ora alla seconda domanda. Io ho molto apprezzato la ricerca, anche auto-critica - compiuta da un uomo esperto in materia di produzione reale, ma non meno di questioni finanziarie -, di evitare che un aumento nominale di ricchezza cartacea non sia volto, in realtà, ad alimentare il sistema produttivo. Lei è sostenitore di un mercato che sia il più

libero possibile e si affida al mercato per risolvere i problemi dello sviluppo; poco fa, parlando della legge anti-trust, ha altresì affermato che in Italia vi sono stati « centri di capitale » (questa è la sua esatta affermazione) che hanno agito da freno a questa ipotesi. Io, dunque, vorrei conoscere qualcosa di più riguardo a questa contraddizione.

Parto da qui per porle anche un'altra domanda. L'aumento notevole dei tassi reali, oltre l'inflazione, ha determinato un eccesso di liquidità nel mondo ed in Italia e lei ha affermato di considerare tutto ciò rischioso quanto una bomba, se non viene volto allo sviluppo. La domanda che io le rivolgo, ingegner De Benedetti, è dunque questa: le misure in atto, nonché i rilievi critici contenuti nel suo intervento, sono sufficienti a garantirci? È accettabile, cioè, un'ipotesi di economia « indirizzata », chiamiamola così, che volga a quel fine? Inoltre: lei considererebbe ciò una limitazione al mercato o un intervento utile nei confronti del mercato stesso?

Altra domanda, in materia di vincoli e di controllo: parlando della CONSOB e della Banca d'Italia, lei ha fatto riferimento all'una come elemento di trasparenza ed all'altra come elemento di controllo, affinché le regole del gioco siano rispettate. Poiché queste due grandi istituzioni, in fondo, debbono collaborare tra loro, la pregherei di volerci esprimere il suo giudizio sui rapporti attuali tra Banca d'Italia e CONSOB.

Per l'ultima domanda che desidero rivolgerle, chiedo scusa a lei ed ai colleghi, poiché si riferisce a quella che è un po' la mia idea fissa. Lei ha parlato di legge anti-trust, ha parlato di ritardo, in generale, del nostro paese nell'applicazione delle direttive comunitarie e ha richiamato le date di scadenza nelle quali, di fatto, dovranno avvenire certi cambiamenti rilevanti. Tuttavia, ho notato che, riferendosi alla trasparenza che la CONSOB deve assicurare, non ha preso in considerazione un altro fenomeno che è, a mio avviso, limitativo per il mercato, cioè la trasparenza dei bilanci. A tale ri-

guardo, vorrei porle una domanda che definirei amichevole, affinché non abbia carattere di ufficialità: redigendo tutti i bilanci che lei redige, si sente tranquillo, in primo luogo nei confronti del fisco, poi dei risparmiatori, dei terzi e degli azionisti? In pratica, al di là di tutte le sue migliori intenzioni, allo stato attuale, ritiene che tali bilanci siano veritieri e forniscano un quadro fedele delle situazioni in cui si trovano sia le società finanziarie, sia le imprese che lei dirige? Le faccio questa domanda perché concordo con lei nel ritenere che pretendere una risposta a breve termine, come avviene in America, rappresenti un limite; ma ritengo che, anche se i programmi sono pluriennali, alla fine dell'esercizio, quando si arriva al *reddes rationem*, la risposta debbe essere veritiera.

In Italia, il controllo dei gruppi non è stato attuato, la IV direttiva comunitaria non è stata applicata – si parla di direttive del 1977 – ed anche per i bilanci si seguono indicazioni di carattere generale. Le chiedo – e con ciò concludo e la ringrazio fin d'ora – quale sia la sua opinione anche su quest'ultima questione.

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. All'inizio del suo intervento, onorevole Antoni, lei ha fatto un'osservazione molto acuta e che, per certi aspetti, condivido. Lei ha rilevato che, nonostante io mi sia dichiarato d'accordo con la Banca d'Italia, se questa non si fosse mostrata contraria io avrei comprato la Banca d'America e d'Italia. Lei ha fatto una osservazione correttissima: se non ci fosse stata la Banca d'Italia io avrei comprato la Banca d'America e d'Italia, ma ciò deriva dalla mancanza di regole.

Cioè: io posso essere d'accordo con una regola ma, nel momento in cui tale regola non esiste, evidentemente devo operare sul mercato in concorrenza con altri gruppi. È questa la ragione per la quale occorrono le regole; ma, se queste non vi sono, non vedo perché debba auto-limitarmi per una ragione ideologica. Ide-

ologicamente io sono favorevole alla posizione assunta dalla Banca d'Italia e lo dichiaro; ma siccome la Banca d'Italia non si era mai espressa in questo senso, nella libertà di movimento mi muovo anch'io, perché non sono certo un santo! Se vuole, questo può sembrare un discorso molto elementare, ma dal momento che lei ha rivolto con cordialità la domanda, io le rispondo in piena sincerità.

Per quanto riguarda il Credito romagnolo, il discorso è diverso. Noi non abbiamo mai inteso far altro che un investimento. Abbiamo una quota di partecipazione e la riteniamo un buon investimento; inoltre siamo convinti – e mi fa piacere che l'onorevole Piro l'abbia rilevato, dal momento che vive a Bologna – che ciò abbia prodotto una rivitalizzazione dell'istituto, o meglio abbia contribuito a produrla, e questo è un buon risultato. Ci sono tanti altri gruppi che hanno preso interessi, il che significa che il Credito romagnolo ha dietro di sé degli azionisti che lo spingono: benissimo! La Banca d'Italia ha detto che è d'accordo purché non si superino certi limiti, e per noi va benissimo.

Passo ora alla sua prima domanda. Io sono certamente un atipico del capitalismo italiano – su questo non c'è dubbio – ed ho espresso in tutte le sedi, essendo vicepresidente della Confindustria, la mia posizione. Certo, è più facile parlare di questi argomenti in una Commissione come questa, per definizione pluralista, nella quale sono rappresentate le varie posizioni politiche, che non all'interno della Confindustria, nella quale, normalmente, è rappresentata una sola posizione politica.

ANTONIO BELLOCCHIO. Non c'è pluralismo tra gli industriali!

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. No, non c'è pluralismo.

FRANCO PIRO. Sul nucleare ... ?

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA.* Sul nucleare sì! Ma io ho dimostrato di essere pluralista anche in altri casi...

Domani sera andrò a parlare alla associazione degli industriali di Ravenna ed in tale occasione, come in tante altre, ribadirò le cose che ho detto qui, cioè che, finalmente, il paese è uscito dalla logica dei « salotti buoni ». La logica dei « salotti buoni » ha impedito lo sviluppo del paese: su questo non c'è alcun dubbio. Alcuni grandi gruppi, alcune grandi famiglie avevano sostanzialmente interesse a che il paese non crescesse, avevano interesse alla conservazione. Questo, da un punto di vista logico, non è un fatto molto strano perché chiunque abbia il potere tende a conservarlo e, sovente, non è così « ispirato » da capire che il bene proprio è anche un riflesso del bene collettivo e quindi, alla lunga, quello della conservazione è un discorso masochistico, negativo persino per chi lo fa.

Anzi, ad un certo punto se ne sono anche accorti; ma se ne sono accorti quando le cose sono andate male, quando hanno avuto bisogno di capitali. In quel momento hanno scoperto il mercato. Ma ricordiamo che per anni il mercato non è stato creato dalle grandi imprese italiane: il primo responsabile della mancata crescita o della inesistenza della borsa italiana è stato il capitalismo italiano, perché i capitalisti italiani non hanno voluto il mercato per anni. Se non c'è stato, non è dipeso da una maledizione divina, ma dal fatto che chi aveva il maggior potere di farlo non ha creato le condizioni perché questo avvenisse, proprio per conservare la sua posizione di potere. Si tratta di un atteggiamento legittimo, se inquadrato nella logica di breve periodo di questi gruppi, ma diviene, a mio parere, illegittimo nel momento in cui esiste uno Stato.

La terza domanda riguardava i rapporti fra Stato e mercato. In particolare, l'onorevole Antoni, riferendosi alla questione dei tassi d'interesse reali superiori all'inflazione, si domandava se sarà suffi-

ciente il mercato ad impedire che questa « bomba » scoppi. Personalmente, sono assolutamente contrario all'affermazione « più mercato e meno Stato ». L'ho già detto a più riprese e lo continuo a ribadire: sono affermazioni sbagliate; a mio parere, anzi, sarebbero necessari più Stato e più mercato.

FRANCO PIRO. E meno mercato nello Stato!

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA.* Questo mi piacerebbe tanto.

Abbiamo la necessità di regole chiare sul mercato; non è pensabile che il mercato possa sopravvivere esclusivamente con le proprie forze in assenza di regole.

Ritengo che oggi l'intervento dello Stato nell'economia sia insufficiente. Esso è sempre stato visto soltanto in chiave imprenditoriale; questa secondo me è una follia: lo Stato-imprenditore è fallito, lo Stato non è in grado di fare l'imprenditore, sono due « mestieri » diversi. Non si deve auspicare l'assenza dello Stato, ma è necessario correggere l'errore che è stato commesso nell'obbligare lo Stato e diventare imprenditore (operazione innaturale per esso), chiedendogli di essere più presente sul mercato. Un mercato, infatti, che pensi di svilupparsi in assenza di regole imposte dallo Stato è destinato a non svilupparsi.

Mi è poi stata fatta una domanda, se mi si consente l'espressione, un po' maligna, riguardo al mio giudizio sui rapporti tra la CONSOB e Banca d'Italia.

A questo riguardo, la mia impressione da osservatore esterno è che ci sia una certa indefinizione dei ruoli, che crea conflittualità per ciò che concerne, per esempio, la regolamentazione degli intermediari finanziari. Credo che i ruoli delle due istituzioni dovrebbero essere chiaramente definiti, riservando alla Banca d'Italia le materie creditizie e alla CONSOB il mercato. Ritengo un errore per la Banca d'Italia intervenire sul mercato, perché la sua attitudine e la sua cultura sono quelle di un istituto di vigilanza;

una tale funzione è necessaria per quel che riguarda il sistema bancario, ma sarebbe sbagliata per il mercato.

D'altronde, se si sono sviluppate delle attività creditizie o para-creditizie al di fuori del sistema bancario, ciò è avvenuto perché, evidentemente, all'interno di esso, con le sue regolamentazioni, non riuscivano a svilupparsi.

L'ultima domanda è di ordine generale, ed è una sorta di richiesta di confessione. La trasparenza dei bilanci credo costituisca un obbligo non solo morale, ma economico. Se non esistono condizioni di trasparenza dei bilanci, non si può sperare di vedere il risparmio dirigersi verso gli investimenti produttivi: il risparmiatore non può essere ingannato sistematicamente. Di conseguenza, la trasparenza, al di là degli obblighi morali, è motivata da una convenienza: rappresenta l'unico modo per acquisire credibilità presso i risparmiatori.

Passando alla questione di coscienza — chiamiamola così — che l'onorevole Antoni mi ha posto, devo confessare che la mia principale preoccupazione (in assoluta buona fede) è che un bilancio da me firmato rappresenti sempre il meglio delle mie conoscenze nei confronti del fisco, dei risparmiatori e dei terzi.

La valutazione di fatti economici, e particolarmente di quelli complessi (faccio l'esempio dell'Olivetti, il cui bilancio consolida più di 300 imprese), non sempre è univoca; a volte possono esserci diverse interpretazioni degli stessi fatti.

La mia carriera — per usare un'espressione forse impropria — di imprenditore è cominciata da una contraddizione che solo il mercato poteva riempire: avevo grandi ambizioni e pochi mezzi personali. Un tale problema può avere solo due soluzioni; poiché ho fatto la scelta di non rubare, l'unica alternativa possibile era quella di ricorrere all'aiuto dei risparmiatori. Questo è ciò che sto facendo da vent'anni a questa parte. Non ho aspettato che nascesse il mercato, perché ho quotato la prima società in borsa nel 1972, quando tutti mi prendevano per matto, compreso mio padre.

Pensavo allora (e continuo a pensarlo) che le aziende familiari fossero un fatto transitorio, ma non stabile, che costituiscono un fattore di limitazione. La famiglia ha un sua inevitabile espansione dovuta alla demografia, essa è necessariamente centrifuga e non centripeta; gli interessi, ad un certo punto, diventano divergenti e trovano un punto d'incontro nella limitazione della crescita dell'impresa. Moltissime imprese italiane sono state limitate proprio dalla dimensione familiare.

Io volevo seguire una strada diversa, perciò mi sono rivolto al mercato. Per ottenere qualcosa è necessario pagare un prezzo, in questo caso il prezzo è una trasparenza che è stata ritenuta superiore a quella di altri gruppi o, perlomeno, giudicata accettabile dai risparmiatori. Se viene meno la mia credibilità, ho perso veramente ogni possibilità di operare sul mercato.

La scelta della trasparenza, quindi, per me non rappresenta un obbligo morale, come può essere quello di non rubare; si tratta, invece, di una scelta di convenienza. Poiché i comportamenti in campo economico derivano sempre da valutazioni di convenienza, credo che, se tutti fossero messi nelle condizioni di trarre vantaggi dalla trasparenza, ciò potrebbe costituire uno stimolo decisivo per la sua realizzazione.

PRESIDENTE. La mia domanda è semplice nella formulazione, non so quanto lo sia nella sostanza. L'ingegner De Benedetti ha fatto riferimento al rischio delle « bolle di sapone », vale a dire al rischio che il processo di finanziarizzazione, di *securitization*, porti ad una spirale nella quale si possa avvitare l'economia, e non solo quella nazionale.

In questi giorni è stato pubblicato un libro di fanta-politica e fanta-economia di un autore di successo, Erdman, che parla del « panico del 1989 », che riguarda proprio un caso in cui queste « bolle di sapone » sono bucate da uomini piccoli, ma armati di spilli. Poiché ella è del tutto convinto che un buon capitalismo ha bisogno di regole, cioè non soltanto di un

mercato libero, ma di un mercato ben regolato, le domando e mi domando: siamo tutti convinti della opportunità e della bontà di un processo di integrazione dei mercati finanziari a livello mondiale e in ogni caso europeo? Siamo altrettanto convinti del fatto che questo processo possa essere ben regolato, considerando che non esistono autorità in grado di farlo? In altri termini, non si prospetta un vuoto di controllo nella misura in cui il processo va avanti?

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA.* Io credo, signor presidente, che la sua domanda sia di quelle che si definiscono « retoriche », nel senso che anche lei teme che il rischio sia costituito dal possibile insorgere di un vuoto di controllo. Anch'io sono convinto che oggi la capacità di regolare il flusso delle finanze internazionali da parte delle banche centrali sia assolutamente ridicola rispetto alla dimensione del fenomeno. Non sono in grado di enunciare il modo in cui potrebbe essere risolto il problema, ma un concerto, almeno a livello comunitario, nei confronti dei crediti al « terzo mondo » è a mio avviso assolutamente indispensabile. Di fronte a un fenomeno di globalizzazione dei mercati, occorre parallelamente introdurre una globalizzazione dei controlli. Noi invece ci troviamo in una situazione nella quale i mercati si globalizzano per loro conto, mentre le autorità di controllo incentrano la loro azione sempre di più nell'ambito del loro paese, in una visione veramente autarchica.

Questa schizofrenia, data da mercati che si interconnettono liberamente fra di loro mentre le autorità tendono a concentrarsi sul mercato interno, rappresenta un rischio veramente grande. Non so dare una soluzione, però sarebbe necessario pensare ad una qualche forma di globalizzazione del controllo, anche se non so dire come tale controllo debba essere strutturato.

VINCENZO VISCO. Signor presidente, vorrei innanzitutto porre una domanda di carattere generale, che in qualche modo si collega a quella rivolta poco fa da lei.

Ho riscontrato, nella relazione dell'ingegner De Benedetti e nelle risposte che egli successivamente ha fornito, una notevole preoccupazione per i rischi che il fenomeno di finanziarizzazione in atto presenta, sia a livello nazionale, sia internazionale. Anch'egli affacciava l'ipotesi di un *crack*, che non è remoto anche perché con ogni probabilità ci stiamo avviando verso una fase di recessione internazionale, nell'ambito della quale una serie di contraddizioni potrà trovare soluzioni non pacifiche. È coerente con tale visione la sua affermazione di essere favorevole alla separazione delle banche dall'industria, considerando che l'assenza di tale separazione, nella storia del capitalismo, in particolare di quello italiano, è stata all'origine di non pochi guai.

L'ingegner De Benedetti afferma, però, a conclusione della sua esposizione, che le imprese italiane fanno ancora poca finanza, e poi che forse ne hanno fatta molta, comunque troppa, in giro per il mondo, se non in Italia, grazie al fatto che siamo di fronte ad una situazione, unica nella storia del capitalismo, di un lungo periodo di tassi di interesse reale molto alti.

Il problema non è che il tasso di interesse reale sia alto, ma che esso sia più alto del tasso del profitto, per cui le imprese che vogliono guadagnare hanno in tal modo un incentivo a fare finanza.

Questa Commissione, nel corso delle numerose audizioni svolte, ha raccolto pareri non del tutto omogenei. Alcuni banchieri hanno sostenuto che andrebbero considerate attività bancarie tutte quelle che siano collegate alla raccolta del risparmio, indipendentemente dal fatto che poi ci sia un'attività creditizia. Ciò riserverebbe certe attività finanziarie (ad esempio, *leasing* e *factoring*) soltanto alle banche, escludendo le imprese. Qual'è la visione complessiva dell'ingegner De Benedetti?

Io ho personalmente una formazione che mi porta a considerare valido l'esempio americano, perché una segmentazione artificiale del mercato dà maggiori garanzie, anche se forse negli Stati Uniti si è ecceduto nella disintermediazione delle banche commerciali.

In questo contesto, qual'è la visione dell'ingegner De Benedetti, non solo per quanto riguarda il rapporto banca-industria, ma anche il rapporto banca-assicurazione. Si tratta di rapporti simili. Un anno fa sottolineai questo mio dubbio al presidente dell'INA. Egli mi rispose che non c'era alcun problema in tal senso, ma dopo alcuni mesi ha fatto pubblicare una intervista dai toni allarmanti, poiché qualcosa stava accadendo.

I principali gruppi hanno al proprio interno anche imprese di assicurazione: bisognerebbe quantomeno compartimentare i rapporti all'interno del gruppo per evitare sorprese perché, come lo stesso ingegner De Benedetti diceva, quando un gruppo ha esigenze impellenti, tutto è permesso.

Un altro problema è rappresentato dal rapporto fra le banche e il mercato mobiliare, con riferimento all'attività di *underwriting* e di intermediazione, ai conflitti di interesse che possono esistere o che esistono. Può essere dunque una soluzione attenuare la segmentazione: ma non occorre mantenerla, perlomeno per alcuni grossi comparti e per quanto riguarda l'attività di vigilanza e di controllo?

Anche su questo argomento le posizioni sono differenziate. L'ultima affermazione dell'ingegner De Benedetti a proposito della funzione della CONSOB rispetto a quella delle banche centrali mi trova concorde, mentre mi sembrava che nella relazione egli fosse stato più vicino ad una soluzione che attribuisse alla CONSOB solo la trasparenza e alla Banca d'Italia il controllo di stabilità. Mi sembrerebbe più ragionevole separare le attività mobiliari da quelle bancarie.

Mi rendo conto che chiedo una risposta « filosofica » su un problema in ordine al quale io stesso non ho soluzioni precise, però tale problema rappresenta

l'oggetto della nostra indagine e ha attinenza con un ulteriore e più importante problema che noi dovremmo cercare di risolvere in questo paese nei prossimi anni, vale a dire l'assetto dei mercati finanziari.

Vorrei ora rivolgere all'ingegner De Benedetti domande più specifiche.

Quali rischi ci sono nello svolgimento di attività quali il *leasing* e il *factoring* dal punto di vista dei finanziamenti e dei possibili arbitraggi attraverso tassi di interesse più bassi, che i grandi gruppi possono ottenere dalle banche e, infine, l'utilizzazione dei capitali così ottenuti per attività di questo genere?

Il suo gruppo ha recentemente acquistato un fondo mobiliare. Io ho chiesto al servizio studi della Camera dei deputati, di svolgere qualche tempo fa un'indagine a proposito del comportamento dei fondi posseduti da gruppi industriali, in relazione al possesso delle azioni dei gruppi stessi. Ho confrontato questi comportamenti con il possesso medio delle stesse azioni e degli stessi gruppi da parte di fondi in generale. La conclusione è stata che i fondi interessati possiedono quote molto più rilevanti della media.

Questo non crea, al di là dei limiti che la legge già prevede in riferimento alle consistenze medie annue, un problema relativo all'intervento in borsa nel momento in cui i gruppi hanno iniziative in corso? Questo è un altro aspetto su cui mi interrogo e di cui sono preoccupato.

L'ingegner De Benedetti, rispondendo ad una domanda del collega Bellocchio, ha sottolineato come la questione delle cosiddette società marsupio vada vista con equilibrio, perché il problema è quello di verificare se le attività siano differenziate o meno. Anch'io avevo inizialmente una posizione molto contraria alle « società marsupio » e l'avevo espressa pubblicamente, poi ho riflettuto sul fatto che il problema del controllo, che è il vero problema che sta dietro i nostri discorsi, è reale e da esso non si può prescindere.

Il pericolo delle « società marsupio » è molto semplice: quando si creano intrecci

« a cascata », alla fine un operatore può, possedendo capitali limitati, controllare capitali molto rilevanti. Allora, inevitabilmente, si è portati a sottovalutare i rischi d'impresa: infatti, il capitale proprio che si rischia è molto minore del capitale complessivamente investito. Questo va considerato un pericolo, perché può prendere la mano dell'imprenditore, anche il più bravo ed il più competente.

CARLO DE BENEDETTI, *presidente e amministratore delegato della Olivetti SpA*. Sono dell'opinione che, se si dovesse scegliere un modello per il nostro sistema finanziario, quello americano sarebbe il migliore. Non posso dire di avere un supporto scientifico alla mia convinzione, ma ritengo che il sistema della specializzazione sia, tutto sommato, vantaggioso e mi sembra che la vitalità del mercato negli Stati Uniti e in Inghilterra sia superiore a quella che si vede in Germania. Ponendomi nell'ottica di un osservatore che guarda agli effetti e non giudica *a priori* un fenomeno, vedo una vitalità del sistema finanziario americano estremamente più ampia ed articolata di quella tedesca; per questo sono favorevole al modello americano.

Sul problema CONSOB-Banca d'Italia, voglio essere molto chiaro: secondo me alla Banca d'Italia deve competere il controllo della moneta e del credito, alla CONSOB il controllo dei mercati. Quindi, occorre una netta separazione, non una sovrapposizione. La Banca centrale deve controllare i flussi monetari ed il credito, non il mercato. Questo è il suo compito istituzionale e non credo che debba cambiare direzione, occupandosi di questioni che riguardano il mercato, che sono di competenza della CONSOB. Sarebbe estremamente negativo che ci fosse una sovrapposizione e, cioè, che sugli stessi fenomeni intervenissero Banca d'Italia e CONSOB.

Mi è stata rivolta, poi, una domanda sulla possibilità che si creino, per compagnie di *leasing* e di *factoring*, collegate con grandi gruppi industriali, condizioni

di favore in termini di costo della raccolta del denaro. La risposta è positiva: esiste questa possibilità. Non credo, però, che si tratti di un grave rischio di tipo economico o finanziario.

Naturalmente, chi ha più forza economica si trova in condizioni di mercato più favorevoli nella raccolta del denaro. Questo fenomeno, ad esempio, vale anche negli Stati Uniti d'America, dove la *General Electric Credit Corporation* sta superando in termini di *rating* di credito le grandi banche americane, perché rappresenta dei livelli di rischio inferiori a quelli della *Bank of America*!

Non credo che ciò rappresenti un rischio, ma una realtà di mercato.

Anche il problema dei fondi mobiliari è molto importante ed interessante. Si tratta di un argomento molto delicato e che dovrebbe essere oggetto di attento esame.

Attraverso i fondi mobiliari, infatti, si possono verificare casi di auto-controllo. La legge stabilisce che non si possono acquistare azioni proprie, ma, attraverso il possesso di un fondo, ciò può avvenire. Quindi, senza dubbio, questo è un fenomeno da regolamentare, anche se non so dire precisamente come.

So che la Banca d'Italia è stata criticata per non aver dilazionato, per un tempo abbastanza lungo, la concessione transitoria a detenere partecipazioni di aziende del gruppo in misura superiore al dieci per cento. Secondo me, invece, avrebbe dovuto pretendere tale limitazione molto prima.

In realtà, dovrebbe esserci, soprattutto, senso di responsabilità e di trasparenza da parte dei gestori di un fondo. Per esempio, ho detto al gestore del Fondo professionale, acquistato da una delle mie società, che i titoli del mio gruppo non possono rappresentare percentualmente nel fondo più di quanto rappresentino percentualmente nella borsa. Se, per esempio, un mio titolo costituisce il tre per cento della borsa italiana, non possiamo nel nostro fondo avere più del tre per cento di presenza.

Questa, però, è un'auto-regolamentazione, che mi sono imposto per non moltiplicare i livelli di rischio.

Non si possono, cioè, legare le vicende del Fondo professionale, che ha un suo mercato e una sua credibilità nei confronti dei risparmiatori, alle vicende industriali del gruppo di cui fa parte, che potrebbero essere anche negative.

L'unica regola che mi sono auto-imposto è, dunque, quella di non accettare, per nessun motivo, che la presenza di nostre società nel fondo sia superiore alla percentuale, in termini di capitalizzazione, che tali società rappresentano sul totale del mercato. Ho seguito questa linea per ragioni di prudenza e di interesse. Altri gruppi non si sono posti queste limitazioni, mentre, secondo me, l'avrebbero dovuto fare in quanto, effettivamente, il rischio c'è.

Passiamo, dunque, alla domanda sulle « società marsupio »: i giornali dicono che il mio è un gruppo industriale e finanziario fortemente intermediato; in realtà, un'indagine de *Il Sole-24 Ore* ha dimostrato che, per esempio, il gruppo Agnelli è molto più intermediato del nostro.

È stato osservato che un aumento di capitale di 100 miliardi dell'Olivetti può avvenire con un mio esborso diretto di 2 o 3 miliardi nel capitale delle società « a cascata ». Questo, naturalmente, può avvenire quando si può sfruttare un effetto di leva.

Non sarei stato in grado di seguire gli aumenti di capitale dell'Olivetti, se non avessi avuto questa possibilità di intervento « a cascata »; non avrei avuto personalmente la disponibilità finanziaria necessaria.

Importanza centrale, piuttosto, ha la coscienza dei possibili rischi, che deve avere chi amministra questi meccanismi.

In sostanza, mi si chiede se, quando vengono investiti 100 miliardi nel capitale dell'Olivetti, io sia più preoccupato per i 2 o 3 miliardi che impiego personalmente, piuttosto che per i 100. Si tratta, effettivamente, di un problema

reale ed insieme di un problema morale, di maggiore o minore senso di responsabilità di chi opera a questi livelli. Io mi sento pienamente responsabile dei confronti di tutti i risparmiatori « a cascata », e non semplicemente nei confronti dei risparmiatori dell'ultimo anello della catena. E, devo dire, solo per mezzo di questo sistema ho potuto seguire l'Olivetti.

Quando ho acquistato questa azienda, il capitale sociale era di 60 miliardi ed i mezzi propri erano di 70 miliardi. Oggi, i mezzi propri ammontano a 3 mila miliardi. Sicuramente, non avrei avuto personalmente i soldi per consentire questa crescita dell'azienda, che ho invece potuto realizzare con un sistema di *leverage*, sistema che, d'altronde, è conosciuto in tutto il mondo.

Mi sono servito di un sistema di leve per poter continuare a seguire gli aumenti di capitale dell'Olivetti. Che cosa avrei fatto nel caso contrario? O abbandonavo l'Olivetti, o « frenavo ». Una scelta si fa rispetto ad alternative, non in assoluto. Credo, immodestamente, che per l'Olivetti sia stato meglio che io abbia potuto associare i miei interessi a quelli dell'azienda, attraverso questo sistema, piuttosto che, ad un certo punto, dover abbandonare e vendere l'azienda. Cosa che prima dell'acquisto, da parte mia, della società, la famiglia Olivetti aveva dovuto fare perché, possedendo come risorse le sole finanze di famiglia, non era in condizione di seguire la crescita dell'azienda.

I vecchi proprietari non avevano strumenti finanziari idonei, anche perché erano altri tempi. Il risultato è stato negativo, sia per la famiglia che per l'impresa, che ha languito per molti anni in attesa di ritrovare un assetto proprietario.

Quindi, secondo me, non va considerato solo l'aspetto negativo delle cosiddette società marsupio.

Naturalmente, il livello di responsabilità deve essere proporzionale alla leva esercitata. Questo è l'aspetto morale: se il

braccio di leva è maggiore, ci si debbono assumere maggiori responsabilità. Questa è la regola del gioco!

PRESIDENTE. Ingegnere De Benedetti, a nome della Commissione vorrei ringraziarla per la cortesia con la quale ha accettato di intervenire ai nostri lavori e per il modo preciso e brillante e – se mi consente – franco, con il quale ha rispo-

sto alle nostre domande. Ringrazio anche il dottor Lamborghini, il dottor Mancinelli ed il dottor Minardi, che hanno accompagnato l'ingegner De Benedetti, per la collaborazione.

La seduta termina alle 18.