COMMISSIONE VI

FINANZE

76.

SEDUTA DI MARTEDÌ 30 OTTOBRE 1990

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **FRANCO PIRO**

INDICE

PAG.

Disegno di legge (Seguito della discussione e rinvio):

Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari *(Approvato dal Senato)* (3870) 3

Piro Franco, *Presidente* (PSI), *Relatore* 3, 8

Bellocchio Antonio (PCI) 7

Visco Vincenzo (Sin. Ind.) 3

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 16,15.

RENATO RAVASIO, *Segretario*, legge il processo verbale della seduta precedente.

(È approvato).

Seguito della discussione del disegno di legge: Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari (Approvato dal Senato) (3870).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito della discussione del disegno di legge: « Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari », già approvato dal Senato nella seduta pomeridiana del 27 aprile 1989.

Proseguiamo nella discussione del provvedimento.

VINCENZO VISCO. Ritengo non sia opportuno procedere ad una nuova replica della discussione di un provvedimento il cui esame ha già impegnato lungamente questa Commissione in sede referente, tanto più che le posizioni dei diversi gruppi sono già abbastanza note.

Vorrei procedere, pertanto, ad una valutazione analitica delle osservazioni contenute in un documento che il relatore ha consegnato alla Commissione, osservazioni che costituiscono una nutrita serie di rilievi e di precisazioni.

In primo luogo, però, vorrei soffermarmi su un'affermazione del presidente (che risulta dal verbale della Commissione del 4 ottobre 1990, giorno in cui è stata svolta la relazione sul provvedimento in sede legislativa) secondo la quale l'attività di *merchant banking* sarebbe esclusa dall'ambito di applicazione del disegno di legge n. 3870. Tale affermazione non ha trovato seguito in proposte emendative sulle quali non sarei assolutamente d'accordo. Personalmente ritengo che se l'attività svolta rientra tra le previsioni del disegno di legge in esame è chiaro che le norme in esso contenute debbano essere applicate ai soggetti che svolgono quell'attività, prescindendo dal fatto che si tratti o meno di *merchant banking*.

Condivido, invece, la prima delle osservazioni contenute nel documento del relatore, riguardante l'articolo 1, comma 1, lettera *f)*, del disegno di legge n. 3870, in quanto ritengo a mia volta che tale norma si riferisca esclusivamente alla seconda fattispecie, ossia al solo « porta a porta ». Da ciò deriva il problema se limitare il richiamo contenuto nel comma in esame al solo comma 3 dell'articolo 18-*ter* del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95.

Condivido, altresì, l'osservazione che l'adozione all'articolo 2, comma 2, della dizione « attività connesse e strumentali » – che, per altro, non ricorre in maniera uniforme nel testo del disegno di legge – faccia sorgere il problema di uniformare la terminologia in modo da evitare equivoci.

In merito alle partecipazioni « a valle », nel documento del relatore si osserva che il disegno di legge non indica la differenza tra investimenti e partecipazioni e che tale differenza non sarebbe giustificata, ma in realtà, non è così. Dobbiamo distinguere, infatti, fra le partecipazioni stabili, che si riferiscono alle attività connesse e strumentali, e gli inve-

stimenti che le SIM sono in condizioni di realizzare. Non possiamo disciplinarli nello stesso modo, quindi la differenza tra investimenti e partecipazioni è giustificata, anche se forse deve essere definita. Quanto alle partecipazioni « a monte », sono d'accordo sulla necessità di un coordinamento in relazione alla comunicazione da parte delle SIM delle generalità dei soggetti partecipati; in sostanza, si pone la necessità di una migliore formulazione della norma.

Appare giusta l'osservazione del relatore riferita all'articolo 8, comma 2, in relazione al protocollo di autonomia che dovrebbe riguardare i rapporti tra società e soci, cioè tra società ed amministratori delle società collegate. In proposito, è opportuno procedere ad un chiarimento.

Per quanto riguarda le partecipazioni di controllo di cui all'articolo 9, va rilevato il problema dell'individuazione del gruppo, intesa come riferita ai soggetti che possono influenzare la gestione delle società. Occorre evitare che l'attività di gestione venga utilizzata per condurre una politica di gruppo che potrebbe essere in contrasto con gli interessi dei gestiti. Non comprendo, invece, le valutazioni del relatore in ordine alle partecipazioni di controllo, sulle quali auspico siano forniti chiarimenti.

Quanto alle norme di cui all'articolo 3, comma 3, non concordo sulla scelta di impedire ad un unico soggetto il possesso di più SIM, ciascuna specializzata in un ramo di attività.

Sull'articolo 2, comma 5, mi sembra non vi siano problemi.

Viceversa, sull'articolo 3, comma 2, lettera *a)*, si pone la questione in ordine alla possibilità che l'oggetto sociale debba essere esclusivo rispetto alla particolare attività della SIM. Mi sembra che la proposta del relatore sia troppo rigida; non vedo alcuna difficoltà nel fatto che una SIM possa avere un oggetto sociale con riferimento a tutte le attività, salvo che poi venga autorizzata solo per alcune mentre per altre dovrebbe chiedere l'autorizzazione successivamente. Non ritengo che vi siano pericoli o rischi di una discrasia tra autorizzazione e oggetto sociale.

Concordo sulla prima osservazione relativa all'articolo 3, comma 2, lettera *b)*; sulla seconda (« non è chiaro a chi sia riferito l'obbligo dei 5 miliardi di capitale o di fondo di dotazione ») concordo sull'esigenza di chiarire che ciò riguarda tutte le attività, non soltanto quelle industriali. Quanto, invece, all'osservazione del relatore secondo cui appare superfluo il riferimento ai soci accomandatari, ho l'impressione che invece sia meglio mantenerlo, per evitare interpretazioni erronee.

Concordo con l'opinione del relatore in merito all'esigenza di sostituire, all'articolo 3, comma 3, il termine « regolamentazione » con « regolarizzazione ». Analogamente, condivido le considerazioni relative all'articolo 3, comma 7.

Sul punto successivo, non capisco quale sia il problema, perché l'articolo regola la qualificazione del soggetto che svolge attività promozionale e stabilisce che tali soggetti debbano avere determinati requisiti. Ho l'impressione che questa osservazione possa tendere ad escludere l'obbligo per i dipendenti delle banche che possono svolgere attività promozionale di possedere gli stessi requisiti. Ritengo invece che i dipendenti delle banche che possono svolgere attività promozionale debbano effettuare l'esame e debbano avere le stesse caratteristiche indipendentemente dal luogo in cui lo fanno.

Mi dichiaro d'accordo con le osservazioni del relatore relativamente all'articolo 4, comma 3, secondo cui non è prevista la limitazione dell'attività del promotore ai rapporti con una sola SIM, come invece è prevista per gli agenti di cambio.

Concordo con l'osservazione del relatore riferita all'articolo 5.

Nel documento sono poi contenute due osservazioni relative all'articolo 6. La prima di esse, riferita al comma 2, lettera *a)*, è diretta a sottolineare la possibilità che si verifichi una sovrapposizione tra le regole introdotte dallo stesso articolo 6 e quelle fissate dal successivo

articolo 8. Ritengo che non vi sia necessità di coordinare le due disposizioni perché l'articolo 8 disciplina i princìpi generali, mentre l'articolo 6 introduce specificazioni. Pertanto, la soluzione da seguire – che mi sembra sia già stata indicata da qualcuno – è quella di premettere le disposizioni contenute nell'articolo 8 a quelle introdotte dall'articolo 6.

Condivido le osservazioni riferite all'articolo 6, comma 2, lettera *b)*. Le considerazioni svolte dal relatore circa le norme di cui al comma 5, lettera *d)*, dello stesso articolo 6, mi sembrano, invece, fondate su un equivoco in quanto l'articolo 9, comma 1, lettera *f)* si riferisce ai titoli di gestione, mentre il richiamato comma dell'articolo 6 concerne i titoli oggetto di compravendita da parte delle SIM. Quindi, non vi è una contraddizione fra obbligo di deposito in un luogo piuttosto che in un altro.

Per quanto riguarda l'articolo 6, comma 7, condivido l'osservazione del relatore in merito alla non opponibilità del segreto d'ufficio fra la CONSOB e la Banca d'Italia, mentre non ritengo sia necessario imporre l'obbligo del segreto d'ufficio alla CONSOB ed alla Banca d'Italia visto che tale obbligo è già previsto per entrambi questi istituti.

Sono dello stesso avviso del relatore a proposito dell'articolo 6, comma 9, perché ritengo che la normativa di vigilanza che attribuisce poteri sia alla CONSOB sia alla Banca d'Italia debba essere applicata ad entrambi, ovvero a nessuno di questi due istituti.

Circa il primo dei chiarimenti sollecitati dal relatore in relazione all'articolo 7, comma 2, ritengo evidente che l'incarico debba essere conferito dalle SIM. Ritengo, inoltre, che la procedura di conferimento debba essere la medesima prevista dall'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975. Credo, altresì, che sia del tutto ovvio che debba essere la SIM a sopportare l'onere economico dell'ulteriore incarico previsto dal comma in questione.

Condivido, inoltre, l'osservazione avente ad oggetto l'articolo 8, comma 2, in quanto ritengo più utile prevedere per il mancato invio nei termini dei protocolli di autonomia una sanzione consistente nella sterilizzazione del diritto di voto piuttosto che nella nullità che verrebbe a danneggiare la società.

Così come osservato dal relatore in rapporto all'articolo 9, comma 1, ritengo necessario distinguere tra l'attività svolta « in nome e per conto terzi » da quella esercitata « in nome proprio e per conto terzi », ed estendere i limiti previsti dall'articolo 9, comma 1, lettera *b)*, alle operazioni della SIM con se stessa – di cui all'articolo 1735 del codice civile – oltre che con i soggetti collegati.

Credo poi sia assolutamente essenziale stabilire che il deposito presso gli enti creditizi debba avvenire per conto della SIM per ragioni di riservatezza che sono fondamentali nel momento in cui la SIM stessa e le banche svolgono in concorrenza l'attività di gestione. Vi è, quindi, una lacuna da colmare. Aggiungo che, ovviamente, all'articolo 9, comma 1, lettera *l)* l'espressione « previa contestuale » deve essere soppressa.

Non sono d'accordo con il relatore laddove egli ritiene piuttosto indefinita l'espressione « miglior prezzo » contenuta nell'articolo 10, comma 2. Non a caso, infatti, si è adottata tale espressione anziché quella di « miglior condizione », in quanto si deve fare riferimento ad un parametro certo.

Condivido l'osservazione relativa all'articolo 10, comma 6, ma vorrei ricordare che, se non sbaglio, in Commissione era già emersa l'intenzione di prevedere un trattamento uniforme, escludendo la deroga al regime di concentrazione introdotta per le attività professionali per le quali è prescritta l'iscrizione ad un albo o ruolo.

In merito al rilievo successivo, concernente l'articolo 10, comma 7, devo dire che si è omesso di prevedere esplicitamente la concentrazione delle transazioni relative alle gestioni al fine di evitare disparità di trattamento.

Quanto alle osservazioni del relatore riguardanti l'articolo 12, commi 1, 2, 3, 4

e 5, non so se sia possibile differenziare meglio le fattispecie, anche se sarebbe opportuno farlo. Analogamente, sarebbe auspicabile una migliore definizione dei poteri del commissario, di cui ai commi 6 e 7 del medesimo articolo 12.

In merito alle osservazioni del relatore attinenti all'articolo 12, comma 8, mi sembra evidente che le modalità di cui al comma 7 debbano essere quelle previste dall'articolo 6.

Condivido l'osservazione concernente l'articolo 14, comma 3, attinenti ad un problema che avevo già avuto modo di sollevare, ma che non è stato recepito. Mi sembra logico che i coefficienti siano diversi ma che debba essere differente anche il contributo al fondo nazionale di garanzia.

Valuto corretta la considerazione del relatore circa l'articolo 15, comma 1, rivolta ad evitare il rischio di bloccare nel periodo transitorio l'attività attualmente svolta dagli enti creditizi. Ritengo, altresì, valida l'osservazione attinente al comma 2 dello stesso articolo 15, mentre non condivido il rilievo avente ad oggetto l'articolo 16, comma 1, riguardante la disciplina delle società fiduciarie, in quanto vi è il rischio che la mancata definizione di un termine possa compromettere l'approvazione della legislazione relativa, appunto, a quelle società.

Penso, inoltre, che in via di principio si possa concordare con le indicazioni del relatore in ordine all'articolo 16, comma 2, anche se sulla questione si era discusso senza tuttavia pervenire ad una conclusione.

Quanto all'articolo 16, comma 3, condivido l'esigenza manifestata dal relatore di apportare le modifiche consequenziali all'eventuale modifica del comma 1. Auspico, invece, che il relatore fornisca gli opportuni chiarimenti in ordine alla seconda osservazione riferita allo stesso comma 3.

Sul regime transitorio, di cui agli articoli 17, 18 e 25, vengono individuate tre fasi, la prima delle quali, che dura dodici mesi dall'entrata in vigore della legge, è necessaria per l'emanazione dei regolamenti e per il compimento delle istruttorie. Ad avviso del relatore, durante questa fase si potrebbe consentire ai soggetti che già svolgono una o più attività di intermediazione mobiliare di continuare a svolgerle in base alle norme previgenti. Mi dichiaro d'accordo su questa previsione, mentre non mi pronuncio sugli altri due punti, non ritenendoli questioni di grandissima importanza: si tratta di scelte strettamente politiche, delle quali eventualmente potremmo discutere successivamente.

Concordo con il relatore in merito all'articolo 17, comma 3, e all'articolo 18, comma 3.

Gli articoli 19, 20 e 22 trattano aspetti abbastanza importanti. Al termine del mio intervento tornerò su considerazioni di carattere generale; per il momento mi limito ad osservare che i mercati locali non debbono essere considerati come nuove borse, perché non lo sono: tra l'altro, sono meno importanti dei mercati ristretti che vengono attivati dalla sola CONSOB. Non comprendo, pertanto, la procedura complessa che è stata introdotta. Analogamente, per quanto riguarda i mercati *futures* e *options*, occorre evitare possibili confusioni tra il problema dell'organizzazione dei mercati e la norma relativa ai contratti di borsa. Ai *futures* e agli *options* dovrebbero applicarsi le norme relative ai contratti di borsa; ciò consentirebbe di superare una serie di incongruenze introdotte nella normativa. A questo punto è risolto il problema dell'istituzione di tali mercati: la questione non si pone. Appare altresì evidente che per la soppressione dei mercati debba prevedersi una procedura simmetrica a quella stabilita per la loro istituzione; non so se sia opportuno specificarlo.

Mi dichiaro d'accordo con le osservazioni del relatore in merito all'articolo 20.

Non comprendo, invece, l'opinione del relatore circa l'articolo 22, comma 2, lettera *b)*, perché non so cosa significhi andare a specificare legislativamente la figura dei *locals*; ho l'impressione che andremmo ad inserirci in qualcosa di com-

plesso, di sconosciuto. Si tratta di una materia che forse può costituire oggetto di regolamentazione.

Concordo con le osservazioni del relatore in merito all'articolo 23, in quanto non credo che vi sia ragione di prevedere la presenza delle banche nel consiglio di borsa; il problema è che vi sia la maggioranza di SIM nel consiglio stesso.

Sono infine d'accordo sulle ultime due osservazioni riferite all'articolo 26.

A questo punto, desidero svolgere alcune brevi considerazioni di carattere più generale. In un articolo scritto il 3 agosto e pubblicato su un giornale, che forse i colleghi avranno letto, avevo provveduto ad indicare i limiti del provvedimento; ebbene, quei problemi allora evidenziati mi sembra rimangano sostanzialmente aperti.

Si pongono, pertanto, tre questioni, la prima delle quali concerne la necessità di eliminare dal provvedimento (e mi sembra che in questa direzione vada già una parte delle osservazioni del relatore) quelle norme che possono penalizzare un'istituzione rispetto all'altra, ristabilendo quindi una simmetria di diritti e doveri.

La seconda questione fondamentale riguarda non solo l'esigenza di evitare l'adozione di criteri dirigistici in ordine all'istituzione dei mercati, come lo stesso relatore ha rilevato, ma anche l'unificazione dei mercati relativi ai *futures* e alle valute.

La terza questione è relativa ovviamente ai controlli. Su di essa la Commissione, abbastanza unanimemente, era giunta alla soluzione basata sulla collaborazione non competitiva degli organi di controllo ed aveva indicato una norma tendente ad incentivare una collaborazione attraverso la specializzazione. Penso che la formulazione dell'articolo 6 possa essere resa più esplicita ed incisiva senza metterne, però, necessariamente in discussione l'impianto complessivo. Ciò, naturalmente, sempre nell'ipotesi e nell'auspicio che in Commissione si verifichi una concordanza di opinioni su questo punto.

Desidero richiamare all'attenzione dei colleghi una questione che ritengo importante. Gli organi di controllo che partecipano alle riunioni in sede internazionale sono quelli che esercitano la loro vigilanza sulle borse. Dobbiamo evitare che si crei una situazione in cui possono insorgere conflitti a questo proposito. Pertanto auspico che si valuti attentamente l'ipotesi di introdurre correttivi all'articolo 6.

In conclusione, mi auguro che sulle tematiche sollevate possa registrarsi una convergenza in seno alla Commissione, anche perché su di esse si è a lungo discusso e ci si è confrontati. Il tempo sin qui trascorso ha permesso a tutti di riflettere ulteriormente sul provvedimento all'ordine del giorno che mi sembra giusto ed opportuno giunga alla conclusione del suo *iter* senza che in merito ad esso si verifichino conflitti di portata sostanziale.

Ritengo, comunque, che, in buona misura, le modifiche da recare al testo siano quelle indicate dal relatore, integrate da alcuni suggerimenti che ho prospettato, modifiche che dovrebbero incontrare, pertanto, il consenso di tutti i gruppi.

ANTONIO BELLOCCHIO. Credo che, essendo trascorso un certo lasso di tempo dalla conclusione dell'esame in sede referente del provvedimento al nostro esame ed essendo noi tutti a conoscenza delle osservazioni tecniche pervenuteci dall'ABI e da altri organismi, ci troviamo nella condizione di concludere entro domani la discussione sulle linee generali in sede legislativa e di licenziare quanto prima il testo.

Sono convinto che il risultato raggiunto in sede referente fosse già soddisfacente e, quindi, non ritengo necessario rivedere *ab imis* il lavoro svolto. Credo, per altro, che, tenendo conto delle osservazioni del relatore, le questioni ancora sul tappeto possano essere ripartite in tre categorie. In primo luogo, vi sono questioni tecniche – sollevate nelle note trasmesseci dagli organismi interessati – che possono essere affrontate e risolte subito.

Vi sono poi aspetti problematici riguardanti le partecipazioni « a monte » ed « a valle » delle SIM, a proposito delle quali possono essere condivise in linea di massima le modifiche proposte dal relatore, facendo eccezione per alcuni punti: mi riferisco all'allungamento del periodo transitorio ed allo svuotamento dell'obbligo di concentrazione (di cui agli articoli 17, 18, 25 e 10, comma 2). Non sono favorevole, inoltre, alla proposta di abrogare i protocolli di autonomia, ma, semmai, all'introduzione di una disciplina specifica sulla separatezza tra impresa e SIM.

Un terzo gruppo di problemi concerne la necessità di stabilire una maggiore simmetria tra CONSOB e Banca d'Italia per quanto riguarda il potere di proposta e di parere obbligatorio (si veda, per esempio, il potere di segnalazione della CONSOB in luogo di quello di proposta). A questo proposito si può operare per raggiungere il risultato auspicato.

Sono dell'avviso che sia senz'altro accoglibile la tesi, esposta su un quotidiano dal professor Minervini, sull'esigenza di una maggiore certezza circa la data di entrata in vigore delle norme e dei regolamenti. Pertanto, ritengo che le conseguenti modifiche debbano essere realizzate attraverso l'accoglimento di un emendamento.

Sono dell'opinione che un'identità di situazione tra Banca d'Italia e CONSOB, analogamente a quanto proposto nei mesi scorsi da alcuni studiosi, tra i quali lo stesso professor Minervini, debba essere stabilita per quanto riguarda la pubblicazione dei provvedimenti.

Sono d'accordo con il relatore sul fatto che nell'articolo 6 debba essere inserita una norma concernente l'inopponibilità del segreto d'ufficio tra CONSOB e Banca d'Italia. Sono, inoltre, aperto alla possibilità di riconoscere un ruolo più incisivo alla CONSOB in ordine all'istituzione dei mercati locali ed a termine, *futures* e *options*, rispetto alla formula attuale che prevede un ruolo eccessivo del Ministero del tesoro e del CICR.

Non sono invece d'accordo, in linea di massima, sull'ipotesi di modificare il regime delle società fiduciarie né nel consentire – come si tenta di fare surrettiziamente – uno « slittamento » nel periodo transitorio degli agenti di cambio, per i quali deve invece rimanere l'obbligo di optare tra la continuazione della propria attività e la partecipazione ad una SIM.

A mio avviso, dovrebbe essere previsto un maggior rigore per quanto riguarda la trasformazione in SIM delle commissionarie.

Quelli che ho richiamato sono i problemi di fronte ai quali ci troviamo e su cui ho espresso il mio punto di vista. Non credo che questa sia la sede per una disamina analitica – anche se sarei in grado di farlo – delle dettagliate proposte avanzate dal relatore e credo che ogni gruppo potrà esprimersi quando si procederà all'esame degli emendamenti. Mi esimo, pertanto, dall'effettuare un esame puntuale.

Vorrei dire, però, a proposito dell'ultima questione sollevata dall'onorevole Visco, concernente i controlli, che riconosco l'esistenza di un problema relativo alle modalità con le quali si esercita la vigilanza ed alla necessità di evitare che si trasformi in supergestione, ma ritengo che tale problema possa essere risolto senza modificare l'architettura dell'articolo 6.

Nonostante questo aspetto, il gruppo comunista è favorevole ad approvare al più presto il testo in discussione.

PRESIDENTE. Il seguito della discussione è rinviato alla seduta di domani.

La seduta termina alle 17.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO STENOGRAFIA DELLE COMMISSIONI ED ORGANI COLLEGIALI

DOTT. LUCIANA PELLEGRINI CAVE BONDI

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

DOTT. PAOLO DE STEFANO

Licenziato per la composizione e la stampa dal Servizio Stenografia delle Commissioni ed Organi Collegiali il 13 dicembre 1990.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO