

1

SEDUTA DI MARTEDÌ 8 NOVEMBRE 1983

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO RUFFOLO

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 15,5.

AUDIZIONE DEL PROFESSOR GIORGIO TAGI,
PRESIDENTE DEL CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI
ORDINI DEGLI AGENTI DI CAMBIO.

PRESIDENTE. All'inizio della seduta odierna erano previste le audizioni del presidente del Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio e del presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della Borsa di Milano. Quest'ultimo, attraverso un telegramma, ci ha annunciato di essere impossibilitato a partecipare alla riunione di oggi; vedremo quando e se sarà possibile per la Commissione procedere alla sua audizione.

Il calendario previsto dall'indagine conoscitiva in corso ha tempi stretti, per cui proporrei di iniziare immediatamente con l'audizione del professor Giorgio Tagi, presidente del Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio, e del dottor Bernardino Piersanti, segretario della stessa associazione. Verso le ore 17 prevediamo di procedere all'audizione del presidente dell'ASSIREVI, e, verso le 18,30, a quella del presidente dell'ISVAP.

Come è noto, la nostra indagine conoscitiva si muove essenzialmente attorno a tre temi fondamentali: quello delle borse valori e dei mercati ristretti, quello dell'informazione societaria, delle società fiduciarie, della revisione e certificazione dei bilanci, dell'impugnativa dei bilanci certificati e quello dei fondi comuni. Ritengo che l'audizione del professor Tagi si accentrerà essenzialmente sul primo di tali temi, anche se è evidente che egli potrà svolgere le proprie osservazioni su tutti gli aspetti che riterrà opportuni in relazione alla nostra indagine ed all'interesse che la categoria da lui rappresentata annette all'indagine stessa.

Darei la parola al professor Tagi ringraziandolo ancora una volta di essere intervenuto a questa seduta.

GIORGIO TAGI. Anch'io desidero ringraziarla, onorevole presidente, e con lei tutta la Commissione che mi ha offerto questa opportunità. Sono qui per esporre il punto di vista del Consiglio nazionale degli ordini degli agenti di cambio sui punti dell'indagine conoscitiva che mi sono stati indicati nella lettera inviata dal presidente.

Mi corre, però, l'obbligo di fare una premessa che è in parte di natura economica. Tale premessa può essere sintetizzata in una domanda: quale tipo di soluzione per la CONSOB sta immaginando il legislatore ed in quale filosofia questi vuole inquadrare la funzionalità della Commissione? A mio avviso, infatti, esistono due strade che sono abbastanza importanti, ma che richiedono talune considerazioni di premessa. Una strada è quella dell'ampliamento del mercato mobiliare come linea prioritaria; un'altra strada è, invece, quella dell'ampliamento dei controlli indipendentemente dalla problematica dell'ampliamento del mercato mobiliare.

Domando scusa di questa premessa filosofica che, a mio modo di vedere, è però molto importante perché è piuttosto difficile pensare che i soli controlli possano permettere uno sviluppo del mercato, mentre bisogna pensare anche ad altre soluzioni e a nuovi condizionamenti se si vuole un mercato più ampio. Siamo, cioè, di fronte ad una scelta: se si vuole veramente un mercato mobiliare ampio, a cui stiano bene i controlli ampi, non è sufficiente occuparsi del controllo, ma è necessario predisporre misure di controllo che ripristinino condizioni di convenienza economica. Però, io noto che dalla parte degli imprenditori vi è una cer-

ta difficoltà a ricorrere al mercato mobiliare per finanziarsi e i motivi sembrano essere diversi: ci sono motivi d'ordine fiscale, più o meno nascosti; ci sono motivi che possono far capo ad oneri ulteriori (i costi di certificazione); c'è il timore di perdere il controllo dell'impresa in una situazione socio-economica, alla quale annesso una certa importanza, situazione che non agevola alle imprese italiane il conseguimento della dimensione opportuna in rapporto al mercato. In effetti, è stato osservato da più parti che le imprese italiane, rispetto alle omologhe imprese estere, spesso presentano dimensioni inferiori, il che ovviamente non facilita il ricorso al capitale proprio.

Se per talune imprese esiste un agevole accesso alle fonti di finanziamento con vincoli di credito che, nonostante i costi che nominalmente sono fatti risalire, in realtà trovano un'attenuazione nella pratica del credito agevolato, attraverso la quale lo Stato concorre in parte ai costi di finanziamento, per contro abbiamo risparmiatori che trovano motivi di difficoltà all'investimento nel trattamento diversificato esistente in Italia nella tassazione del capitale.

Un'altra caratteristica, purtroppo indice di una certa arretratezza, è la scarsa capacità culturale di accettare il mercato come strumento economico di regolazione; vi è inoltre una forte attrattiva verso i titoli di Stato e, non ultima, un'attrattiva abbastanza recente verso i titoli atipici. Di massima il risparmiatore italiano ha scelte scarse in ordine ai propri investimenti e ricorre al mercato azionario non regolarmente, ma sotto la pressione di attese inflazionistiche. Si aggiunga a tutto questo la scarsa conoscenza da parte del risparmiatore in materia di tecniche per la limitazione dei propri rischi. A mio avviso il legislatore, che in questo momento si interessa approfonditamente del mercato mobiliare, si trova di fronte ad una situazione invero abbastanza difficile. Da una parte c'è la spinta a voler migliorare il sistema informativo che promana dal mercato mobiliare; ma questa « testa informativa », che è molto ampia

e che tende a diventare ancora più ampia, corre il rischio, per ragioni non dipendenti dai motivi di controllo, di trovarsi sistemata su un corpo abbastanza gracile rappresentato dal mercato mobiliare stesso il quale soffre di alcune limitazioni al suo ampliamento che forse potrebbero essere rimosse da una filosofia dell'ampliamento delle fonti dei finanziamenti. Aggiungo che è bene che forse il legislatore non si lasci impressionare da certe notizie torrentizie, che sono la dimostrazione del fatto che gli investimenti mobiliari sono lontani dalla nostra cultura, e soprattutto ritengo importante sottolineare che il promuovere controlli è una cosa importante per la chiarezza del mercato, ma è altrettanto importante, perché questi controlli abbiano una giustificazione e un significato, che il mercato venga ampliato.

Il secondo punto della mia trattazione riguarda le strutture della CONSOB. Tale Commissione di controllo, a mio modo di vedere, dovrebbe svilupparsi o modificarsi secondo due indirizzi. Il primo dovrebbe essere quello dell'integrazione dei commissari: ossia ai cinque commissari di nomina governativa che hanno la piena responsabilità della Commissione dovrebbero aggiungersi dei rappresentanti di categoria, di enti o di istituti i quali possano costituire una sorta di corpo consultivo che agisca intorno alla Commissione e al quale la Commissione possa attingere. Il secondo indirizzo, se si entra in un'ottica di allargamento del mercato mobiliare, è quello di un allargamento sia quantitativo sia qualitativo delle persone che ne fanno parte. Per quali ragioni si pensa o si propone o si lancia l'idea di una integrazione dei rappresentanti di categoria - agenti di cambio, banche, società, Ministero delle partecipazioni statali, tesoro, Banca d'Italia - che dovrebbe costituire un organo consultivo? Perché si ha la sensazione che la nomina degli esperti quale prevista dalla legge istitutiva della CONSOB sia qualcosa che coinvolge primariamente la responsabilità e gli indirizzi della Commissione stessa e che inoltre può trovare ostacolo nei livelli di remunerazione di

esperti, di un certo tono; ma soprattutto c'è la considerazione che questi esperti, se veramente di alto livello, potrebbero essere chiamati soltanto per qualche particolare problema.

Relativamente alle funzioni della CONSOB, esse per quanto riguarda il mercato mobiliare, non sono molto dissimili da quelle della Banca d'Italia per il sistema bancario. La CONSOB ha una funzione di controllo tecnico e di controllo di merito; ma per quanto riguarda il problema dell'organico del personale, rispetto alla Banca d'Italia, presenta una situazione un po' diversa. La Banca d'Italia presenta dimensioni molto più cospicue, avendo una massa di dipendenti che si aggira sui 7 mila. In questi 7 mila ci può essere una percentuale anche bassissima, ma pur tuttavia sufficiente alla formazione di personale altamente specializzato. La CONSOB, invece, partendo da un volume più basso di personale può avere delle difficoltà di formazione interna di personale e quindi l'avvalersi di rappresentanti di categorie, oltre a costituire una verifica di posizioni e di opinioni, potrebbe essere un contributo a questo processo formativo. La CONSOB prevede una sua burocrazia: nella struttura della CONSOB dovrebbe essere prevista la figura di un direttore generale che dovrebbe occuparsi della *routine* amministrativa lasciando ai cinque membri della commissione le funzioni decisionali che, a mio avviso, costituiscono le funzioni primarie dei membri della CONSOB. L'affiancamento ai membri della Commissione di rappresentanti di categoria, lungi dall'idea di farne qualcosa di corporativo, è proprio proposta in funzione di assicurare alla CONSOB la possibilità di svolgere il suo compito istituzionale.

In ordine all'organizzazione della CONSOB debbo rilevare che non inopportuna appare la soluzione che tale Commissione abbia degli uffici distaccati. Oggi esiste la sede di Milano perché in questo momento Milano è il mercato più grosso, ma non è detto che domani il mercato milanese continui ad essere il baricentro

del mercato mobiliare italiano. Sia ben chiaro che parlando di sede non si vuol parlare di qualcosa di contrapposto al processo decisionale dei commissari, ma soltanto di un ufficio che svolga azioni di informazione e di controllo con maggior larghezza di mezzi laddove il mercato mobiliare concentri il maggior volume di contrattazioni. Se domani questo tipo di mercato fosse Torino o Roma o altre borse che presentino un volume di contrattazioni rilevanti da seguire - e me lo auguro vivamente - è probabile che vi sia l'esigenza di una moltiplicazione delle sedi.

Un altro punto che riguarda l'organizzazione della CONSOB investe le deleghe agli organi di borsa, in particolare le deleghe ai comitati direttivi degli agenti di cambio che a mio avviso forse dovrebbero essere ampliate sempre nell'intento di lasciare i commissari liberi dai problemi di *routine* e amministrativi. Mercato ristretto e mercato ufficiale dovrebbero essere assoggettati ad un unico organo che sia di direzione e non di controllo, perché questo compito lo svolge la CONSOB e in questo senso si deve intendere che, per esempio, non è opportuno continuare nella strada intrapresa per cui la CONSOB esercita attraverso un suo concessionario la direzione del mercato ristretto ed esercita un'azione di controllo contemporaneamente.

Un altro punto importante è quello relativo all'informazione societaria. Per lo sviluppo del mercato, però, l'informazione societaria, a nostro modo di vedere, e tutta la normativa relativa alle informazioni vanno inquadrare in una visione filosofica allargata del mercato e siccome questo può implicare oneri, probabilmente bisognerebbe pensare ad una differenziazione degli obblighi di informazione societaria in funzione del capitale sociale. In effetti questo potrebbe essere un modo come un altro per incentivare l'accesso al mercato mobiliare. Inoltre dovrebbero esserci due aspetti da tenere in considerazione; le relazioni semestrali presentate alla CONSOB dovrebbero essere rese di pubblica ragione e in secondo luogo

go, anche se può sembrare un po' azzardato dirlo, per ottenere un incentivo all'ampliamento del mercato mobiliare forse bisognerebbe pensare ad una certificazione che non sia da utilizzarsi soltanto nei confronti del pubblico ma che faccia testo anche nei confronti delle autorità fiscali. Si tratterebbe probabilmente di un incentivo che allo stato, almeno in teoria, non dovrebbe costare nulla ma che probabilmente potrebbe costituire una spinta notevole per l'ampliamento del mercato mobiliare.

Concludo il mio panorama con un riferimento ai fondi comuni di investimento i quali, come tutti sanno, sono l'unico investitore istituzionale, se si eccettuano le compagnie di assicurazione, che hanno i mercati italiani. In altri paesi più fortunati, o dove le strutture sono state completate da lungo tempo, gli investitori istituzionali sono molto più vari. Quello che è importante è che il volume di risparmio che raccoglie l'investitore istituzionale sia tale da avere una frequenza continua di raccolta e che abbia una destinazione costante verso il mercato mobiliare. Un secondo aspetto, che a mio modo di vedere è molto importante, è relativo alla partecipazione obbligata di larghi strati, anche popolari, alle vicende del mercato.

Come tutti sanno, gli investitori istituzionali nei paesi anglosassoni sono collegati ad un sistema di previdenza che funziona con il criterio della capitalizzazione. Viene effettuata una raccolta di contributi i quali sono investiti nel sistema produttivo del paese; le erogazioni di tale sistema previdenziale nascono dai redditi di questi investimenti il che comporta delle conseguenze considerevoli sia in ordine all'ampliamento del mercato sia in ordine alla partecipazione sia in ordine alla costanza dei flussi di mercato.

Sulla base dei risultati di alcuni esperimenti (vedi quello svedese) si potrebbe pensare che altri investitori istituzionali potrebbero emergere con competenze diverse da quelle tradizionali che apporterebbero notevoli flussi di risparmio sul mercato.

PRESIDENTE. La ringrazio ancora per la sua introduzione che mi pare abbia toccato numerosi temi sui quali torneranno i colleghi che le porranno le domande.

ARMANDO SARTI. Vorrei porre alcune brevi domande. Lei ha fatto cenno a questo problema, ma vorrei una maggiore precisazione da parte sua; come valuta una certa dipendenza degli agenti di cambio dal mondo degli operatori bancari? Questo è un problema importante e ha una influenza da evitare. Sempre nell'ambito del mercato borsistico, stando alle dichiarazioni dell'ex presidente della CONSOB, essendo questo un mercato che in gran parte si svolge tra banche e loro clienti, ciò non comporta che l'affluenza di risparmio in borsa sia limitato e non alternativo rispetto alla raccolta bancaria e ai titoli di questa data la preponderanza dei titoli di Stato sul mercato?

Nella realtà di oggi vi è una concreta utilità immediata di un organo di controllo che sia non tanto fisicamente ma di fatto quasi estraneo culturalmente, un organo burocratico in sedi secondarie al di là della borsa di Milano?

Lei ha parlato di allargamento del mercato ed ha indicato una esigenza di riforma della borsa ufficiale; ma questo allargamento non è anche condizionato da una deregolamentazione e da una riduzione di costi oggettivi, quali fattori di riavvicinamento di nuove società alla borsa?

A suo parere, qual è l'incidenza per un agente di cambio (o per la media degli agenti di cambio) fra il lavoro sui titoli a reddito fisso rispetto ai titoli azionari?

Lei ritiene che oggi già vi siano ragioni di opportunità ad una quotazione ufficiale o al mercato ristretto dei titoli atipici, per non consentire che la pattuizione al limite sia dello stesso operatore che vende o che riacquista? Questo sarebbe un elemento di grande trasparenza per il mercato dei titoli atipici.

Mi sembra che lei abbia dato dei suggerimenti, anche se molto riformatori,

sullo svolgimento della vigilanza della CONSOB con l'ipotesi di un organo consultivo fiancheggiatore: rispetto a questa ipotesi, invertendo la sua proposta, non potrebbe essere più efficace l'ipotesi di un rappresentante della CONSOB nel Comitato interministeriale del credito e del risparmio?

Ha valore ai fini operativi un'attribuzione della personalità giuridica alla stessa CONSOB?

Non è il caso di spostare una discrezionalità amministrativa, che in fondo ha la CONSOB, sul come agire anziché definire i momenti e le procedure? Faccio questa domanda nel senso che oggi siamo in presenza soltanto di una determinazione dei termini temporali di venti giorni e non invece nella fissazione dei principi procedurali ai quali la CONSOB dovrebbe attenersi.

GUSTAVO MINERVINI. Vorrei sapere sinteticamente se il professor Tagi ritenga di fare delle proposte di modificazione circa la composizione della CONSOB, a parte quella che ha già fatto, cioè di una serie di « membri aggiunti ». È questa una proposta che veramente dal punto di vista istituzionale non ho compreso bene, onde un chiarimento in merito sarebbe interessante.

Qui e altrove si è discusso il problema di quale debba essere l'estrazione dei componenti della CONSOB: se sono « intrinseci » alle materie che debbono trattare, viene subito sollevato il sospetto che vogliono tutelare gli interessi di cui in passato si sono occupati; se sono estranei, si corre il rischio che non siano competenti.

Il settore della borsa, di cui il professor Tagi si occupa particolarmente, è proprio uno di quelli in cui è difficilissimo trovare degli esperti che siano estranei a quegli interessi. D'altra parte, lo stesso professor Tagi ha sottolineato la difficoltà di reperire persone ragguardevoli a livello di esperti. Anche sotto questo profilo forse ci può dare qual-

che suggerimento. Comunque, gli rivolgo la domanda più ampia, cioè se egli ritenga di dare suggerimenti circa la composizione della Commissione, a prescindere o in aggiunta a quelli che egli ha già dato. Gli farei poi un'altra domanda di carattere generale, vale a dire se egli ritenga che si debbano aggiungere o togliere competenze alla CONSOB, se si debbano aggiungere o sottrarre « territori » alla competenza della CONSOB.

Gli chiedo altresì se ritenga di dare suggerimenti in materia di funzionamento della CONSOB. Quando ascolteremo questa sera il presidente dell'ISVAP, sentiremo che quello è un organo monocratico: qui vi è un organo collegiale, con un presidente che in via di urgenza può prendere deliberazioni anche di carattere monocratico. Su tutti questi problemi il professor Tagi è in condizione di darci dei suggerimenti?

Vorrei rivolgere un'ultima domanda, di carattere particolare, su argomento al quale so che egli è interessato: mi riferisco al funzionamento del mercato ristretto (funzionamento si fa per dire perché si potrebbe parlare forse di non funzionamento) in relazione ai poteri e alla responsabilità della CONSOB. Vuole il professor Tagi parlarne in relazione alla cornice normativa creata dalla CONSOB al funzionamento del mercato ristretto e in relazione poi all'agire concreto, alla prassi amministrativa instaurata dalla CONSOB nei confronti di quel mercato?

VINCENZO VISCO. Mi limiterò a porre alcune domande, anche perché alcune questioni sono già state sollevate dai colleghi Minervini e Sarti.

Intanto, concordo con l'analisi che il professor Tagi ha effettuato circa la necessità di ampliamento del mercato. Suppongo che nessuno in questa sede sia contrario a tale ipotesi, però gradirei una analisi, un elenco quanto meno di quali siano le limitazioni alle fonti di ampliamento del mercato secondo il punto di vista del professor Tagi. Egli ha accenna-

to al problema fiscale, che indubbiamente è importante.

Ritengo che almeno a livello di persone fisiche il sistema attuale è tale da scoraggiare sicuramente l'investimento privato in titoli azionari. D'altra parte, siamo in presenza di una vera e propria giungla legislativa in tema di tassazione di attività finanziarie e di redditi da capitale. Vorrei su questo punto conoscere il punto di vista del professor Tagi.

Una terza questione riguarda il ruolo delle banche sul mercato mobiliare. La *vox populi*, per altro abbastanza affermata, è che le banche nel nostro mercato detengono una sorta di monopolio della quotazione. È vero? Non è vero? Cosa si può fare a questo proposito?

Un'ultima questione riguarda i fondi mobiliari. Da informazioni disponibili a tutt'oggi, mi sembra che tali fondi stentino a decollare e non sembra che abbiano avuto il successo atteso. Vorrei avere una valutazione in proposito e conoscere le ragioni.

Infine, venendo al problema CONSOB in senso stretto, vorrei sapere quale valutazione il professor Tagi dà dei periodi di funzionamento della CONSOB medesima, riconducibili alle diverse presidenze. Questa domanda è strettamente collegata ad un'altra che penso stia a cuore a molti. Si è discusso parecchio dell'esistenza di due culture riguardo alla interpretazione della funzione garantista che dovrebbe assumere quest'organo di controllo dei mercati mobiliari. I conflitti che si sono verificati su questo argomento deriverebbero proprio da queste due diverse culture e noi stessi in quest'aula abbiamo avuto modo di verificare l'esistenza di contrasti. Per questa ragione desidero chiedere al professor Tagi, innanzitutto se è d'accordo su questa interpretazione e, se sì, quale delle due culture egli ritiene più adeguata ai fini istituzionali e di gestione di un organismo come la CONSOB. Penso che una risposta a questa domanda risulterebbe particolarmente utile anche perché è collegata con la questione posta dal collega Minervini e relativa alla formazione professionale de-

gli uomini chiamati a comporre la CONSOB.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Rivolgerò al professor Tagi soltanto tre domande. La prima riguarda la borsa sotto questo profilo: è mia convinzione - ma ritengo comunque sia abbastanza condivisa - che la borsa in Italia non assolva la funzione alla quale dovrebbe ai fini di convogliare il risparmio immediatamente verso investimenti produttivi. La domanda che sto per formulare si collega proprio a questa che io reputo essere una insufficienza: secondo la sua esperienza e questo giudizio - che credo lei condivida - questa insufficienza è legata alla dimensione del mercato? È legata alla mentalità delle imprese o alla mentalità degli operatori della borsa? E dicendo questo mi riferisco ad una borsa intesa come campo di scorriere piuttosto che non un mercato dove c'è risparmio e non speculazione. Oppure ancora tale insufficienza non è forse legata alla disciplina giuridica della borsa medesima? Se quest'ultima è un'ipotesi credibile, vorrei sapere se l'organizzazione di cui lei è presidente ha delle proposte da fare in ordine alla revisione di una legislazione che, così come emerge da certi studi che sto portando avanti, si è rivelata vecchia ed inattuale.

La seconda domanda può essere considerata molto banale: io vorrei capire, ascoltando le parole di chi come lei ha una grandissima ed attrezzatissima esperienza, che interesse possa avere oggi un imprenditore serio e che voglia fare davvero l'imprenditore a far quotare in borsa la propria impresa. Lei in parte ha già risposto a questa domanda dicendo che è necessario creare negli imprenditori un certo interesse in questo senso riconoscendo alla certificazione efficacia nei confronti del fisco.

Personalmente sono cresciuto nella convinzione - ed in questa sede non le dirò perché - che un imprenditore serio (e per imprenditore serio intendo uno che voglia effettivamente produrre) non possa oggi ricavare alcuna utilità dal far quotare in borsa la propria impresa. Per

questa ragione mi chiedo come si possa fare per accendere un interesse reale dell'imprenditore alla quotazione; quanto da lei proposto, cioè a dire la certificazione con efficacia probatoria nei confronti del fisco, è senz'altro un incentivo, ma purtroppo lo è troppo scopertamente perché suscita soltanto un interesse estraneo all'impresa. Chiunque potesse ottenere una certificazione della veridicità della propria dichiarazione dei redditi, cercherebbe in ogni caso di averla al solo fine di certificazione fiscale, mentre l'imprenditore ha, o dovrebbe avere, fini più generali nel momento in cui decidesse di entrare in borsa.

L'argomento che ho sin qui trattato richiama un'altra importante questione: io dubito che le regole di ammissione alla quotazione in borsa siano oggi da considerare valide. Nessuno ha posto l'accento su questo aspetto del problema, ma non dimentichiamo che la CONSOB non ha ancora emanato il proprio regolamento, così come la legge le imponeva. Si critica da tutte le parti la mancata esistenza di un regolamento delle vendite porta a porta e non si considera clamoroso ed inaccettabile il fatto che, a distanza di otto anni dalla emanazione della legge, non esista un regolamento sulla quotazione dei titoli. Questo fatto, assieme ad altri, dovrebbe ben testimoniare l'inesistenza di quella cosiddetta « età dell'oro » che avrebbe vissuto la CONSOB. A me non pare che si possa parlare di un'« età dell'oro » e spero che alla fine di questa indagine conoscitiva anche altri colleghi possano condividere questa mia opinione.

Ritornando al merito della questione, quello che mi chiedo è se le regole vigenti per l'ammissione di un titolo alla quotazione possano essere considerate garantiste nei confronti dell'investitore e se siano sufficienti a verificare se l'imprenditore che accede alla borsa sia effettivamente serio. Ritiene il professor Tagi che le regole cui ho fatto riferimento siano sufficienti? Sono state formulate eventualmente ipotesi per una loro modifica? Ritiene che la certificazione preventiva, anziché successiva come è quella attuale, pos-

sa rappresentare un serio vaglio ai fini dell'ammissibilità in borsa, pur con tutti i limiti che può avere?

VARESE ANTONI. Anch'io desidero ringraziare il professor Tagi per lo sforzo compiuto nel dare un consistente aiuto alla Commissione nella valutazione e nel tentativo di superamento dello stato di crisi della CONSOB. Vorrà, però, scusarmi se richiamerò la sua attenzione sulle nostre funzioni più specifiche e sui nostri obiettivi. Noi abbiamo deciso di compiere questa indagine conoscitiva non solo per avviare una discussione filosofica e dottrina - e ho detto volutamente « non solo » perché il fatto ha sempre un suo grande valore e serve in ogni caso da supporto - ma per verificare le cause e lo stato di crisi effettivo della CONSOB. Pertanto, la prima domanda che ci poniamo, e che quindi poniamo anche a lei, è quella di conoscere la situazione in termini reali e non astratti e generali. Quello che vorremmo avere da lei non è tanto una illustrazione dei principi ai quali si ispira l'andamento del mercato, quanto una concreta illustrazione della situazione di questa attuale CONSOB. Se è vero infatti, che la CONSOB non ha vissuto una vera e propria « età dell'oro », è altrettanto vero che ha vissuto in passato una vita migliore.

Per questa ragione gradirei che il professor Tagi ci desse un ulteriore contributo in questi termini: secondo lei, la ragione della crisi, quella più profonda, della CONSOB, qual è? Da cosa nasce? Oltre tutto, è nota la polemica interna: ci sono state delle dimissioni ed è anche stata resa pubblica la lettera inviata al presidente da parte di un commissario della CONSOB. Questa è la prima domanda; spero che la risposta possa essere utile anche a noi per le decisioni che dovremo assumere.

La seconda domanda è di natura fiscale ed in parte è già stata posta in particolare per le persone fisiche, ma generalmente osservando lo stato di confusione del sistema tributario, dal collega Visco. Lei, però, ha fatto un'affermazio-

ne: credo molto alla serietà del suo impegno ed allora lei mi vorrà spiegare che cosa ha voluto intendere parlando di impedimenti di ordine fiscale più o meno nascosti. Tale espressione ritengo che significhi che esiste un qualche cosa che nella confusione penalizza ancora di più il ricorso al mercato, l'approvvigionamento. Desidererei, allora, sapere dal suo punto di vista di agente di borsa quali sono le storture maggiori che esistono nel sistema che rendono più difficile il ricorso al mercato per la capitalizzazione.

Nella sua esposizione introduttiva, mi pare sia mancato un accenno ad un problema che è, a mio avviso, di grandissimo rilievo sul piano delle questioni di carattere generale inerenti l'insufficiente ricorso al mercato: mi riferisco alla trasparenza dei bilanci, alla veridicità degli stessi e ricollego questo aspetto con una proposta che, per la serietà dell'impegno, va indubbiamente presa in considerazione e che potrà divenire una controriforma o una grande riforma. Non le pare, professore, che la questione della trasparenza dei bilanci, nonché la soluzione che si deve dare in ordine alla rispondenza dei bilanci ad un quadro di verità costituiscono ancora tutta una materia opinabile discussa e generalmente affrontata con diffidenza da parte del risparmiatore? Ciò è tanto più vero in quanto sono note le divergenze di opinione, i contrasti in materia tra gli operatori, gli amministratori e l'amministrazione finanziaria.

Specificatamente vorrei che lei ci desse il suo giudizio, a proposito della recente modificazione dell'ordinamento, sull'interpretazione autentica dell'articolo 2425, terzo comma, del codice civile e vorrei anche sapere se lei giudichi un rimedio, sia pure apprezzabile per il momento in cui è avvenuto, il ricorso della CONSOB alle indicazioni dell'ordine dei commercialisti a proposito dei criteri di bilancio o se questo non sia la denuncia di uno stato di insufficienza dell'ordinamento italiano e se, quindi, non vi sia la necessità di aggiornarlo il che utilmente si potrebbe fare applicando la terza e la quarta direttiva comunitaria.

Un'altra domanda riguarda il funzionamento della CONSOB. Interpreto la sua opinione sulla costituzione di una sorta di organico consultivo - così lo ha definito - come un allargamento della possibilità di un'attività collegiale, non monocratica, della CONSOB e da questo punto di vista sono d'accordo con lei. Proprio per questa ragione le sarei grato se volesse darmi un ulteriore chiarimento. Questa sorta di organo consultivo certamente rende necessario un ulteriore approfondimento; secondo il suo punto di vista, dovrebbe trattarsi di un organo consultivo con parere obbligatorio in tutte le materie o in parte delle materie e tale parere obbligatorio dovrebbe essere vincolante o no? È evidente, infatti, che la natura dell'organo avrebbe effetti ben diversi in ragione delle funzioni dell'organo medesimo.

Termino il mio intervento occupandomi di quella che, per la serietà dell'intento, ho giudicato essere una riforma, ma che potrebbe diventare una controriforma. Il professor Tagi pensa ad una specie di certificazione che non faccia testo solo nei confronti dei risparmiatori, ma che dovrebbe far testo anche nei confronti di un altro terzo, l'amministrazione finanziaria, fuori cioè, dalla possibilità di rettificare il bilancio: in sostanza ciò scardinerebbe l'attuale ordinamento tributario. Mi sembra, infatti, questa l'unica interpretazione possibile, a meno che tale espressione non abbia un significato diverso da quello che ho interpretato io. Comunque, se così fosse, è evidente che la certificazione dovrebbe essere un atto coperto da una serie di cautele e di garanzie che oggi non ci sono. Inoltre, non si capisce se a tale certificazione dovrebbe partecipare l'amministrazione finanziaria medesima o no oppure se essa dovrebbe rimanere terza e avvalersi, in ogni caso, delle facoltà che le provengono dall'ordinamento tributario e che concernono la possibilità di provvedere, entro determinati termini, alle rettifiche del bilancio. Si tratta, a mio avviso, di una questione molto rilevante perché una modifica in tal senso determi-

nerebbe un cambiamento di comportamenti dei quali bisognerebbe prendere atto anche in sede legislativa.

PRESIDENTE. Lei, professor Tagi, ha lucidamente distinto due funzioni, due aspetti fondamentali del problema del mercato mobiliare: uno è quello del suo controllo e l'altro quello del suo ampliamento; nel contempo, ha avvertito del pericolo che queste funzioni, per così dire, interferiscano in modo tale che una testa troppo grande sia posta su un corpo troppo gracile. Tuttavia, credo sia difficile non considerare l'interdipendenza tra questi due aspetti; voglio dire che l'ampliamento del mercato dipende, e forse soprattutto in Italia, oltre che da quegli aspetti fondamentali che ella ha giustamente richiamato (trattamento fiscale differenziato, titoli di Stato, oggi anche titoli atipici), anche da altre questioni che limitano nella struttura l'accesso al mercato finanziario. Mi riferisco a quella opacità e non trasparenza che è poi all'origine della riluttanza, da parte delle imprese, ad entrare nel mercato finanziario.

In primo luogo, dunque, le chiedo se vi sia questa interdipendenza e se il problema dell'opacità, di per se stesso, ostacoli l'ampliamento del mercato. In secondo luogo le chiedo se la CONSOB, in ordine alle due funzioni di controllo fondamentale (da una parte nei riguardi dell'oggetto del controllo, dall'altra nei confronti del pubblico diffuso) abbia finora assolto efficacemente il suo dovere. In altri termini un giudizio sull'efficacia della CONSOB è fondamentale per la nostra indagine in relazione a quelli che sono gli obiettivi assegnati dalla legge, giudizio dato da una categoria e da una istanza autorevole come la vostra.

La mia ultima domanda è relativa alle difficoltà che incontrano le imprese, difficoltà di carattere amministrativo, ad essere ammesse nel mercato mobiliare. Ma vi sono soprattutto difficoltà dovute all'indeterminatezza delle norme relative a certi fondamentali controlli. Mi pare infatti che i decreti delegati prevedessero una rego-

lamentazione che, come ha ricordato anche il collega Bianchi di Lavagna, ancora non esiste. So anche, ed è questa la domanda che vorrei rivolgere al nostro ospite, che la Comunità economica europea ha emesso una serie di direttive; il collega Antoni ne ricordava due, io penso ce ne siano più di due perché oltre alla quarta direttiva CEE vi è quella del Consiglio del 5 marzo 1979 sul coordinamento delle condizioni per l'ammissione dei valori mobiliari; vi è poi la direttiva del marzo 1980 sui prospetti da pubblicare per l'ammissione di valori immobiliari; e vi è la direttiva del 1982 riguardante l'informazione periodica. Purtroppo sappiamo quale sorte hanno queste direttive, molte volte per il ritardo con cui gli organi esecutivi e legislativi recepiscono le direttive stesse. Lei ritiene che il recepimento delle direttive della Comunità aumenterebbe quel grado di certezza di regole e faciliterebbe quindi l'ammissione, l'ingresso di nuove società nella borsa? Cioè ritiene che un sollecito recepimento di queste direttive, per come lo avete potuto giudicare, possa rappresentare un elemento positivo?

PAOLO ENRICO MORO. Interverrò brevemente, visto che molte delle domande che intendevo porre sono state formulate dai colleghi che mi hanno preceduto. Ringrazio innanzitutto il professor Tagi per la sua analisi che condivido. Mi sembra di aver inteso dalla sua relazione che un ampliamento del mercato mobiliare costituisca già una garanzia, ossia automaticamente porti ad un controllo maggiore del mercato stesso. La mia domanda è di tipo quantitativo. Quale dimensione lei pensa che debba avere un mercato come il nostro confrontato anche con il mercato mobiliare dei paesi molto simili al nostro sia in termini quantitativi sia di titoli quotati in borsa, anche per poter avere già dalla sua risposta un raffronto di quanto avviene nelle borse degli altri paesi? Vorrei inoltre sapere se ritiene opportuna una quotazione anche dei titoli atipici. Per quanto riguarda poi l'ampliamento degli investitori istituzionali,

quanto pensa possa essere la quota di risparmio - considerando che vi sono alcune iniziative che sta prendendo il mercato assicurativo - una quota congrua per tonificare il mercato degli investimenti mobiliari? Relativamente alla struttura della CONSOB prefigurata nella relazione mi sembra, avendo separato la parte amministrativa dalla parte gestionale, che già si sia data un'impostazione, una risposta secondo cui l'organismo deve essere di tipo gestionale come responsabilità di conduzione. Vorrei che fosse un po' più ricco di particolari del come vedrebbe strutturato questo organismo considerando la parte gestionale e lasciando perdere quella organizzativa e burocratica.

GIUSEPPE RUBINACCI. Mi limiterò solo a due domande anche perché i colleghi che mi hanno preceduto hanno posto quesiti sufficienti per poter dare un quadro sintetico di questo malessere della borsa. Non è il caso di ricordare la indispensabilità di un decollo di questo mercato perché se ne sente, non da oggi, la necessità, anche perché altre fonti di finanziamento sono esaurite, non esistono più autofinanziamenti e vi è una limitazione al ricorso a istituti di credito per le enormi difficoltà che vi sono. Si sperava molto quindi nel mercato borsistico, ma le antiche remore sono rimaste nonostante l'istituzione della CONSOB. Quali sono queste antiche remore che abbiamo riscontrato anche dieci anni fa, tanto è vero che si decise l'istituzione della CONSOB? La fondamentale è l'assoluta mancanza di fiducia sia da parte delle imprese che aspirerebbero ad essere immesse in borsa per il reperimento del risparmio della collettività, sia da parte dei risparmiatori. Il mercato è sempre rimasto asfittico, abbiamo sempre avuto i cosiddetti investitori istituzionali, le banche, le assicurazioni, e qualche speculatore, ma il vero risparmiatore non si è mai avvicinato a questo mercato. Con l'istituzione della CONSOB queste cause dovevano essere rimosse; abbiamo invece constatato che così non è avvenuto perché gli ostacoli hanno continuato a sus-

sistere, sia di carattere fiscale sia naturalmente di carattere amministrativo. Però al fondo di tutto questo c'è stato un cattivo funzionamento della CONSOB e naturalmente il perdurare di questa mancanza di fiducia. Come pensa il professor Tagi si possa rimuovere quella sfiducia che continua ad esistere sia da parte delle imprese sia da parte del risparmiatore? Inoltre, quale dovrebbe essere l'organo efficiente per procedere al controllo di questo mercato e dare quelle garanzie sufficienti che possano rimuovere queste cause fondamentali?

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Vorrei sottolineare che noi dimentichiamo una cosa fondamentale, che il mercato mobiliare non può essere vitale quando non è vitale il sistema economico e produttivo, quando manca una redditività del sistema industriale. Questo è l'assunto sul quale la crisi della CONSOB viene ad innestarsi. E si assiste ad una tendenza a rendere più mosso e più largo il mercato mobiliare qualche volta a scapito della serietà del mercato stesso. E qui forse, in qualche caso, in passato si è avuta qualche carenza di profondità di controllo.

Fatta questa premessa, vorrei riferirmi al problema, cui lei ha fatto cenno, della certificazione di bilancio con valore probatorio fiscale. La sua proposta è di grande interesse, però credo vada inserita in questo caso nell'ambito di un problema più ampio, quello della modificazione globale della politica di accertamento tributario sulle società per azioni. Ciò perché qualora accettassimo un meccanismo di funzione probatoria ai termini fiscali della certificazione da parte della CONSOB sulle società quotate in borsa, avremmo una differenza che sarebbe di tipo incostituzionale tra società quotate in borsa e società non quotate, il che comporterebbe una differenza sostanziale di carattere giuridico tra azienda e azienda sotto il profilo fiscale.

In altri sistemi, come ad esempio in quello anglosassone, l'attività di certificazione avviene ma è coinvolta nella responsabilità del contribuente per cui il

certificatore assume su se stesso la responsabilità penale e civile in caso di accertamento che non corrisponda a verità. È evidente che in un caso del genere, al quale io sarei favorevole perché darebbe una certezza giuridica a vari settori economici, ciò non potrebbe essere limitato al mondo delle società quotate in borsa, anche perché non so se la CONSOB sia uno strumento adatto a svolgere una funzione di certificazione del genere. Perché questa è una funzione che se non ha validità penale e civile non è accettabile in quanto di fatto crea una paratia tra possibilità di accertamento del fisco e contribuente.

A questo punto mi chiedo se la struttura di un organo di questo genere, che ha oltre a questa anche altre funzioni, consenta alla CONSOB di esercitare in modo corretto e di concretare questa funzione di certificazione.

ANNA MARIA NUCCI MAURO. A me sembra che riguardo al problema fondamentale per cui oggi ci troviamo qui riuniti il professor Tagi abbia dato una risposta contrastante. Egli ha detto che il legislatore si trova di fronte a due strade, la prima è quella dell'ampliamento del mercato e la seconda è quella dell'ampliamento del controllo sul mercato mobiliare. A me sembra che se si accetta la prima ipotesi non sia più accettabile la seconda. Il professor Tagi infatti si è chiesto a quale tipo di CONSOB stia pensando il legislatore.

Già nella scorsa audizione con i commissari della CONSOB ci ponevamo il problema se la crisi di questa sia da attribuirsi ad una carenza legislativa o ad una carenza funzionale. Dalla esposizione di oggi mi sembra che si tratti di carenza funzionale dal momento che il professor Tagi ha fornito delle indicazioni molto chiare parlando della diversificazione che potrebbe esistere tra i compiti della commissione e l'allargamento quantitativo e qualitativo del personale che potrebbe entrarne a far parte con una funzione di controllo.

Un altro aspetto che mi preme sottolineare è quello relativo al problema del rallentamento dell'attività di consultazione degli esperti. A me sembra che il professor Tagi si sia dichiarato contrario all'istituzione della figura degli esperti; e ciò sia da un punto di vista economico, sia perché gli esperti potrebbero essere utilizzati altrimenti per funzioni e problemi di vitale importanza.

GIORGIO TAGI. Ho preso nota, spero diligentemente, delle domande che i commissari mi hanno rivolto e spero di poter essere sufficientemente esauriente nei limiti della mia preparazione. Debbo permettere che io non sono un giurista, non sono un tecnico, non sono un economista in senso stretto, sono un economista aziendale e da questo punto di vista ho una visione particolare.

Debbo fare una seconda premessa di carattere generale: in funzione delle molte domande che mi sono state rivolte ritengo necessario farla. Ho la sensazione di essere un medico chiamato perché il disturbo era un raffreddore e di trovarmi nelle condizioni di dire che non si tratta di raffreddore ma di qualcosa di più grave. Ho detto che la questione è di interesse generale perché si pone il problema della ricapitalizzazione delle imprese.

Le imprese che oggi non hanno sufficiente capitale proprio sono imprese destinate ad essere vittime dei cattivi andamenti congiunturali perché le imprese industriali che si trovano di fronte ad un cattivo andamento congiunturale hanno contemporaneamente oggi il nemico dell'inflazione, e quando c'è l'inflazione contemporanea al cattivo andamento congiunturale, se si ha capitale proprio si fanno investimenti diversificati nella produzione e si può battere la concorrenza; se si è indebitati tale possibilità si riduce e l'impresa ha scarse possibilità di sopravvivenza.

In Italia il problema di rimettere in moto il mercato mobiliare è di interesse generale e sotto questo profilo è necessario rendere competitive le nostre im-

prese nei confronti di una situazione di inflazione e di recessione generale.

Fatte queste premesse, ora cercherò di rispondere ai commissari. Rispondo brevemente all'onorevole Sarti. Egli ha domandato se esiste una certa dipendenza degli agenti di cambio nei confronti degli operatori bancari. Debbo dire che le banche hanno riempito spazi che non sono mai stati colmati dalla varietà di operatori esistenti in altre economie, per cui sono state costrette a diventare dei « tuttofare » e questo anche nell'ambito del mercato mobiliare. Si tratta di un mercato che è, di fatto, fra banche e clienti: certamente il mercato si svolge per una grossa fetta fra clienti e banche. C'è una parte di mercato che si sottrae alla borsa.

Mi si chiede se vi è questa concreta utilità di organi di controllo burocratici. Direi che è forse preferibile non un organo burocratico, ma un organo che abbia flessibilità di gestione negli interventi.

Circa le relazioni fra borsa ufficiale e mercato ristretto, ci si chiede se si vuole riportare tutto ad una deregolamentazione. È vero. Abbiamo due mercati che hanno due economie diverse. C'è un mercato ufficiale, che è costituito da un numero limitato di imprese. Sono poche imprese, perché mi pare che siamo intorno ai 160 titoli quotati. Il mercato ristretto è un mercato in cui la netta prevalenza del listino è rappresentata da banche, il che implica un comportamento diverso per quanto riguarda i prezzi, i volumi e gli andamenti, con l'aggiunta che il mercato ristretto ha cadenze così distanziate che i prezzi possono avere meno significato.

Per quanto concerne l'attività prevalente degli agenti di cambio si tratta di un problema di specializzazione: ci sono agenti di cambio che hanno una certa specializzazione sul mercato a reddito fisso, altri che non lo praticano. Alcuni si occupano di operazioni di mercato monetario, altri non se ne occupano affatto. È una scelta di specializzazione rispetto al mercato come in tutti i mercati di questo mondo. In esso arriva, comunque, soltanto una piccola parte degli scambi.

Non è un fatto di maggiore o minore efficienza. Ci sono esigenze di scambi di grosse partite sul mercato internazionale: negli Stati Uniti si è giunti al punto che nel mercato di grosse partite si arriva all'estremo per cui il sottoscrittore domanda un intero pacchetto, avente certe caratteristiche e certe dimensioni. È un problema, quindi, di non facile soluzione.

Una domanda ripetuta più volte riguarda la questione della quotazione dei titoli atipici. La borsa può quotare tutto, anche i titoli atipici, però credo che il problema di questi titoli debba essere attentamente vagliato in relazione alla liquidità, all'organizzazione di vendita ed al rapporto eventuale col mercato. Il grosso problema dei titoli atipici è rappresentato dalla forza di penetrazione, dall'organizzazione di vendita di esso: quotandolo, si indebolisce l'organizzazione di vendita e quindi anche la quotazione del titolo.

Quello della personalità giuridica della CONSOB, onorevole Sarti, è un problema sul quale non sono preparato a risponderle.

Per quanto riguarda invece la discrezionalità amministrativa e i principi di funzionamento (questa è la sua ultima domanda), ritengo che la CONSOB dovrebbe avere una considerevole elasticità e una considerevole prontezza di decisioni. Tutto quello che ho suggerito rispetto alla CONSOB tende proprio ad ottenere la più rapida capacità e flessibilità di decisioni.

ARMANDO SARTI. Mi consenta una breve interruzione. Io le avevo posto, in ordine all'ipotesi inversa che lei aveva avanzato, una domanda, circa l'eventuale integrazione del Comitato del credito con un rappresentante della CONSOB.

GIORGIO TAGI. Si potrebbe in tal modo ottenere una maggiore acquisizione di notizie da parte del Comitato interministeriale del credito. Direi che una soluzione del genere potrebbe non guastare. Questo, nel senso che il Comitato interministeriale del credito può acquisire informazioni che possono essere fornite dalla

CONSOB e che non necessariamente possono essere fornite da altri enti. Non è detto che le informazioni della Banca d'Italia coincidano con quelle della CONSOB.

L'onorevole Minervini in particolare mi ha chiesto di illustrare due argomenti, cioè le ragioni per le quali ho parlato di membri aggiunti e quali suggerimenti darei in ordine a tali membri aggiunti. L'idea di aggiungere dei membri con poteri consultivi, cioè non modificando l'attuale processo decisionale della CONSOB, che viene lasciata in testa ai cinque commissari, mi sembra che possa essere una soluzione per acquisire abbastanza facilmente una serie di esperti, espressi dalle diverse categorie, con il vantaggio, secondo me, di poter utilizzare tali esperti in contraddittorio fra di loro, in maniera da vagliare la validità delle singole tesi.

La mia preoccupazione, in ordine alla facoltà di acquisire esperti, nasce dal fatto che già la scelta di un esperto può essere una scelta paralizzante per la CONSOB, perché, tanto più è di spicco l'esperto, tanto più si sa di quale idea o indirizzo è « portatore »: con l'ipotesi dei corpi consultivi potrebbe verificarsi invece un arricchimento della discussione all'interno della stessa CONSOB. Questo non toglie che la Commissione possa ricorrere, come ogni impresa di una certa dimensione, ad un esperto, che può essere chiamato per specifici problemi quando se ne ravvisi la necessità.

PRESIDENTE. Questo significa che, secondo lei, l'attuale possibilità della CONSOB di ricorrere ad esperti per la sua struttura interna dovrebbe essere eliminata?

GIORGIO TAGI. Assolutamente no, non dovrebbe essere eliminata. È noto che esiste una certa difficoltà ad avviare l'utilizzazione degli esperti. Tale difficoltà è anche di natura obiettiva, perché nell'uso normale delle grandi imprese l'esperto viene incaricato per certi problemi, non per tutti e quindi il rapporto è a carattere discontinuo.

L'onorevole Minervini ha anche chiesto un giudizio sul funzionamento del mercato ristretto. Ho già detto qualcosa sulla questione; ho già parlato infatti della composizione del listino, del fatto che si tratta prevalentemente di un mercato bancario, del fatto che ha quotazioni settimanali. Era nato come mercato di acclimatazione, è diventato un mercato di specializzazione nel quale si trattano certi tipi di titoli. Se lo accettate in questi termini, è un mercato che ha la sua validità; occorre non pretendere e non definire il mercato ristretto come un mercato di preparazione a nuove quotazioni perché non necessariamente e non in modo continuo il mercato ristretto riesce a dare questo tipo di risultato.

La grossa limitazione – e possiamo parlarne liberamente – consiste nel fatto che il mercato ristretto è un mercato per contanti. Storicamente esso è nato dietro la spinta della preoccupazione che il movimento speculativo potesse turbare la borsa e la soluzione migliore è parsa quella di avere un mercato solo per contanti. In effetti, il contratto per contanti dal punto di vista tecnico del funzionamento di un mercato è limitativo (preciso, però, che questa è una interpretazione italiana e che la situazione è diversa per i mercati per contanti degli Stati Uniti, tanto per fare un esempio) perché il compratore e il venditore sono solo effettivi quindi hanno solo due motivi di intervento; sul mercato a termine i motivi di intervento sono almeno cinque o sei: ci sono il venditore ed il compratore effettivi, chi opera contro operazioni a premio e chi si ricopre dello scoperto. La domanda, così come l'offerta, hanno perciò più motivazioni anche se la struttura generale del mercato, visto il contesto in cui si trova, può subire spinte speculative che possono anche sorprendere.

Mi auguro di avere, con questo, risposto in modo soddisfacente a tutte le domande postemi dall'onorevole Minervini.

GUSTAVO MINERVINI. Quanto ha sinora detto il professor Tagi mi ha ampiamente soddisfatto. Io, però, avevo fatto

una domanda di carattere generale e cioè se ella riteneva di poterci dare dei suggerimenti circa la composizione della commissione, a prescindere dalla questione dei membri aggiunti alla quale lei ha poc'anzi accennato, circa il modo di funzionare della commissione medesima, circa i territori di sua competenza. Il fatto che il professor Tagi non abbia parlato di questi argomenti, mi fa pensare che non abbia suggerimenti da darci relativamente a queste materie.

GIORGIO TAGI. Non è necessariamente così. A mio giudizio la commissione dovrebbe funzionare a livello collegiale. Il fatto che essa sia affiancata da esperti o da rappresentanti di categoria non può evitare che all'interno della commissione vi siano anche coloro che vengono estratti da categorie professionali. Dato il tipo di preparazione richiesta per l'assunzione delle decisioni della CONSOB, non si possono scegliere persone che non abbiano un minimo di conoscenza dei problemi di cui si deve discutere. È vero che se affianco agli altri componenti i rappresentanti di categorie professionali facilito le decisioni anche a chi non sia esperto o profondo in materia in quanto quest'ultimo è facilitato dal contraddittorio fra esperti; di conseguenza diventa più semplice la scelta delle persone.

L'onorevole Visco mi ha chiesto una analisi delle limitazioni delle fonti di finanziamento del mercato mobiliare. Devo fare anche in questo caso una brevissima premessa: il nostro mercato mobiliare sta soffrendo tuttora di scelte fatte in tempi lontani. Se gli onorevoli deputati hanno presente il rapporto Monti-Cesarini-Scognamiglio, ricorderanno che in esso è contenuto un passo in cui si dice che in un certo momento è stata fatta la scelta dell'indebitamento delle imprese perché si temeva che i tassi di remunerazione del capitale proprio fossero insufficienti. Questa impostazione è stata seguita per parecchio tempo per cui si è privilegiato l'indebitamento rispetto al capitale proprio e ciò si è riflesso sul mercato mo-

biliare il quale, per ovvi motivi, è rimasto di piccole dimensioni. Basti pensare che alla fine della seconda guerra mondiale erano quotati alla borsa di Milano circa 130 titoli azionari per un numero quasi pari di emissioni obbligazionarie. Oggi queste ultime sfiorano il migliaio mentre il numero dei titoli azionari è di poco superiore a quello registrato subito dopo il secondo conflitto. Vi è stato quindi un forte sviluppo dell'indebitamento e si è continuata a preferire l'emissione di titoli con vincoli di debito e non con vincoli di capitale.

Il sistema fiscale attuale, e non solo attuale, perché così è stato anche negli ultimi venti o trent'anni, ha giocato un ruolo rilevante nell'operare questo tipo di discriminazione. Le banche, come ho già detto prima, può darsi abbiano un certo ruolo di monopolio, ma si tratta di un ruolo non voluto e che si è creato perché non si è potuto dare il via, in questo clima di preferenza per l'indebitamento, ad altri intermediari finanziari che sono la caratteristica dei paesi industriali più avanzati.

I fondi mobiliari hanno difficoltà a decollare nel nostro paese soprattutto perché il listino è abbastanza ristretto ed il mercato è un mercato che corre rischi di violente oscillazioni. Devo aggiungere per correttezza che, anche nel caso in cui il mercato fosse quello che è attualmente in termini dimensionali, ma avesse dei controlli rigorosi e penetranti, il rischio delle oscillazioni violente di prezzi non verrebbe eliminato perché l'unico modo di limitare gli effetti di tali oscillazioni è avere un numero elevato di operatori interessati al funzionamento del mercato. Se gli operatori intervengono in modo torrentizio, si hanno gli effetti che si sono avuti nel 1947, nel 1973 e nel 1981. Quanto è accaduto nel 1960 rappresenta una eccezione perché le motivazioni sono state di carattere economico: in quell'anno, infatti, si è festeggiato il nostro ingresso nel MEC per cui quello del 1960 è il solo caso in cui il movimento torrentizio ha avuto un certo tipo di manifestazione.

A prescindere dalla questione delle due culture, sulla quale ci si appunta per motivi che non sto qui ad indagare, mi permetto di sottolineare che nella mentalità italiana la cultura del mercato è molto lontana. Credo, infatti, che gli italiani siano uno di quei popoli che ha la maggiore diffidenza nei confronti del mercato, per ragioni religiose, politiche e storiche.

GIUSEPPE AZZARO. Non ha tutti i torti.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Lei ricorderà che Ernesto Rossi ha scritto delle pagine per le quali, se il risparmiatore le avesse lette, davanti alla Borsa non sarebbe passato nemmeno per andare a casa.

GIORGIO TAGI. Anche prima di Ernesto Rossi credo che Keynes abbia scritto delle pagine piuttosto pesanti sulla Borsa di Londra. La cultura anglosassone forse non rifiuta come quella italiana il mercato. Keynes diceva che la Borsa è come un concorso dove ti presentano delle fotografie per eleggere una *miss* e tu devi decidere non tanto quale sia la più bella, ma quella che piacerà di più agli altri. È un giudizio dato sulla Borsa di Londra che pure è una di quelle storicamente considerate più serie, pur essendo vero che anche lì se ne sono viste di tutti i colori così come succede ovunque.

Come dicevo prima, i fondi mobiliari hanno difficoltà a decollare perché il mercato non offre varietà e perché c'è il rischio che siano colpiti da oscillazioni negative non abbastanza prevedibili proprio per la ristrettezza del mercato medesimo. E siamo alla negazione del ruolo del Fondo con l'istituzione di fondi mobiliari di tipo obbligazionario o misto che costituiscono non dico un fallimento, ma un insuccesso. Ecco perché nella mia premessa dicevo che il mercato va allargato.

L'onorevole Visco mi ha chiesto una valutazione sui dieci anni di funzionamento della CONSOB. Debbo dire che, per il clima in cui le cose si sono svolte e per le condizioni ambientali nelle quali

la CONSOB ha operato, essa non ha funzionato male. Per altro, non bisogna dimenticare che essa è partita senza un modello organizzativo ed ha dovuto crearlo. Ho avuto modo di conoscere tutti e quattro i presidenti che si sono avvicendati alla guida della CONSOB; con ciascuno di loro ho iniziato discorsi di concentrazione, di funzionalità del mercato non riuscendo, però, mai a portarli a conclusione perché immancabilmente, ad un certo punto, il presidente di turno veniva cambiato.

VINCENZO VISCO. Non vede differenze sostanziali tra le diverse gestioni della CONSOB?

GIORGIO TAGI. A mio avviso, ci sono state differenze tra le diverse gestioni. Se dovessi esprimere giudizi sintetici, direi che mentre la commissione presieduta da Miconi si è preoccupata della libertà del mercato, quella presieduta da Guido Rossi si è invece preoccupata di attuare forme di rinnovamento, ma le innovazioni, in una commissione forse non nata per fare riforme, hanno creato problemi.

PRESIDENTE. La CONSOB era nata per fare riforme.

GIORGIO TAGI. Ricordo che, a metà del suo mandato, Rossi fece una dichiarazione secondo la quale da quel momento la CONSOB avrebbe dovuto cominciare a darsi una filosofia d'azione. Poi c'è stato l'interludio Pazzi e poi la gestione Milazzo. Indubbiamente questi presidenti hanno avuto pesi diversi, ma bisogna riconoscere che non c'è più stata una spinta innovatrice come quella che aveva caratterizzato la gestione Rossi.

Vorrei concludere raccontando un aneddoto che mi pare significativo. Mi sono trovato a parlare con una signora australiana qui a Roma; essa era contentissima che l'equipaggio australiano avesse battuto *Azzurra*, ed io ci sono rimasto molto male. Abbiamo poi cambiato argomento di conversazione; lei sosteneva che noi italiani ci preoccupiamo continuamen-

te se il mercato sia o meno speculativo e diceva che in Australia questa preoccupazione non esiste, anzi, si specula volentieri. Evidentemente si tratta di un approccio diverso del mondo anglosassone con il mercato e, purtuttavia, non bisogna dimenticare che, tra il 1925 ed il 1929, quel mondo ha subito una crisi profondissima. Anche il mercato americano non è come quello che ci raccontano, nel quale sembrerebbe che tutto funzioni alla perfezione: ci sono titoli che, nel momento in cui cominciano ad andare indietro, non possono più essere salvati da nessuno. Questo spiega il motivo per il quale negli Stati Uniti, quando il mercato prende l'indirizzo contrario, scivola fino in fondo.

All'onorevole Bianchi di Lavagna ricordo di aver già sottolineato il motivo per il quale la Borsa non riesce ad assolvere le proprie funzioni; manifesto, inoltre, la mia preoccupazione relativa al fatto che ci troviamo in un paese che vive in stato di inflazione e che ha un grosso bisogno di capitale proprio. Indubbiamente il nostro è un mercato di dimensioni modeste, ma quanto modeste? Secondo una rivista svizzera che si occupa di analisi di mercato mobiliare, la capitalizzazione del nostro mercato, cioè il valore di tutti i titoli, è di 21 miliardi di dollari, circa 30 mila miliardi di lire, un valore molto vicino a quello della Svizzera che, però, ha circa 8 milioni di abitanti contro i 60 milioni circa di italiani; valore pari a circa la metà di quello olandese, un terzo di quello tedesco, un sesto di quello inglese. Non parliamo poi del rapporto con gli Stati Uniti, poiché in quel caso siamo allo stesso livello di Hong Kong prima che si manifestasse l'allarme per un suo possibile passaggio alla Cina popolare.

Lo stesso onorevole Bianchi di Lavagna mi ha chiesto che interesse possa avere un imprenditore serio rispetto alla quotazione della propria impresa e quale utilità possa ricavarne. È piuttosto difficile rispondere a questa domanda, perché l'imprenditore che si affaccia al mercato può farlo con il desiderio di ottenere del

capitale proprio, però deve usare delle cautele, quali, ad esempio, quella di evitare i momenti di depressione. Ci sono stati imprenditori che hanno avuto prontezza di intervento sul mercato nel procurarsi i mezzi nel momento in cui il mercato stesso era in rialzo; l'imprenditore che vuole approfittare di questi momenti può procurarsi capitale proprio a tassi di remunerazione molto modesti, anche se è evidente che questo andrà a scapito dei compratori che troveranno prezzi piuttosto alti sia sul mercato ufficiale sia su quello ristretto.

Da parte dell'investitore il comportamento non è molto dissimile: questi, infatti, raramente fa il conto del saggio di rendimento e dei dividendi, ma si preoccupa soprattutto dei guadagni in termini di capitale, il che non costituisce nulla di mostruoso nel resto del mondo; in qualunque mercato, infatti, l'investitore conta su due componenti di remunerazione: il dividendo ed il *capital gain*. D'altronde, se le cose si svolgono con una certa chiarezza di fondo, l'investitore si accorge di correre un rischio; infatti, i titoli, com'è noto, possono essere valutati in base a due rapporti che danno il rendimento dei titoli stessi: uno è il cosiddetto *capital earning*, cioè il rapporto tra valore di mercato del titolo e reddito pro-titolo attribuibile; l'altro è il rapporto tra prezzo e dividendo, cioè il rendimento usuale. In quella rivista svizzera, di cui non faccio il nome per ragioni di pubblicità, il primo rapporto per i titoli italiani non viene indicato perché di solito si tende a far coincidere il dividendo con il reddito distribuito. Questo perché la politica di autofinanziamento quando viene svolta — ma con la certificazione queste cose cambieranno — non viene resa evidente come è resa in altri paesi dove la certificazione obbliga a rendere evidenti i cambiamenti dei criteri di valutazione delle rimanenze.

Per quanto riguarda l'altra domanda dell'onorevole Bianchi di Lavagna relativa alle regole per l'ammissione alla quotazione e alla certificazione preventiva, qui tocchiamo un tasto doloroso perché il nostro mercato ufficiale oltre ad avere una pro-

biematica di pochi titoli, ha dei titoli purtroppo che sono quelli a partecipazione pubblica che per onor di bandiera devono essere mantenuti sul listino. Ricordo che uno dei problemi che un presidente della CONSOB aveva era di non poter far partire il regolamento della quotazione perché esso avrebbe messo in crisi le pubbliche partecipazioni con conseguenze di politica economica certamente non desiderabili. La soluzione forse sarebbe quella di avere un listino a parte per i titoli pubblici che hanno certe finalità, certi scopi.

L'onorevole Antoni ha fatto rilevare che la fase conoscitiva non è filosofia e allora io forse non posso essere un collaboratore di questa Commissione sotto tutti i profili. Lei mi ha chiesto in particolare da cosa nasce la crisi che è intorno alla CONSOB. Ritengo, indipendentemente da quelli che possono essere i problemi di presidente, di commissari, o di rapporti tra di loro, che purtroppo nella CONSOB da quando è nata permanga il contrasto tra la crisi del mercato mobiliare azionario, da cui non si riesce ad uscire, e l'esigenza di stabilire quella chiarezza necessaria per questo mercato. Secondo me la CONSOB paga questo grosso contrasto e fino a che da parte del legislatore non ci sarà la decisione di ripristinare le funzioni del capitale proprio, temo che queste crisi potrebbero essere ricorrenti.

Per quanto riguarda la trasparenza dei bilanci essa è necessaria: e direi che è necessaria sia che il mercato rimanga piccolo sia che diventi più grosso come è auspicabile avvenga. Non ritengo che il problema della trasparenza di per sé sia l'unico che possa risolvere la questione; è solo uno dei problemi che risolto assieme ad altri potrebbe portare a dei risultati.

Per quanto riguarda la domanda sull'interpretazione autentica dell'articolo 2425 le confesso di non averla letta; pertanto mi riservo di mandare per il problema che è stato sollevato una memoria scritta.

Mi è stato chiesto come vedrei il funzionamento di una CONSOB allargata. Riterrai che membri aggiunti, in quanto rappresentanti di categoria, abbiano soltanto un ruolo consultivo, cioè siano solo

uno strumento di informazione della Commissione e in nessun modo partecipino al processo decisionale. Ma questo è solo un mio modo di vedere.

L'onorevole Rossi di Montelera ha sollevato il problema della certificazione avente valore fiscale. È una cosa che mi affascina da tanti anni. Ricordo che appena fui nominato agente di cambio a Milano ho fatto uno studio sulla Borsa di Londra abbastanza approfondito nel lontano 1963 (ricordo che a quel tempo i fondi comuni di investimento erano considerati come un'esperienza vicina e sono già passati venti anni). Quello che mi ha affascinato allora è stata l'incidenza della certificazione nella vita e nel costume della Gran Bretagna perché essa è una certificazione di tipo professionale, ossia vi sono dei professionisti che liberamente scelgono di fare questo lavoro e cercano di guadagnare credibilità attraverso la loro serietà professionale. Quello che mi aveva più colpito era che il fisco britannico aveva accettato la certificazione dei certificatori. Questo è importante perché evidentemente dà certezza, non solo alle società quotate, ed è forse uno dei motivi per cui la Gran Bretagna è pur sempre un grosso paese industriale, nonostante le crisi che ha vissuto.

Rispondendo al presidente concentrerei la risposta sull'interdipendenza tra il problema dell'operatività della CONSOB e il problema dell'allargamento del mercato. Il presidente cioè mi chiedeva se in fondo possano esservi due strade, due scelte diverse, la scelta solo del controllo e la scelta dell'allargamento. In realtà esistono due alternative: una è quella del solo controllo; però il solo controllo non è sufficiente per promuovere un allargamento del mercato che può essere promosso solo attraverso un'attività propositiva ma non solo da parte della CONSOB. Ho avuto occasione di vedermi sottoposti da due ministri delle finanze, non dall'ultimo, dei questionari inerenti il problema del trattamento degli utili del capitale. Se questo problema non viene risolto, cioè non si pongono su un piano di indifferenza fiscale i vari tipi di investimento in ter-

mini di capitale, difficilmente si riuscirà a risolvere il problema dell'ampliamento del mercato. Più tardi partiamo più tardi invitiamo gli italiani ad utilizzare il mercato.

Per quanto riguarda l'efficacia delle varie direttive comunitarie io ritengo che sarebbe un'ottima cosa applicare queste direttive; ma a mio avviso esse potrebbero trovare ostacolo nel fatto che il nostro listino ha una composizione tale che, se applicassimo le norme comunitarie, dai 160 circa titoli presenti in listino scenderemo forse ad un numero che non ho il coraggio di dire.

L'onorevole Moro mi ha chiesto quale dimensione dovrebbe avere il nostro mercato sia di titoli sia di capitali. È un apprezzamento abbastanza difficile da fare e mi richiamo a quanto ho detto sulla capitalizzazione del mercato italiano. Certamente sono pochi 21 miliardi di dollari per un paese di 60 milioni di abitanti. Indubbiamente è troppo piccolo e bisognerebbe che almeno fosse raddoppiato. Mi ha fatto dispiacere leggere che tra le prime 50 delle 3.000 società del mondo di quotate non ce n'erano che una decina. Il resto riguarda società di controllate estere e società di partecipazione pubblica, cioè società il cui fatturato è molto alto. Ciò sta a dimostrare quanto sia difficile assicurare il funzionamento del mercato perché vi sono vincoli socio-economici che non premiano la crescita delle dimensioni delle aziende.

Circa gli investitori istituzionali, è difficile quantificarne il numero; di fatto un contributo lo forniscono le compagnie di assicurazione. In passato nel nostro mercato, che è piuttosto anomalo, un investitore istituzionale era la finanziaria.

Personalmente mi auguro che il processo decisionale dei cinque sia salvaguardato da preoccupazioni amministrative di *routine* che potrebbero indurre a decisioni poco appropriate. L'importante è che la CONSOB possa intervenire con tempestività soprattutto nei punti caldi del mercato. A tal fine sarebbe auspicabile l'istituzione di un ufficio apposito

che non intacchi tuttavia il potere decisionale della commissione ma che possa fornire un'attività informativa e di controllo alla commissione stessa.

All'onorevole Rubinacci debbo rispondere che nel mercato borsistico si sperava molto nell'avvento di una norma come quella da lui auspicata, ma ciò sarà possibile solo a determinate condizioni. La premessa fondamentale è che il mercato borsistico può dare dei buoni risultati se si accetta il principio dell'impresa nel senso che l'impresa è uno strumento che produce reddito.

Purtroppo il risparmiatore sia per queste condizioni oggettive sia per quelle remore culturali cui prima facevo cenno incontra notevoli difficoltà all'investimento.

Circa la carenza, o la pretesa carenza, della CONSOB cui facevo cenno l'onorevole Rossi di Montelera, debbo dire che a mio giudizio non esiste; esistono invece situazioni ambientali che condizionano la CONSOB in modo negativo.

Della certificazione di carattere fiscale ho già parlato; tra società quotate e società non quotate potrebbe crearsi una disparità di trattamento di carattere costituzionale - ne convengo anche io - ma ritengo che tale certificazione dovrebbe diventare un fatto di costume, così come avviene nella maggior parte dei paesi industrializzati. È evidente che a questo punto la certificazione andrebbe estesa anche a imprese non quotate e che in condizioni ambientali diverse potrebbe rappresentare un incentivo per le società, mentre oggi, nei termini in cui la certificazione è proposta, ciò non avviene.

La onorevole Nucci mi chiedeva quale tipo di CONSOB io idealizzi. Sinceramente io idealizzo un tipo di CONSOB in cui il processo decisionale dei cinque commissari sia sollevato da una serie di problemi, come quelli di carattere organizzativo, così che essi possano dedicarsi a rendere più efficiente il mercato. Con gli ultimi tre presidenti il discorso della concentrazione, nel senso di portare ad un maggior volume di contrattazioni, è stato iniziato; purtroppo l'assorbimento in altri problemi non ha consentito di giungere

ad un dibattito completo su questo problema che in questa sede non ho affrontato per non complicare ulteriormente le cose, anche se è evidente che compete alla CONSOB studiare le modalità per facilitare l'accesso dei volumi di offerta sul mercato.

Non credo che la crisi attraversata dalla CONSOB sia di carattere legislativo, si tratta piuttosto di una crisi di natura ambientale più che funzionale di cui risente tutto il settore, non solo la CONSOB. A questo punto è necessario adottare una decisione fondamentale, quella di porre gli investimenti di capitale su un piano di partenza uguale, oltre a garantire la trasparenza delle imprese in modo tale che ciascuno sappia bene i rischi che corre.

PRESIDENTE. Professor Tagi, la ringraziamo ancora una volta per essere intervenuto e per la memoria scritta che vorrà inviare alla nostra Commissione.

AUDIZIONE DEL DOTTOR GIORGIO LOLI, PRESIDENTE USCENTE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI REVISORI CONTABILI - ASSIREVI.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, sono presenti il dottor Pietro Portaluppi, presidente, il dottor Giorgio Loli, presidente uscente, ed il dottor Giacomo di Sacco, vicepresidente dell'ASSIREVI.

Diamo il benvenuto ai nostri ospiti dell'Associazione italiana dei revisori contabili, ringraziandoli del cortese accoglimento del nostro invito.

Voi sapete le ragioni per le quali la Commissione ha chiesto di sentirvi in merito all'indagine conoscitiva che è stata formalizzata e che stiamo conducendo, ai sensi dell'articolo 144 del regolamento, sui problemi relativi alla funzionalità ed al livello di operatività della CONSOB anche a seguito dei nuovi compiti ad essa attribuiti dalla legge 23 marzo 1983, n. 77. Su questo argomento la Commissione gradirebbe conoscere il vostro pensiero.

Credo che, come è avvenuto per le altre audizioni, possiamo procedere nel senso che, dopo una introduzione da parte vostra, che penso sia breve, i membri della Commissione rivolgeranno delle domande. Si tratterà di domande brevi e di risposte altrettanto brevi, per contenere l'audizione entro un'ora e un quarto.

GIORGIO LOLI. Onorevole Presidente, la nomina del nuovo presidente dell'ASSIREVI, nella persona del dottor Pietro Portaluppi, è avvenuta nella giornata di ieri. Noi abbiamo preparato una sommaria scaletta degli argomenti che intendiamo presentare. Abbiamo pensato di presentare le nostre considerazioni sostanzialmente sul secondo punto della vostra indagine in quanto è quello l'aspetto per il quale siamo competenti e su cui abbiamo la possibilità di incontri con la CONSOB. Le nostre considerazioni sono suddivise rispetto ai tre temi principali che possono rendere la revisione contabile e la certificazione professionalmente operative nel nostro paese: la qualificazione del personale addetto a questo istituto, i principi e le modalità attraverso le quali deve essere esplicata questa attività, i principi contabili che rappresentano la normativa che dovrebbe regolare l'attività della società rispetto alla quale il revisore contabile deve esprimere il proprio parere.

L'attività della CONSOB rispetto alla normativa esistente non ha creato particolari difficoltà, con l'unica eccezione che non riguarda tanto l'operatività della CONSOB stessa, quanto il decreto-legge n. 136 del 1975 che, prevedendo l'incompatibilità fra le attività di revisione contabile e le altre attività professionali, ha creato uno scollamento fra persone qualificate a svolgere attività professionali, revisione compresa, e la revisione stessa. Tutti i dottori commercialisti che operavano fino ad allora nell'attività tradizionale, sono stati esclusi dalla revisione contabile e solo coloro che si erano dedicati fin dall'inizio a questa specifica attività sono stati abilitati e continuano a svolgerla, creando un distacco rispetto a

competenze che non sono state messe a disposizione di questo istituto.

La stessa argomentazione vale per l'articolo 8 del decreto n. 136 citato che ha limitato l'attività di revisione, rendendola incompatibile con l'attività di consulenza che non sia strettamente amministrativa. Ciò ha creato appunto anche delle limitazioni all'operatività, perché i professionisti che abbiamo a disposizione hanno competenze più vaste, che non sono soltanto amministrative o di revisione. La esclusione di cui ho parlato limita anche la possibilità di dedicarsi a tale attività da parte dei professionisti meglio qualificati e crea delle obiettive difficoltà sul piano operativo rispetto ad altre leggi, come quella delle municipalizzate, che l'onorevole Sarti ben conosce. Infatti, poiché vengono richieste alle società di revisione valutazioni di aspetti di economicità e di efficienza, ciò esige delle qualifiche che non siano solo valide nel campo amministrativo, ma anche nel campo della conoscenza organizzativa di impresa. Comunque, direi che i problemi in questo campo sono limitati, sono relativi più alla norma stessa, che non all'operatività e alla funzionalità della Commissione.

Per quanto riguarda i principi, il decreto n. 136 prevede all'articolo 10 che la CONSOB possa raccomandare le modalità da seguire per lo svolgimento della revisione, quindi l'adozione di principi di revisione, sentito il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e il Consiglio nazionale dei ragionieri liberi professionisti.

Cosa è stato fatto rispetto a questo problema, estremamente importante per la funzionalità della revisione? Dal 1975, dopo che il decreto n. 136 è stato emanato, il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ha proceduto a statuire un corpo organico dei principi di revisione, dando all'attività di revisione una regolamentazione sostanzialmente completa, per lo meno per quel che riguarda le imprese mercantili e quelle industriali, mentre sta procedendo adesso alla definizione di una regolamentazione per quan-

to riguarda le imprese di assicurazione. Per le banche e le imprese finanziarie la CONSOB, sotto la presidenza Miconi, creò un comitato informale con la partecipazione dei rappresentanti delle professioni e delle associazioni delle imprese, per redigere un documento relativo ai principi di revisione e alle modalità di svolgimento della revisione stessa, che avrebbero dovuto essere esaminati poi dalla Commissione ai fini di una eventuale approvazione, in modo di dar seguito alle raccomandazioni previste dall'articolo 10 del decreto n. 136. Questo lavoro, che era diretto dal commissario Squillante, fu interrotto alla scadenza del mandato della Commissione e non fu ripreso successivamente. Sotto la presidenza Rossi, invece, vi furono delle consultazioni dirette molto estese fra la Commissione e i rappresentanti delle società di revisione, in quanto dottori commercialisti e ragionieri.

A seguito di questi contatti in quella sede la commissione ha emesso la delibera n. 1079 del 1982 in cui raccomanda che i principi di revisione delle professioni vengano presi come punto di riferimento. L'articolo 10 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975, si è dimostrato particolarmente utile. Essendo state riconosciute le difficoltà della CONSOB ad indicare una normativa utile allo svolgimento di attività tecniche e specialistiche, qual è la revisione, si è raccomandato di utilizzare i principi stabiliti dalle professioni. Questa decisione è stata ovviamente ben accolta. In quella stessa sede, però, è stata espressa una riserva su un particolare documento, cioè quello relativo alla formazione delle relazioni di certificazione. Per questa ragione la CONSOB, sotto la presidenza Rossi, ha insediato un comitato consultivo per il problema su cui occorreva confrontarsi per vedere di trovare una soluzione alternativa a quella suggerita dalle professioni e che non era ritenuta idonea.

La CONSOB, sotto la presidenza Micallo, ha disatteso le conclusioni del comitato consultivo le quali, per altro, non soddisfacevano neanche noi perché non

rispecchiavano le nostre idee sul modo in cui dovrebbe essere espresso il lavoro conclusivo della revisione. La CONSOB emise una comunicazione, quella del marzo 1983 sulle modalità di redazione della certificazione. Tale comunicazione ha impresso una svolta al modo in cui normalmente la certificazione si era presentata sul mercato, creando un grosso problema di immagine e di credibilità della revisione e delle certificazioni. Noi crediamo che la comunicazione della CONSOB del marzo 1983 abbia i seguenti vizi: non ottempera all'articolo 10, punto c), del decreto n. 136, infatti è stata fatta, proprio, sotto la veste di comunicazione e non di raccomandazione, evitando cioè di consultare le professioni così come previsto dalla legge. A questo proposito devo ricordare che la CONSOB si è comportata in questo modo per evitare espressamente le consultazioni con le professioni che avrebbero allungato i tempi. In quel periodo le relazioni di certificazione erano in corso di stesura secondo i vecchi criteri; è evidente che avrebbero dovuto essere rifatte sulla base dei nuovi principi che la CONSOB intendeva fissare. La comunicazione teoricamente non avrebbe dovuto essere vincolante, mentre in pratica ci fu detto che se non avessimo seguito i criteri in essa contenuti, la CONSOB avrebbe svolto l'azione di vigilanza e di sorveglianza che è di sua competenza.

Tutto questo ovviamente ci ha dato notevoli noie, soprattutto perché la soluzione suggerita in questo documento è professionalmente inaccettabile per ragioni tecniche che non sto qui ad elencare perché non so quanto possano interessarvi. Esse sono comunque riassunte in un verbale dell'incontro che chiedemmo alla CONSOB dopo l'emanazione di questo documento. Bisogna aggiungere che la comunicazione di cui si discute è anche contraria all'impostazione internazionale perché limita l'uso della relazione di certificazione al mercato interno. Se le società italiane per le quali facciamo la revisione dovessero utilizzarla per l'estero, non potrebbero farlo e noi dovremmo farne

un'altra perché la prima risulterebbe incomprendibile negli altri paesi.

Infine l'altro vizio della comunicazione della CONSOB consiste nel dare una interpretazione dell'articolo 4 del citato decreto n. 136 restrittiva e contraria alla prassi. Questo è uno dei punti fondamentali da rivedere perché ha creato a noi tutte le difficoltà con le quali ci siamo scontrati negli ultimi tempi. L'articolo 4 di cui si discute stabilisce che la società di revisione rilascia certificazioni soltanto in presenza di una serie di condizioni. Secondo la nostra opinione, condivisa anche dalle professioni, la disposizione di cui all'articolo 4 andava interpretata nel senso che la certificazione veniva ovviamente data se tutto andava bene e mai nel caso in cui le deficienze del bilancio fossero particolarmente gravi. Prevedevamo inoltre una certa gradualità di giudizio nel caso in cui il bilancio contenesse dei vizi tali da non inficiarlo del tutto. L'interpretazione restrittiva contenuta nella comunicazione invece imponeva che, una volta svolto il lavoro di revisione, si dovesse concludere con un giudizio radicalmente positivo o negativo anche se il bilancio conteneva solo qualche piccolo difetto. La ragione addotta per questa decisione era che questo sistema avrebbe reso più semplice una possibile impugnazione. Noi ritenevamo, assieme ai nostri legali, che il principio della gradualità dei giudizi potesse essere conservato perché rispetto alle voci di bilancio sulle quali era stata sollevata eccezione potevano sempre crearsi le condizioni giuridiche che dessero vita alla maggioranza qualificata necessaria per l'impugnativa. La parte contestata veniva perciò impugnata, mentre restava in piedi il giudizio positivo della maggioranza qualificata per le altre voci di bilancio. Questa interpretazione è sempre stata condivisa in tutti quei paesi in cui l'istituto della revisione si è sviluppato e consolidato.

Questi in sintesi sono stati i rilievi sostanziali che noi abbiamo manifestato alla CONSOB sotto tutte le sue presidenze. Desidero ribadire, comunque, che la CONSOB ha assunto comportamenti

differenti a seconda delle sue presidenze e lo faccio anche per mettere in risalto il fatto che le norme consentono interpretazioni, e quindi comportamenti, di volta in volta difformi. Per questa ragione noi, come professionisti, ci siamo trovati, per quel che riguarda la revisione legale, di fronte a diverse indicazioni rispetto ai punti di riferimento necessari allo svolgimento della revisione medesima. Noi riteniamo, come ho già detto, che i principi di revisione debbano essere enunciati dalle professioni perché sono tanto analitici e tecnici che difficilmente un organo come la CONSOB può essere in grado di formularli. Il suo compito, invece, dovrebbe essere quello di operare un controllo sui principi emessi dalle professioni, nel senso che, ove non li condividesse, potrebbe chiedere alle professioni di enunciarne di nuovi e diversi.

In termini propositivi si può dire che sarebbe utile chiarire, con una riformulazione dell'articolo 4 del decreto n. 136, che la certificazione può contenere una gradualità di giudizio con i relativi effetti legali. Sinora si è agito attraverso un'interpretazione estensiva della disposizione, ma noi riteniamo che sarebbe bene, onde evitare interpretazioni restrittive che si sono già verificate, riscrivere la disposizione medesima in termini più chiari.

Un altro argomento su cui mi permetto di richiamare la vostra attenzione è quello dei principi contabili. Questi ultimi rappresentano pure un importantissimo punto di riferimento e ciò nonostante di essi il decreto n. 136 non si occupa; cioè non prevede un intervento della CONSOB sui corretti principi contabili, ad eccezione delle richieste di informativa societaria previste dalla legge n. 216 del 1974 che rientrano sempre nell'ambito di tali principi. Per altro, il decreto del Presidente della Repubblica n. 136 stabilisce che la certificazione debba essere fatta in base a corretti principi contabili, per cui la CONSOB deve vigilare anche che ci sia questo punto di riferimento, altrimenti la volontà del legislatore viene disattesa.

Cosa è stato fatto? La professione iniziò a statuire i principi contabili; gli aspetti più importanti sono già stati fissati e si continua a lavorare in questo campo. La CONSOB, sotto la presidenza Miconi non fece nulla in proposito poiché non ritenne che fosse suo compito operare in tal senso. Sotto la presidenza Rossi la CONSOB ha consultato estesamente le professioni ed ha emesso la delibera n. 1079 del 1982 raccomandando i principi di revisione delle professioni con una riserva sulle relazioni di certificazione. Non poté, invece, raccomandare i principi contabili perché la legge non glielo richiedeva né glielo consentiva; osservò, però, che si poteva fare riferimento ai principi contabili fissati da un autorevole organo internazionale, lo IASC, dando una svolta ad una annosa polemica che era in corso tra le associazioni delle imprese e quelle dei revisori. Inoltre, la CONSOB dichiarò auspicabile che gli amministratori fornissero ulteriori informazioni, ma questo non poteva essere obbligatorio perché non era consentito andare al di là di quanto prevedeva la legge. L'associazione delle imprese non ha dato una completa adesione ai principi contabili delle professioni, formulando critiche e alternative. Le critiche sostanzialmente non sono mai state di natura tecnica, ma erano rivolte al fatto che i principi contabili dei dottori commercialisti erano molto dettagliati, mentre le imprese vogliono mantenere ampia discrezionalità nel formulare le proprie valutazioni in sede di bilancio.

Rispetto ai principi contabili, la cosa più rilevante è che sia la CONSOB, sia le professioni, sia le imprese si trovano in difficoltà obiettive a rispondere alla domanda del legislatore che ha chiesto che la certificazione fosse redatta in base a corretti principi contabili senza, però, dire cosa sono. In materia si è aperto un dibattito molto ampio giustificato dalla situazione nuova nella quale ci si è venuti a trovare. Per altro, l'assenza di un corpo di principi contabili che raccolga il consenso generalizzato porta ad incertezze e compromessi: ci sono, infatti, imprese che si sono espresse con informative estre-

mamente dettagliate (bilancio consolidato, rendiconto finanziario, informazioni di ogni genere) ed altre imprese che si mantengono nella struttura informativa societaria tradizionale, dando informazioni assolutamente insufficienti.

Il contrasto tra la norma fiscale e quella civile rende i bilanci distorti e poco chiari. L'assenza di un corpo di principi contabili porta all'abuso dell'interpretazione formale della norma, nonché a quello delle deroghe concesse dall'ultimo comma dell'articolo 2425 ed ora dall'articolo 9 della legge n. 77 del 1983. Debbo anche osservare che le difficoltà riscontrate non dipendono da problemi di funzionalità e di operatività della CONSOB: questa, infatti, non so cosa avrebbe potuto fare di diverso o di meglio di quanto ha fatto, se non sollecitare o rendersi partecipe di una ricerca di consenso delle parti sui principi contabili e questo ha cercato di farlo agendo sul piano della necessità del momento.

In occasione della traduzione in legge nazionale della IV e della VII direttiva, la norma potrebbe e dovrebbe limitarsi a formulare le finalità ed i postulati del bilancio di esercizio e delegare ad un organismo tecnico la statuizione e l'aggiornamento dei corretti principi contabili. La cosa di cui tutti possono esser convinti è che i corretti principi contabili non possono essere statuiti con legge, come auspicano alcuni appellandosi alla certezza del diritto. Noi riteniamo che la certezza del diritto sia meglio garantita da una delega ad un organismo tecnico a formulare dei corretti principi contabili che possano essere anche aggiornati in presenza di diverse circostanze della vita economica e delle imprese con una tempestività che permetta di renderli realizzabili. Faccio un esempio: le norme di legge sulla indennità di fine rapporto hanno portato a tre diverse formulazioni della valutazione dei bilanci di impresa; se la legge doveva dire come contabilizzare l'indennità di fine rapporto affinché tutti si regolassero nella stessa maniera ciò avrebbe comportato per il legislatore tempi troppo lunghi. Invece un organismo tecnico, delegato a questo com-

pito, può dare una soluzione al problema in modo organico e in tempi più brevi.

Per quanto riguarda la natura di questo organismo tecnico, è un discorso delicato e difficile. Mi rendo conto che è estremamente importante che i componenti di questo organismo diano una risposta estremamente qualificata e professionale in modo che il legislatore possa essere tranquillo per la redazione di bilanci e informative societarie moderne e sempre aggiornate.

La seconda proposta per il futuro, estremamente coerente e conseguente a quanto prima ho detto, è la eliminazione del contrasto tra norma fiscale e norma civile in modo da evitare il recepimento di quelle possibilità che la quarta direttiva apre.

Sono ora a vostra disposizione per le domande che vorrete eventualmente rivolgermi.

GUSTAVO MINERVINI. Dobbiamo essere grati al dottor Loli perché ha detto cose molto interessanti facendo un estremo sforzo di sintesi, sintesi forse eccessiva per chi come me non è totalmente intrinseco a questa materia. Lei, dottor Loli, ha parlato di due diversi tipi di principi, quelli di revisione e quelli contabili e vorrei porre dei quesiti distinti per gli uni e per gli altri. Per quanto riguarda i principi di revisione vorrei innanzitutto domandare in che consiste la *querelle* sorta tra le società di revisione cosiddette di matrice anglosassone e quelle cosiddette italiane le quali propongono principi di revisione diversi e nuovi rispetto alle prime. Non faccio questa domanda per una curiosità astratta, ma perché evidentemente mi interesserebbe capire se vi è una presa di posizione originaria da parte della CONSOB, sotto la presidenza Rossi, con la raccomandazione 1079; vi è stato poi un mutamento in relazione a questa ottica nel marzo 1983. Ogni tanto arrivano proteste da parte di quelle società di revisione che accentuano il loro carattere nazionale, ma non

ho capito bene quale è il rapporto tra società di revisione e la CONSOB.

Sempre per quanto riguarda la revisione, in quella prescrizione data nel marzo 1983 dalla Commissione, sotto la presidenza Milazzo, si prevedeva che la certificazione si dovesse concludere con un sì o con un no. Questo produce conseguenze singolari e ha ragione il dottor Loli quando dice che ciò porta a discrepanze con gli usi internazionali. Ho avuto modo di vedere una relazione di revisione su uno stesso bilancio, in inglese e in italiano, fatta per i due diversi ambienti. Ebbene, in quella inglese vi erano le riserve mentre in quella italiana la certificazione era pura e semplice con una evidente perdita di qualità nei risultati. Ciò viene dato per tutto bianco ciò che in realtà bianco non è ma è bianco a macchie grigie. Su questo punto della controversia tra revisione di tipo italiano e quella di matrice anglosassone vorrei qualche chiarimento.

Per quanto riguarda invece i principi contabili vorrei conoscere come mai la raccomandazione 1079 sia stata sostanzialmente disattesa e revocata con la comunicazione del marzo 1983. Questo, salvo errori, ha provocato violente proteste del consiglio dei dottori commercialisti. Anche su questo mi interesserebbe avere dei chiarimenti. Vorrei poi sapere se quella che eufemisticamente viene chiamata associazione delle imprese non sia in realtà l'ASSONIME.

ARMANDO SARTI. Desidero rivolgere al dottor Loli delle domande, alcune delle quali forse oltrepassano quello che è stato l'ambito della sua introduzione. Faccio con la prima riferimento a una valutazione iniziale del dottor Loli, cioè quale può essere e come può essere inteso il coordinamento della vigilanza CONSOB sulle attività di certificazione quando questo coordinamento è limitato solo alle società quotate in borsa e non è invece, oggi almeno, esteso agli altri settori che legislativamente sono sottoposti alla certificazione - mi riferisco in particolare alle imprese di cui alla legge n. 675 -. In

presenza di questa diversità di certificazione come può o deve la CONSOB esercitare un coordinamento complessivo?

Una seconda domanda è relativa ad una valutazione che mi sembra sia stata qui fornita dal dottor Loli e cioè quale credibilità abbia una certificazione che si avvale di una normativa civile vecchia di 40 anni. È evidente che vanno prioritariamente risolti alcuni problemi normativi.

Circa l'attività svolta dalle società di revisione, come sono stati affrontati in passato problemi riguardanti fatti censurabili? In definitiva, la certificazione ha avuto valore anche all'esterno?

Il fine della nostra indagine è quello di conoscere sempre mantenendo un doveroso riguardo circa la correttezza professionale dei certificatori, se vi sono state o vi sono ancora (e qui so di toccare un punto assai delicato) pressioni per riproporre una certa continuità delle certificazioni? Sono a conoscenza di un fatto ben preciso, cui non è stata data eco sulla stampa, per cui da parte della società soggetta a certificazione è stata fatta una notevole pressione in funzione delle successive certificazioni.

Esiste una norma che prevede la consulenza e l'assistenza e che, tuttavia, viene largamente aggirata con la costituzione di società parallele degli stessi soci.

Da quanto lei prima ha detto mi sembra di aver capito che fino a quando la CONSOB non si sarà autoregolamentata, la sua attività sarà solo di vigilanza e di fatto inefficace.

Circa l'adesione delle categorie professionali e delle associazioni degli imprenditori, problemi cui ha fatto cenno anche il collega Minervini, si tratta di questioni superabili rispetto al passato oppure di questioni conflittuali che rimarranno? È possibile una fattibilità di perizia sui valori patrimoniali dei titoli atipici da parte delle società di revisione? Si tratta di una questione che emerge anche dall'ultimo decreto Visentini relativo alla tassazione dei plusvalori, per cui ci si chiede se la certificazione di queste plusvalenze possa essere fatta a fini fiscali.

A suo giudizio la revisione è da intendersi una professione nel senso nobile del termine o invece un obbligo di legge? E ancora prima della certificazione specifica, vi sono atti che la stessa CONSOB potrebbe chiedere e che potrebbero essere elementi di ausilio alla determinazione di una certificazione robusta?

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Vorrei invitare il dottor Loli a far pervenire alla Commissione una nota sulle ragioni tecniche della diversità di opinione tra ASSIREVI e CONSOB, perché su tale base potremo renderci meglio conto dei problemi che abbiamo di fronte a noi.

La seconda domanda riguarda la questione dei principi contabili. A me sembra che il dottor Loli abbia fornito al riguardo una indicazione interessante nel senso che tali principi non dovrebbero essere definiti per legge ma dovrebbero essere determinati da un organismo tecnico, e permetterebbe una certa flessibilità nel tempo. A tale proposito vorrei chiedere se esistono esperienze straniere di questo genere cui fare riferimento. A me sembra che in Francia una cosa del genere sia stata già attuata.

Poi, pensate che questo organismo tecnico debba essere costituito per legge o in base ad una delega che si dà agli organismi professionali? Io intenderei privilegiare, salvo che non ci siano controindicazioni, la costituzione di un organismo che sia previsto dalla legge, con rappresentanza delle varie categorie, ma anche affidare alle professioni il compito di tradurre in norme dei principi di comportamento quasi quotidiani. Credo che questi organismi debbano essere previsti dalla legge e debbano avere al proprio interno una rappresentanza del mondo che in varia misura è interessato a questi argomenti.

Riprendo uno spunto del collega Sarti, a proposito di alcuni sviluppi che si stanno preparando per la revisione, lo vogliono o no le società che svolgono tale attività. Noi ci prepariamo a discutere in sede di conversione un decreto-legge che attribuisce alle società iscritte all'albo della CONSOB una funzione di accertamento

di valore. Io non voglio entrare nel merito della possibilità o meno che questo avvenga con un adeguato grado di serietà; a me interessa il principio che si introduce: è la prima volta che nella legislazione della Repubblica si affida un accertamento in qualche misura di tipo fiscale o con rilevanza fiscale ad un organismo privato, ad una società di revisione. Questo significa avviare un processo perché, una volta imboccata quella strada, ci sono delle tappe successive quasi obbligate. Sarà necessario riconoscere alle società di revisione altre funzioni, con passaggi successivi salvo che non ci si voglia fermare all'attribuzione alla certificazione di una efficacia probatoria anche nei confronti del fisco.

Io credo che siate consapevoli del fatto che questa norma ci pone su un binario, che potrebbe condurci a determinate tappe successive. Mi chiedo allora se il mondo della certificazione è « maturo » e consapevole di questi sviluppi; se si sente « maturo » per una funzione come questa, che comporterebbe dei benefici in termini professionali, ma anche — ovviamente — maggiori responsabilità. Io credo che nel nostro ordinamento sia possibile attribuire ad un terzo questa funzione di attestazione vincolante, ma non si potrà svincolare tale funzione da una responsabilità. Il vostro è un mondo che conosce questo aspetto, forse non tanto in Italia quanto all'estero.

Vorrei sapere se la vostra associazione ha colto questa prospettiva e come la vede. Vorrei sapere altresì se c'è una disponibilità, un'attenzione o una preoccupazione rispetto a questo tipo di problema. Il collega Sarti si chiedeva se la certificazione non potesse diventare una funzione pubblica, come lo è per i notai. Non so se ciò avviene in altri paesi, ma se così è siete interessati a questo sviluppo?

Per una ragione professionale, che conoscete, io vivo nell'ambito delle società di certificazione, che credo possa dare un grosso contributo, in questo paese, alla tutela del risparmio, che è, come ci è stato detto poc'anzi, una delle esigenze fondamentali per favorire la ricapitalizza-

zione e lo sviluppo delle attività produttive.

C'è un certo scetticismo dell'opinione pubblica e anche della classe politica; almeno, nei giorni scorsi ho colto qualche remora nei confronti del mondo della revisione. C'è una particolare mentalità nel nostro paese per cui un professionista che si colloca in una posizione di equidistanza e di assoluta indipendenza viene visto con sospetto. È possibile che ciò avvenga da noi, per la nostra cultura, per le nostre tradizioni, per la nostra mentalità. Io credo che le società di revisione siano consapevoli e della funzione che dovrebbero svolgere e di questo clima di scetticismo.

Mi chiedo se ci sia anche la consapevolezza che la tendenza ad un allargamento complessivo delle funzioni non possa finire per indebolire il prestigio della certificazione, poiché un allargamento delle funzioni rischierebbe di ridurre la qualità del lavoro. I notai nel nostro ordinamento hanno una funzione rilevante ed un notevole credito di fronte all'opinione pubblica: se i notai anziché 5 mila fossero 500 mila, probabilmente la qualità ed il prestigio del lavoro professionale non sarebbero più a quel livello che ad essi viene riconosciuto, essendo in un numero limitato.

Questa tendenza all'allargamento viene attuata in modo improprio. La certificazione che è stata introdotta per il settore delle municipalizzate fa sorridere chiunque viva questi problemi. Mi sto chiedendo se non si finisca con l'introdurre una minore qualità e quindi pregiudicare questa funzione della certificazione, che si fonda su un grande prestigio professionale. Tale discorso si collega con la discussione sulla « via italiana » in questa materia e credo che la polemica che è nata in proposito sia una polemica « all'italiana ». Credo in altri termini che dietro ad un contrasto tra culture finisca con il nascondersi un problema molto banale, che è quello dell'interesse di alcuni operatori che hanno una determinata matrice, rispetto all'interesse di altri operatori che hanno una matrice diversa. Io

mi chiedo se esiste qualche riferimento testuale e in che cosa consista in termini culturali questa *querelle* fra una via italiana e una via non italiana.

Ho la sensazione che con l'introduzione della certificazione prevista dalla normativa CONSOB (dai decreti delegati), si sia messa in crisi una figura che nel nostro ordinamento aveva un senso, almeno nella sua concezione originaria. Mi riferisco alla figura del sindaco. Come sempre succede in questo paese, quando appare qualcosa di nuovo, il nuovo convive con il vecchio. Esiste una sovrapposizione di funzioni fra certificatore e sindaco. Di fronte ad un certificatore che ha le informazioni di prima mano, abbiamo un sindaco che non fa niente, che però difende questa sua funzione, anche se non sa più a cosa serva. Siccome lei, dottor Loli, ha esordito criticando l'esclusione dei commercialisti e dei ragionieri, ponendo quindi il problema di rapporti fra la revisione che effettuano le vostre aziende e l'attività professionale corrente, mi chiedo se nell'ambito di questi rapporti ci si è posto anche il problema di quale significato abbia una convivenza all'interno della stessa azienda di due operatori che, sia pure con titoli giuridici diversi, hanno gli stessi compiti, uno con strumenti e retribuzione adeguati, l'altro senza strumenti e quindi senza una funzione effettiva.

Mi pare di aver toccato tutti i problemi sui quali mi premeva conoscere il parere dei rappresentanti dell'ASSIREVI.

FRANCESCO PIRO. Mi limiterò a fare delle domande brevissime sempre nel filone anticipato dai colleghi a proposito del ruolo particolare delle società di revisione che comincia a profilarsi con la applicazione delle nuove disposizioni legislative. In particolare, desidero soffermarmi sui giudizi negativi espressi da più parti sulle società di revisione. Nella relazione riguardante il biennio 1981-1982, redatto dalla ASSONIME, viene detto che gran parte delle società di revisione è di scarsa capacità professionale e che agiscono secondo impostazioni non aderenti

alle vigenti disposizioni di legge, pedissequamente riprese dal modello anglossassone. Altre critiche di scarsa professionalità sono state riportate sulla stampa. Il professor Vitale sostiene che le relazioni di certificazione hanno raggiunto un vertice di ambiguità e di incomprendibilità che non ha eguali e che ve ne sono alcune letteralmente grottesche anche se in linea con le prescrizioni della CONSOB.

A fronte di questi giudizi che destano notevoli preoccupazioni chiedo ai rappresentanti dell'ASSIREVI quali sono i controlli degli *standards* operativi e quali in generale sono i controlli cui sono sottoposte le società di revisione di questa associazione, operati in genere sulla base di una prassi adottata a livello internazionale.

Il collega Sarti ha richiamato il problema della pubblicità. Anch'io sono stato colpito dalle forme di pubblicità che si trovano sui giornali. So che i professionisti interessati all'istituto della revisione e della certificazione dovrebbero seguire regole deontologiche ben precise; in particolare quella di non farsi pubblicità per ottenere incarichi. Ciò nonostante sulla stampa quotidiana le società di revisione si fanno pubblicità attraverso l'organizzazione di convegni e dibattiti promossi da società di consulenza che hanno spesso lo stesso nome della società di revisione. Data la rilevanza assunta dalle questioni di cui ci stiamo occupando a seguito dell'emanazione del decreto-legge n. 512, vorrei un chiarimento da parte del dottor Loli su questo argomento anche per capire quale sia la posizione che le società occupano all'interno dell'immaginario collettivo e se questa posizione sia il frutto di una subcultura, anche se non intesa in senso negativo ma solo, appunto, posizionale.

PRESIDENTE. Pur essendo difficile a questo punto fare delle domande nuove, desidero puntualizzare alcune questioni emerse in modo che la risposta del dottor Loli possa essere - e su questo non ho dubbi - la più chiara possibile.

Mi pare che esista un problema di rapporti fra la CONSOB e le società di revisione che lascia aperte delle incognite ed un vasto campo di indeterminazione nell'ambito della fissazione dei principi. Con riferimento a questa ultima necessità si è parlato del criterio dell'autoregolamentazione. Chiedo: quale significato concreto essa può avere? Qual è il soggetto dell'autoregolamentazione? Qual è il controllo e di quale tipo sull'autoregolamentazione? È stata chiamata in causa la COB francese. Mi pare che al suo interno vi siano persone che lavorano sulla informazione societaria per cui vorrei sapere qual è il grado di iniziativa della COB in questo campo. Si limita a controllare i criteri contabili e di revisione già definiti da organi professionali oppure emette essa stessa criteri contabili e di revisione? Chiedo questo non perché pensi che si debba trapiantare da noi un'esperienza straniera, ma solo per avere cognizione dell'esperienza di chi ha fatto un determinato tipo di lavoro.

A proposito della opportunità di trapiantare esperienze straniere in Italia, il collega Bianchi di Lavagna ha fatto una osservazione circa la polemica sorta sulla cosiddetta « via italiana »; in particolare circa il conflitto esistente tra un modello uniforme utilizzato dalle multinazionali e quindi omogeneo nel tempo e nello spazio ed un modello che dovrebbe essere più consono alla tradizione giuridica, alle consuetudini ed alle abitudini, al tipo di imprese presenti nel nostro paese. Su questo argomento sarebbe opportuna una vostra risposta in termini operativi e di chiarimento su cosa ci sia effettivamente dietro questo conflitto; quanto ci sia di culturale e quanto di meno culturale.

In qualche saggio o articolo di stampa si è parlato di « delirio certificatorio »: mi pare che questa tendenza all'inflazione certificatoria possa configurare quei pericoli di deprofessionalizzazione che sono stati poc'anzi richiamati.

Da ultimo, desidero collegarmi ad un'osservazione fatta dal collega Sarti a

proposito della capacità, della competenza e della possibilità per le società di revisione di accertare i cespiti patrimoniali degli emittenti titoli atipici. Ciò rientra nei loro compiti oppure devono limitarsi a verificare la correttezza di certi metodi? Credo che questo sia un elemento importante per poter fissare dei limiti d'azione o quanto meno per capire quale sia l'attuale limite di questa attività altamente specializzata, visto che sarebbe un guaio se dovesse estendersi, per così dire, *extra moenia*.

ARMANDO SARTI. Mi spiace che il collega Bianchi di Lavagna non abbia potuto seguire i lavori svolti dalla Commissione nella precedente legislatura perché in quel periodo ci siamo occupati di un argomento che ha particolare rilievo nel nostro sistema. Intendo riferirmi a quella parte del settore pubblico che non certifica nulla, che fa programmi e non presenta risultati. Una forma di certificazione in questo settore avrebbe delle conseguenze notevoli anche se i parametri di valutazione dovrebbero essere diversi. Non si tratterebbe tanto di accertare le conseguenze patrimoniali quanto di vedere se è possibile valutare gli indici di produttività. Tanto per fare un esempio vorrei sapere se secondo loro è possibile introdurre forme di certificazione nelle unità sanitarie locali o comunque nei pubblici servizi.

GIORGIO LOLI. L'osservazione che è stata formulata in ordine all'appunto che abbiamo portato con noi è certamente appropriata; ci proponiamo, nel giro di pochi giorni, di farvi pervenire una più compiuta espressione del nostro pensiero con una serie di documenti allegati.

L'onorevole Minervini parlava della *querelle* tra società italiane. Si tratta di un problema non completamente decantato, per cui è difficile valutarlo. A mio avviso, dobbiamo prendere in considerazione il fatto che, avendo il legislatore operato la scelta di porre l'istituto della revisione in capo a società di revisione

che avessero determinate qualità e indicando talune incompatibilità, in particolare rispetto ai professionisti che svolgevano attività particolari, tutto questo ha portato alla conseguenza che le società di certificazione iscritte nell'albo della CONSOB sono circa 28. Il fatto più singolare è che l'età media degli addetti alla revisione, trattandosi di un'attività nuova e che è stata insegnata a noi da professionisti dei paesi anglosassoni che poi sono rientrati in patria, è estremamente bassa. Non posso fare un calcolo preciso, ma mi meraviglierei se tale età risultasse superiore ai trent'anni.

Alla luce di questo fatto, risulta evidente in che modo si ponga il problema della maturità culturale degli addetti alla revisione. Il legislatore ha compiuto una scelta su un tipo di attività che fino a quel momento era stata svolta dalle società di revisione che avevano raggiunto un notevole prestigio sia in campo nazionale sia in campo internazionale. Tuttavia, con la revisione legale, i professionisti esteri che si trovavano nel nostro paese per insegnare il mestiere agli italiani se ne sono tornati a casa, in quanto la legge ha «nazionalizzato» gli addetti alla revisione. Sono rimasti i giovani che avevano imparato; i professionisti che si erano inizialmente dedicati alla revisione hanno poi scelto l'attività tradizionale. In pratica, tutti coloro che avevano maggior esperienza e maggiore maturità culturale per ragioni evidenti non si sono più dedicati alla revisione. Con questo non voglio sembrare allarmista, ma indubbiamente ci siamo trovati a doverci conquistare una cultura professionale in materia. La creazione dell'ASSIREVI è il risultato di questa tensione. Nel processo di maturazione evidentemente si sono espresse - e non hanno avuto modo di decantare - opinioni diverse; la maggior parte delle culture esistenti in materia di revisione era di estrazione anglosassone e tutti coloro che operavano in base a tale tipo di cultura si sono trovati a doverla adattare alla nuova realtà normativa italiana. Tuttavia, i profes-

sionisti italiani questo sforzo sono riusciti a compierlo; indubbiamente una parte delle radici culturali precedenti è rimasta, se non altro in coloro che si erano dedicati alla revisione a partire dagli anni sessanta. Per altro, si è ritenuto giusto il fatto che il legislatore abbia disposto che la revisione debba essere compiuta secondo corretti principi contabili.

Nel compiere la nostra opera ci siamo attenuti scrupolosamente alle indicazioni del legislatore. Questi aveva detto che il bilancio deve dare una rappresentazione chiara e precisa della realtà dell'impresa e noi abbiamo cercato la chiarezza e la precisione. Nel fare questo si è peccato di ortodossia da parte di qualcuno ed anche nella formulazione dei principi contabili da parte delle professioni, a cui noi abbiamo ampiamente partecipato, si è cercato di fare le cose in modo ortodosso, anche al di là delle capacità reattive immediate delle imprese ad adeguarsi a certe tecniche avanzate di ragioneria. Cercheremo comunque di districarci al meglio nella situazione in cui il legislatore ci ha posto. D'altronde, i « corretti principi contabili » per noi potevano essere costituiti solo dalla buona ragioneria. Ricordo di aver partecipato ai lavori iniziali della CONSOB; presiedeva quella commissione il giudice Squillante ed in essa erano rappresentati dottori commercialisti, ragionieri e revisori ufficiali dei conti. In quella sede si aprì una lotta sull'opportunità di preservare posizioni di comodo o di applicare la buona ragioneria. In sostanza, la *querelle* tra società di revisione è sorta nel 1981; è difficile ricordare chi si poneva a favore di una linea e chi a favore dell'altra. Intervenni ad un convegno chiedendo che mi si indicassero le possibilità alternative, nonché le critiche.

Si critica il modo con cui viene fatta la revisione che il legislatore ha scelto? Mentre il legislatore francese ha previsto un miglioramento della qualità di controllo, il nostro ha fatto una scelta diversa. Debbo dire, scorporandomi dalla mia qualità di presidente uscente dell'ASSIREVI, che sono stato in personale contraddizione con Marasco al quale ho però sempre ricono-

sciuto l'utilità di decantare certe posizioni, che potevano essere radicali da parte dei revisori, enunciando chiaramente la gradualità con cui si potevano introdurre determinati miglioramenti nella informativa societaria. Ma rispetto al modo di svolgere la revisione non ho mai avuto indicazioni di alternativa da parte di altre società di revisione.

Relativamente alla *querelle* rispetto ai corretti principi contabili, cioè tra una interpretazione formale e una interpretazione sostanziale, questa è tuttora in corso anche se il tono certamente è più dimesso, mentre ha avuto un tono più alto quando la CONSOB ha emesso la comunicazione dando un'interpretazione formale dell'articolo 4 del decreto presidenziale n. 136. A quel punto i sostenitori della revisione di tipo italiano si sono espressi dicendo che aveva fatto bene la CONSOB a dare una interpretazione letterale della norma di legge, mentre i sostenitori della posizione sostanziale affermavano che procedendo solo con una interpretazione formale a quel punto si uccideva la revisione non essendovi un giudizio da dare di carattere professionale e potendo delegare a chiunque fosse in grado di controllare il dare e l'avere quel tipo di lavoro, non essendoci alcuna necessità di una valutazione di tipo professionale. Direi che la *querelle*, che ha dato un grosso nocumento all'immagine della certificazione all'estero, stia scemando. Sul piano sostanziale io ritengo che la revisione si faccia in modo qualitativamente buono sia da coloro che sostengono una tesi sia da coloro che sostengono l'altra. Il problema comunque che vorrei risottolineare è se come revisori, come professionisti che devono esprimere un giudizio sulla formazione del bilancio possiamo stare in una posizione di: corretto o non corretto, sapendo che questa posizione è tenuta solo in quei paesi in cui la revisione è solo di ottemperanza a norme specifiche e non è di tipo valutativo. Ad esempio in Germania e in Svizzera ai revisori viene richiesto di dire se il bilancio sia conforme a determinate norme; però non è in alcuna parte richiesto che il bilancio debba rappresentare

un quadro fedele, per cui se in un determinato bilancio vi sono delle riserve, se la norma di legge lo permette il revisore alla fine deve dichiarare che il bilancio è conforme, perché non è previsto alcun processo valutativo. Nei paesi in cui, invece, la finalità che il legislatore ha dato al bilancio è quella di rappresentare un quadro fedele, subentra un processo di valutazione sul fatto che il bilancio raggiunga o no quelle finalità e il professionista deve essere in grado di esprimere una gradualità di ottemperanze a quelle finalità nel risultato della sua revisione. Faccio un esempio tratto dalla cronaca di questi giorni, quello del bilancio IFI che esemplifica gli effetti della comunicazione del marzo 1983. Gli amministratori hanno fatto una riserva di 30 miliardi per ottemperare ai rischi futuri del nostro clima economico. I revisori hanno fatto eccezione rispetto a questa riserva eccedente rispetto al fabbisogno e l'hanno espressa nella relazione certificativa; cioè hanno dichiarato che il bilancio andava bene ad eccezione di questa riserva, volendo far presente all'azionista che quei 30 miliardi di riserva non servivano per il bilancio. La CONSOB ha censurato la società di revisione perché aveva espresso questa eccezione dichiarando che il revisore doveva dire solo se il bilancio fosse corretto o sbagliato. In caso di non certificazione l'azionista avrebbe potuto impugnare senza il numero qualificato di azioni il bilancio su tutte le sue voci. Ci sembra che questo non risponda alla responsabilità che il revisore si deve prendere nella sua certificazione.

All'onorevole Minervini che chiedeva se la comunicazione del marzo 1983 revocava la delibera 1079 devo dire che non la revoca in nessun aspetto, almeno questo è stato affermato dalla CONSOB e non abbiamo ragione di dubitarne. Anzi la delibera 1079 era ricordata nella comunicazione del marzo 1983 e chi ha fatto la comunicazione sostanzialmente ha cercato di dirimere le due sospensive della delibera 1079 che aveva avanzato riserve circa l'informativa suppletiva, i bilanci e la relazione di certificazione. Nella comunicazione la

CONSOB dichiarava che era utile e opportuna un'informativa supplementare e invitava gli amministratori a farla, senza però renderla obbligatoria, per sciogliere le riserve della delibera 1079 che in tutti gli altri aspetti è rimasta valida.

GUSTAVO MINERVINI. Vorrei solo domandare al dottor Loli come concili ciò che ha appena detto con la circostanza che da un lato la ASSONIME si è dichiarata soddisfatta e dall'altro che l'ordine professionale dei dottori commercialisti ha pubblicato sui giornali una violenta protesta.

GIORGIO LOLI. Infatti l'ASSONIME ha avuto una vittoria parziale. Per la prima volta la CONSOB aveva formulato propri principi di revisione per cui tutti i commercialisti hanno reagito violentemente perché hanno ritenuto che la CONSOB avesse disatteso il quinto comma dell'articolo 10 che prevede che vengano interpellate le professioni. In questo caso i commercialisti non erano stati interpellati, un loro documento era stato sostituito con una espressione della CONSOB, per cui giusta è stata la loro protesta.

L'onorevole Sarti chiedeva in che modo possa essere intesa l'azione di vigilanza della CONSOB. La CONSOB stessa aveva chiesto una riunificazione dell'azione di vigilanza sulla revisione legale perché in materia esistono tante di quelle norme che risulta difficile la loro applicazione. Basti pensare alle leggi riguardanti la riconversione industriale o la revisione delle aziende municipalizzate per rendersi conto che ci troviamo di fronte ad una grande varietà di norme. Quindi indubbiamente l'azione di vigilanza della CONSOB sulle società di revisione è limitata, per cui è auspicabile che essa venga estesa.

Il fallimento del collegio sindacale è stato attribuito a varie ragioni, ma specie laddove tale collegio è stato composto da seri professionisti tale fallimento è stato dovuto alla mancanza di punti di riferimento e alla difficoltà di interpretazione di norme di legge.

Per quanto riguarda i fatti censurabili, si tratta di un tasto assai delicato. In qualità di presidente della ASSIREVI ho espresso in una intervista un'ipotesi di comportamento di fronte a fatti censurabili, ipotesi che ha suscitato notevoli critiche. In pratica avviene che ci si trova di fronte a fatti censurabili necessari per la vita delle aziende stesse e che non destano alcuna preoccupazione riguardo alla correttezza del bilancio, anche se resta il problema di fondo della credibilità della certificazione e della informazione societaria del fatto. Comunque, si tratta di situazioni che andranno sottoposte al collegio sindacale, secondo quanto prevede la legge, il quale procederà nella maniera che riterrà più opportuna; alle società di revisione è richiesta solo la comunicazione al collegio sindacale, a meno che il fatto non si rifletta sul bilancio, nel qual caso si interviene in un certo modo. A mia conoscenza non vi sono fatti specifici e noi non abbiamo una casistica in proposito; vi sono stati solo quegli episodi sporadici riportati dalla stampa, in particolare la questione della delega fatta da alcuni consigli di amministrazione per l'utilizzazione di fondi senza rendiconto a persone specifiche. I revisori in questo caso si devono preoccupare che i fondi vengano utilizzati in maniera appropriata e non censurabile.

Circa le pressioni esercitate sui revisori, poiché non siamo ancora arrivati alla scadenza del triennio, non ne ho notizia, ma da che mondo è mondo questo tipo di pressioni vengono esercitate, probabilmente anche perché non è stata recepita la funzione reale della revisione. Da parte mia mi auguro che episodi come quello citato dall'onorevole Sarti non si debbano verificare.

Circa l'oggetto della consulenza da parte delle società di revisione, come accennavo in precedenza, esso si muove in parallelo con il problema della incompatibilità rispetto all'attività professionale. Prima dell'entrata in vigore dell'attuale legge vi erano delle società di revisione che svolgevano attività di consulenza.

Una volta costituite altre società a struttura completamente diversa, è evidente che i consulenti fiscali che ne sono usciti hanno continuato a svolgere il loro mestiere. D'altra parte, riteniamo che lo spirito del legislatore fosse quello di evitare che entrassero in contrasto di interessi, perché di interessi comuni tra queste società non ce ne dovrebbero essere.

I rapporti con l'ANIA, l'ABI, eccetera, sono aperti. Queste associazioni non hanno stabilito di precludersi la possibilità di utilizzare i lavori della professione e noi come società di revisione ci consideriamo membri della professione. Quello che facciamo in questi rapporti passa attraverso il consiglio dei ragionieri e dei dottori commercialisti. C'è un comitato paritetico che sta cercando di porre le basi per un organo tecnico in cui possano essere fissati i principi contabili. Tale comitato potrebbe essere collegato alla proposta alla quale accennavo precedentemente e sicuramente potrebbe essere aiutato, se una norma di legge desse una delega ad un organo tecnico, determinandone la composizione (non penso che sia questa la sede per discutere di tale composizione).

Circa la fattibilità di perizie sui valori patrimoniali dei titoli atipici, argomento rammentato da diversi membri della Commissione, debbo ricordare che al momento della votazione del decreto n. 136 ci siamo battuti perché il legislatore non ci desse l'incombenza di valutare i rapporti di cambio delle azioni in caso di fusione. Il legislatore ha voluto ugualmente affidarci questo compito. In quell'ambito incontriamo molte difficoltà, non essendo degli esperti in valutazioni patrimoniali e non volendo neanche diventarlo. È un'attività che esula dal nostro ramo culturale e potrebbe portare a quella confusione, a quel degrado culturale, che darebbe alle nostre tipiche attività la connotazione di imprese più che di associazioni professionali. Anche in questo caso il problema è di vedere gli obiettivi che si vogliono raggiungere e quali finalità deve avere il controllo che si vuole mantenere alle società di revisione. Se si tratta della valutazione dei cespiti patrimoniali sottostanti ai bi-

lanci di questi fondi, sarebbe meglio non affidarla alle società di revisione, perché esse non sono attrezzate per effettuare tale valutazione. In queste condizioni esse dovrebbero affidarsi a loro volta ad un altro professionista. Si tratterebbe di una catena inutile, con un aggravio dei costi su istituti che stanno partendo in questo periodo. Se si vuole invece ottenere una verifica della correttezza del bilancio, compresi i valori patrimoniali ancorati a parametri precostituiti che si possono stabilire, si tratterebbe, come dicevo prima di un controllo sostanziale e di un giudizio professionale per quanto riguarda il valore dei cespiti. In sostanza diventerebbe un tipico controllo di ottemperanza, che si può fare, ma che ha il valore che ha. Se si vuole stabilire come criterio che i cespiti hanno un determinato valore perché producono un determinato reddito, allora si deve capitalizzare quel reddito. Noi potremmo svolgere un lavoro di comunicazione all'esterno nel senso che nell'ambito del bilancio a quei cespiti può essere attribuito quel determinato valore. Non so se questa è la finalità che vuole raggiungere la norma di legge: se si vuole raggiungere lo scopo di ottenere una valutazione effettiva di questi beni, occorre chiarire che le società di revisione non sono in grado di darla; in ogni caso, e vorrei una conferma di questo dai miei colleghi, non sarebbero in grado di offrire un buon servizio. Io sono estremamente convinto che nessuno sarebbe in grado di dare un buon servizio in questo senso. Questo lo verificiamo tutte le volte che dobbiamo effettuare valutazioni circa i rapporti di congruità, quando ci si trova davanti ad un arbitrato perché due dei più grandi professionisti esistenti in Italia hanno effettuato una valutazione della stessa azienda e hanno dato e hanno espresso valori opposti.

Per quanto riguarda l'orientamento adombrato dall'onorevole Bianchi di Lavagna e dall'onorevole Sarti, circa il valore di accertamento anche ai fini fiscali da attribuire alle verificazioni, direi che una prospettiva in questo senso dovrebbe essere posta. In altri termini, la base del lavoro

delle società di revisione dovrebbe essere la certificazione della correttezza del bilancio e soltanto di quella, mentre l'ispettore delle imposte potrebbe far affidamento su tale lavoro, come avviene per qualunque terzo il quale può chiedere i danni in caso di falso. Nel contempo, dovrebbe essere mantenuta agli ispettorati delle imposte la funzione di accertare il raccordo fra reddito d'impresa e reddito imponibile sulla base della normativa fiscale. Tutte le volte che si pone, soprattutto in un istituto come quello della revisione, che in Italia è fondato sull'espressione di un giudizio professionale rispetto alla correttezza di un bilancio secondo le finalità indicate dal legislatore, qualche elemento aggiuntivo e distorsivo di questa ottica, si finisce per portare confusione nell'ambito dell'istituto. Ritengo che tutte le società di revisione siano concordi nell'affermare che occorre cercare in ogni modo di evitare che ciò avvenga.

La revisione, più che un obbligo di legge, è un mestiere. Noi la riteniamo una professione. Molte battaglie sono state portate avanti in questa ottica e riteniamo che chi opera in questo tipo di ottica non possa fare delle battaglie di retroguardia. Prima si parlava delle pressioni, alle quali ha accennato anche qualche giornalista, dei revisori sulle imprese per introdurre alcuni principi contabili di buona ragioneria. In questa ottica, il revisore non può fare altro che effettuare quella pressione: se non lo facesse, non svolgerebbe il suo ruolo. Se un'amministrazione non presenta il bilancio migliore, in quel quadro di fedeltà, il revisore lo deve dire e se non lo dice non fa il suo mestiere, che è principalmente una revisione del caso particolare.

Il problema è di altro tipo, vale a dire se la struttura della nostra legge permette di mantenere una determinata ottica professionale o non attribuisce invece influenza all'ottica di impresa rivolta al guadagno, che ha creato diversi degli inconvenienti che si sono manifestati.

L'onorevole Bianchi di Lavagna chiedeva se esistono esperienze straniere circa l'organo tecnico che abbiamo cercato

di proporre. Debbo dire che questi organi tecnici esistono, sia pure con diverse sfaccettature, in tutta la realtà anglosassone. In particolare, negli Stati Uniti esiste un organo tecnico del tipo di quello che noi abbiamo cercato di indicare. Esso ha nel proprio ambito rappresentanze delle imprese, del mondo accademico, delle professioni e quindi esprime un consenso già nella sua formazione. Esso ha come organo di vigilanza la SEC, vale a dire la nostra CONSOB, che per le grandi società, soprattutto per le società che hanno avuto accesso al pubblico risparmio, può integrare la normativa esistente o richiedere normative specifiche ancora più stringenti rispetto a quelle che sono chieste alle imprese minori o di più piccole dimensioni.

Un organismo solo professionale esiste, invece, in Inghilterra, in Olanda e in Germania e comincia adesso a lavorare anche in Francia. Un organismo unico ma composito è quello esistente negli Stati Uniti - e soltanto lì - dove la funzione è svolta solo dalle professioni. In tutti i paesi le imprese fanno pressioni per poter entrare in questo settore, per cui se dobbiamo fare un passo in questa direzione, bisogna che lo si faccia con la gamba giusta.

A fronte del cosiddetto « delirio certificatorio » è difficile mantenere l'indipendenza; quest'ultima, infatti, può essere conservata soltanto se si riesce a mantenere una certificazione di tipo professionale che rispetti le finalità da raggiungere. Questo tipo di lavoro richiede l'opera di professionisti altamente preparati e non consente un degrado del livello qualitativo perché sono poche le persone in grado di svolgerlo.

Passando ad altro argomento, penso di poter dire che il legislatore non abbia valutato sino in fondo la portata della V direttiva comunitaria. Se si costituirà, così come è accaduto in Germania, in Olanda e sta per accadere in Inghilterra, questo supervisore, penso che il collegio sindacale confluirà in questo nuovo tipo di organismo che dovrebbe recepire tutte le funzioni esecutive che svolge il

collegio medesimo e che difficilmente possono essere assunte dalle società di revisione perché si verrebbero a creare serie incompatibilità.

Per quel che riguarda la qualificazione professionale in senso stretto, desidero dire che il professor Vitale, che pure tutti consideriamo brillante e simpatico, va preso con le molle e le sue affermazioni iperboliche vanno ridotte alla giusta misura. In quanto egli dice c'è senz'altro del vero; io stesso mi vergogno delle revisioni fatte quest'anno, ma debbo ripetere che siamo stati costretti a farle in quella maniera per via della più volte citata comunicazione della CONSOB del marzo 1983 che in pratica era obbligatoria visto che, ove non l'avessimo seguita, la CONSOB medesima avrebbe preso provvedimenti nell'ambito della vigilanza; ci ha anche minacciato dicendoci che saremmo stati inadempienti ad una precisa disposizione dell'organo di controllo. Noi abbiamo replicato alla richiesta della CONSOB facendo una controproposta ed elaborando un documento informativo; non abbiamo avuto però il coraggio di rifiutarci compattamente di adeguarci alle sue richieste.

Sempre a proposito della qualificazione professionale, a prescindere dall'accusa che può esserci rivolta per questa mancanza di coraggio, non bisogna dimenticare che gli addetti alla revisione sono particolarmente giovani ed hanno difficoltà ad affrontare battaglie di questo tipo.

È stato chiesto anche a quali controlli si sottopongono le società di revisione: noi vorremmo che la CONSOB operasse controlli più efficaci in base alle disposizioni di legge. Nei fatti i controlli svolti, tranne rarissime eccezioni - almeno a quanto mi risulta - sono stati molto limitati nella loro portata; tant'è che nessuna delle società interpellate ha detto di aver mai visto un funzionario della CONSOB addetto ai controlli sulle dichiarazioni e sugli atti. Riteniamo il controllo della CONSOB molto utile soprattutto perché l'autoregolamentazione è particolarmente difficile così come è difficile che le società si sottopongano volontariamente ad un

controllo; cosa che, invece, avviene in paesi nei quali la coscienza della necessità di atti di controllo è maggiormente consolidata.

Sicuramente la pubblicità che si fanno alcune società di revisione è una grave pecca. Lo riconosciamo e ci sentiamo addosso questo peso. Al fine di eliminare questo difetto, abbiamo stimolato la nostra professione — che è quella di dottori commercialisti — a fissare delle sanzioni per chi si fa pubblicità. Abbiamo anche avuto incontri con la CONSOB, sul finire del 1982, affinché, una volta raccomandata l'adozione dei principi di revisione cui devono ispirarsi i dottori commercialisti, svolgesse azione di vigilanza in questo settore. Purtroppo, lo spirito d'impresa che porta le società al conseguimento dell'utile di esercizio è più forte dell'etica professionale. Ribadisco comunque che stiamo cercando in tutti i modi di risolvere il problema.

Il presidente ha fatto riferimento ai rapporti tra la CONSOB e le società di revisione. La nostra preoccupazione più grande è stata sempre quella di adeguarci alla discontinuità di composizione della Commissione. I rapporti, infatti, non possono essere impostati altrimenti perché sono sempre rapporti tra persone. Un minimo di uniformità di orientamenti di base da parte dei funzionari che rappresentano la continuità di una funzione particolarmente importante quale quella che deve svolgere la CONSOB sarebbe utile per conferire a sua volta continuità ai numerosi lavori iniziati in questi anni e che sono stati poi accantonati proprio perché mancava tale continuità di orientamenti. Dal punto di vista amministrativo i rapporti sono sempre stati ottimi, ma ciò riveste un interesse minore. Per quel che riguarda il significato dell'autoregolamentazione, devo specificare che noi lo intendiamo nel senso che solo coloro i quali svolgono un lavoro di questo tipo possono sapere come svolgerlo al meglio. Tanto per fare un esempio dico che il problema va affrontato così come viene generalmente affrontato quello di un'operazione chirurgica: a chi chiederemmo come può esser fatta

se non al medico? Senza presunzione mi sento di affermare che nella nostra professione non ci sono minori difficoltà. Per questa ragione pensiamo che il concetto di autoregolamentazione non sia negativo, sempre che resti alta la professionalità e non si arrivi a precostituiti modelli uniformi.

La revisione, come abbiamo più volte detto, va fatta secondo criteri specifici e predeterminati dalle professioni, ma non dobbiamo dimenticare che è svolta anche in modo individuale. Ciò non significa che non sia stato un limite quanto stabilito dalla IV e dalla VIII direttiva comunitaria sulla qualificazione del controllo legale dei conti, visto che tali direttive pongono come nucleo di qualificazione della revisione il singolo e non la società.

Sulla COB non so molto. Le scelte da essa operate sono state diverse dalle nostre e la sua operatività è altrettanto diversa da quella della nostra CONSOB.

Mi auguro di aver risposto alle domande che mi sono state rivolte. Ci riserviamo, comunque, di far pervenire agli onorevoli commissari nel più breve tempo possibile una memoria nella quale verranno più ampiamente svolte tutte le considerazioni che hanno formato oggetto dell'incontro odierno.

PRESIDENTE. La ringrazio a nome di tutta la Commissione per la pazienza che ha avuto e per il modo estremamente esauriente con il quale ha risposto alle nostre domande. Restiamo in attesa della memoria che vorrete inviarci.

AUDIZIONE DEL PROFESSOR DINO MARCHETTI,
PRESIDENTE DELL'ISVAP.

PRESIDENTE. A nome della Commissione, saluto il professor Marchetti, presidente e direttore generale dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo, e mi scuso con lui del ritardo con il quale inizia questo incontro.

Credo di non dover usare altre parole per invitare il professor Marchetti a dirci, in relazione all'indagine conoscitiva che

questa Commissione ha intrapreso ed alle varie articolazioni dell'indagine stessa, indagine che, tuttavia, si accentra sulla funzionalità e sul ruolo della CONSOB, cosa questa Commissione può apprendere dalla sua esperienza personale, ma anche dall'esperienza, ancora nella fase iniziale, di un istituto come l'ISVAP che nel campo assicurativo ha funzioni di vigilanza analoghe, almeno in parte, a quelle che la CONSOB dovrebbe esercitare su un più ampio arco di società e del mercato finanziario.

Inviterei, pertanto, il professor Marchetti a svolgere una breve introduzione al termine della quale i commissari gli rivolgeranno una serie di domande.

DINO MARCHETTI. La ringrazio, onorevole presidente, della cortesia e dell'amicizia con cui mi ha accolto, nonché dell'invito che mi è stato rivolto a partecipare a questa serie di audizioni. L'invito, per la verità, mi ha un po' sorpreso, pur essendo lieto di poter discutere di un argomento che mi sta molto a cuore, ma ritengo che esso sia motivato da quell'affinità, cui lei ha accennato, tra la CONSOB e l'ISVAP; tale affinità è però piuttosto limitata: mentre la CONSOB, infatti, ha funzioni relative alla tutela del mercato mobiliare, l'ISVAP ha funzioni inerenti alla vigilanza sulle imprese di assicurazione, diretta a garantire la solvibilità delle stesse in modo che nel momento della verità, cioè quando un'impresa è chiamata a far fronte agli impegni contrattuali che ha assunto, la stessa sia solvibile e non vi siano sorprese né per l'assicurato né per il danneggiato.

Esperienza personale con la CONSOB non ne ho, se si eccettua il fatto che nel 1975 fui chiamato ad essere uno dei componenti della CONSOB nella fase di sua prima costituzione. Per altro, il Consiglio superiore della magistratura manifestò in proposito talune perplessità e, dopo lunga indagine, ritenne di non concedere l'autorizzazione, perché si trattava di un incarico che avrebbe avuto la durata di cinque anni e quindi non era, ad avviso del Consiglio, compatibile con il mantenimen-

to dello *status* di magistrato. In tale situazione non ritenni opportuno accettare la nomina e fui sostituito.

Nella qualità di capo dell'ufficio legislativo del Ministero dell'industria, tra il settembre ed il dicembre del 1973, ebbi l'incarico di presiedere una commissione ministeriale alla quale era stato attribuito il compito di formulare proposte per la riforma delle società per azioni, commissione i cui componenti erano particolarmente qualificati: ricordo il professor De Gennaro; il professor Visentini, il professor Ferri, oltre a rappresentanti di ministeri. Tale commissione, in un tempo piuttosto breve - poco più di tre mesi -, avvalendosi anche degli studi precedentemente compiuti dalla commissione De Gregorio, mise a punto un progetto che venne presentato ai ministri dell'industria e della giustizia. In quel progetto erano contenute anche norme riguardanti la « commissione per le società ». Da tale progetto nacque un decreto-legge, il n. 95 del 1974, che prevedeva, appunto, la commissione per le società. Si verificò allora un evento che ricordo come miracoloso: in sede di conversione in legge del decreto citato, si fece la riforma delle società per azioni. La legge n. 216 nacque proprio dalla conversione in legge di quel decreto. Le poche norme dell'originario decreto-legge sono poi diventate la legge n. 216, compresa la parte relativa alle azioni di risparmio che non era compresa nel decreto-legge. Questo poté accadere perché il Parlamento ritenne di mutare gran parte delle norme dallo studio della commissione ministeriale che ebbi l'onore di presiedere.

Una valutazione sulla legge n. 216 non può essere mio compito. Vorrei solo ricordare che in un articolo del professor Ferri apparso sulla rivista di diritto commerciale intitolato « La filosofia della mini riforma » si afferma quella che a mio avviso è una verità fondamentale, cioè che questa legge nata così, in un modo del tutto fortunoso e miracoloso, ha una sua linea di tendenza che è quella di prendere atto della ripartizione degli azionisti in due categorie: l'azionista risparmiatore e

l'azionista che ha il controllo della società. Da ciò l'autore trae determinate conseguenze. La principale è quella della necessità di una tutela dell'azionista risparmiatore. A tal fine sono dettate numerose norme della legge n. 216; soprattutto è prevista la costituzione della Commissione nazionale per le società e la borsa che rappresenta il punto essenziale, il cardine fermo di quella riforma del 1974 che, pur avendo un'origine così accidentale, ha rappresentato un elemento importante ed essenziale della disciplina societaria che ha integrato il codice civile e che anche in sede CEE è stata apprezzata e più volte portata ad esempio, dato che molte delle norme di modifica del codice civile sono all'avanguardia rispetto alle soluzioni comunitarie e sono state prese a modello.

Per quanto riguarda le funzioni che la Commissione nazionale per le società e la borsa svolge nel campo societario credo che quanto ho detto sia sufficiente. Desidero solo precisare che a mio avviso finora la Commissione ha funzionato. Sembra un'affermazione paradossale rispetto alle vicende di questi ultimi tempi che però, a mio avviso, costituiscono il segno della vitalità dell'organismo. Debbo ora spiegare perché ritengo che la Commissione abbia funzionato. Ha funzionato in un primo momento, è stato detto, burocraticamente; ma ciò era necessario perché la Commissione doveva formarsi e preparare la sua organizzazione. E ciò la Commissione ha fatto, anche se questa fase di organizzazione è stata interpretata all'esterno come inazione. E qui vorrei fare qualche altra considerazione. Mentre un'azione amministrativa nei riguardi della borsa già era esercitata, sia pure da un organo diverso (Ministero del tesoro) e quindi doveva continuare e si è perciò avuto in un primo tempo una prevalenza della parte borsa rispetto alla parte società (e questo era inevitabile trattandosi di un'azione che non poteva essere interrotta), la parte società è rimasta più in ombra. Essa comincerà ad entrare veramente in funzione con la certificazione dei bilanci 1983. Forse questo può avere

determinato gli eventi degli ultimi tempi che segnano una crisi, ma che danno l'idea della vitalità di quella Commissione e della necessità che essa esista.

Per quanto riguarda il rapporto tra CONSOB e ISVAP, la legge sull'ISVAP prevede, nell'articolo 5 che l'ISVAP possa avvalersi della collaborazione della CONSOB ai fini di individuare le interrelazioni finanziarie. Nonostante l'ISVAP abbia cominciato a funzionare solo dal 1° settembre, può già constatarsi che i rapporti con la CONSOB sono più ampi di quanto non preveda l'articolo 5. Vi è infatti un settore comune, quello delle imprese assicuratrici quotate in borsa, nel quale perciò vi è la possibilità di una collaborazione reciproca, collaborazione che l'ISVAP può dare alla CONSOB in questo momento più di quanto la CONSOB non possa dare all'ISVAP, perché la certificazione per le società assicuratrici che esercitano il ramo danni è già iniziata con i bilanci 1982. Quindi dati ed elementi che possono ricavarsi dall'esame del bilancio e relativa certificazione possono dall'ISVAP già essere forniti alla CONSOB. Quindi relazioni in questo senso già vi sono e ritengo che la collaborazione che già esiste fra i due organismi possa essere particolarmente fruttuosa e svilupparsi ancor più in futuro.

Resto ora in attesa di eventuali domande.

GUSTAVO MINERVINI. Illustre presidente Marchetti, la ringrazio per i chiarimenti che ci ha dato, per la sua esperienza antica e recente come presidente dell'ISVAP. Naturalmente siamo incoraggiati da queste sue valutazioni di vitalità della CONSOB che vengono da chi come lei l'ha delineata in tempi lontani. Però certamente è una vitalità un po' violenta, come certi giovanotti scavezzaccolli di cui si apprezza l'intelligenza però si teme il vigore. Allora vorrei che lei mi chiarisse un aspetto su cui certamente ha meditato. Quando in sede di commissione ministeriale e poi lavorando con la Commissione parlamentare ha tracciato questo disegno della CONSOB non ha probabil-

mente pensato che regimi di conflittualità permanente potessero insorgere. Vorrei chiederle se pensa in base alla sua recente esperienza di presidente e direttore generale di un istituto che può essere considerato come un organo monocratico, che qualcosa sia stata errata nella delinea-zione legislativa originaria oppure nel decreto del Presidente della Repubblica che ha disciplinato il funzionamento della Commissione, oppure se sia stata rilevante, come a me pare, la mancanza del personale in conseguenza della mancata applicazione del regolamento per il personale medesimo. O invece, secondo lei, si è trattato di una questione di uomini, di un fatto meramente caratteriale?

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Anch'io ringrazio il dottor Marchetti per averci fornito, non so quanto deliberatamente, quella che a me è sembrata la chiave di lettura della crisi della CONSOB. Io sono convinto che le norme approvate dal Parlamento nel 1974 siano uno straordinario esempio di efficienza parlamentare, ma certamente non possono non lasciare il dubbio di essere state adottate troppo rapidamente.

Giustamente lei ha ricordato che la Commissione era nata per le società con un fine preciso, quello della tutela del socio di minoranza rispetto al socio gestore della società. È evidente che in questo caso si tratta del socio che partecipa alle imprese per ricavare un utile. A questo punto mi chiedo quando sia nato lo scontro sui problemi della CONSOB. Per caso quando si è profilata una espansione dell'attività della CONSOB in un settore che interseca l'allocazione delle risorse finanziarie? A me sembra che nel momento in cui si è accennato alla competenza della CONSOB circa i fondi di investimento ed i titoli atipici, si sia scatenata una violenta polemica. Comunque sulle cause di una tale situazione nessuno riesce a fornire una risposta precisa, quello che è certo è che nel momento in cui la CONSOB è intervenuta nel settore della raccolta di risparmio attraverso strumenti nuovi si è scatenata la polemica.

Fatte queste premesse vorrei ora richiamare il fatto che durante l'approvazione della legge n. 216, stando a quello che ho letto dai documenti, ci si era posti il problema della composizione della CONSOB e della qualificazione professionale dei commissari. Qualcuno aveva anche proposto che questi avessero un'identificazione professionale molto precisa, ma si giunse all'approvazione del principio per cui chiunque può far parte della CONSOB a patto che abbia una certa competenza professionale. A suo giudizio, tra una scelta di tipo liberale che richiede il possesso di alcuni requisiti difficilmente accertabili ed accertati, ed una scelta più restrittiva circa il possesso di tali requisiti, lei non pensa che sia percorribile una strada intermedia che veda nella CONSOB contemporaneamente la presenza di membri « laici » - permettetemi di usare questa espressione - e membri « ecclesiastici », questi ultimi dotati di una qualificazione molto più precisa rispetto ai primi?

È stato detto in quest'aula che la CONSOB non solo non è mai nata ma al suo interno è in corso uno « scontro tra bande » per il suo controllo. Tale scontro è avvenuto sul regolamento del personale e non sui problemi relativi alla contabilità, è avvenuto cioè in quel settore che più si collega con i vertici stessi della CONSOB. Si può dire che il problema è sorto non sulla qualificazione degli operatori, ma sulla saldatura tra organi politici e struttura burocratica.

Secondo lei si è trattato di una sperimentazione troppo inconsueta per il nostro ordinamento, dal momento che attribuisce ad una funzione pubblica un'agilità di manovra tipica della struttura privata? E si può modificare senza alterare la filosofia della legge istitutiva?

FRANCESCO PIRO. Ringrazio il presidente Marchetti. Ho qui davanti a me un articolo del giornale *Il Sole-24 Ore* del 20 maggio 1983, nel quale si afferma che « l'ISVAP dovrà avere con la CONSOB rapporti di piena collaborazione, in un contesto di reciprocità. In questo ambito

i due organismi dovranno verificare ogni interrelazione finanziaria esistente tra le assicurazioni, i gruppi di controllo e le società collegate». Vorrei sapere in concreto che cosa è stato fatto a questo proposito.

Abbiamo avuto in precedenza una discussione sui principi di revisione. I comitati consultivi della CONSOB hanno mai interpellato l'ISVAP sui principi stessi, che interessano il settore assicurativo?

Debbo poi rivolgere un quesito per la sua esperienza, indipendentemente dal breve periodo dal quale dirige l'ISVAP: quale è il suo giudizio circa l'utilizzazione degli esperti rispetto ai problemi della CONSOB e soprattutto qual è il suo giudizio rispetto ai rapporti della CONSOB con l'esecutivo, sia per ciò che riguarda la Presidenza del Consiglio, sia per ciò che riguarda il Ministero del tesoro?

ARMANDO SARTI. Anch'io, professor Marchetti, le rendo omaggio per la sua esperienza, rivolgendole delle domande per avere un suo parere anche su questioni che possono non essere specifiche rispetto all'indagine. Io riproporrei la domanda del collega Piro in altri termini: il collegamento con l'esecutivo è più proprio con la Presidenza del Consiglio o con il Ministero del tesoro, per la CONSOB?

È opportuna una scadenza unica del mandato per tutti i componenti della CONSOB alla fine di ogni quinquennio, nel senso che le scadenze non contemporanee valgono per molte società dal punto di vista della trasposizione di esperienze, ma in questo caso la collegialità e l'unitarietà di indirizzi non ne avrebbero un vantaggio?

Le rivolgo una terza domanda, quella più « politica » in senso lato. L'approvazione delle nomine da parte del Parlamento non c'è nemmeno per i componenti dell'ISVAP...

DINO MARCHETTI. È prevista per il presidente.

ARMANDO SARTI. Il parere circa la nomina governativa dei componenti della

CONSOB è questione valutabile positivamente oppure no?

La concentrazione in borsa delle negoziazioni dei titoli quotati è da perseguire in senso stretto, così come la concentrazione di tutti i movimenti dei titoli?

Debbo ora sollevare la questione degli enti e delle società fiduciarie che sono autorizzate dal Ministero dell'industria e che sono sotto il controllo dell'ISVAP. In proposito c'è addirittura una scommessa del presidente di una delle più grandi banche italiane, il quale non è riuscito a costituire un ente fiduciario, dato che l'accesso ad uno degli enti fiduciari operante nel nostro paese è possibile solo a certe condizioni. Vorrei qualche chiarimento su questo diaframma, su questo blocco degli enti fiduciari.

VINCENZO VISCO. Vorrei ribadire alcuni aspetti già trattati dal collega Minervini e rilevati anche dal collega Bianchi di Lavagna, in relazione ai problemi organizzativi e, a questo punto, dell'ISVAP, per vedere se l'esperienza che lei ha già compiuto e che si accinge a compiere può essere di qualche utilità al fine di capire che cosa non ha funzionato nella CONSOB.

Vorrei sapere come state organizzando il vostro lavoro, quali problemi di operatività prevedete di avere, quali strutture state costituendo per poter fare fronte in modo adeguato ai vostri compiti.

La nostra impressione, dopo l'audizione dei commissari della CONSOB, è stata quella di un grossissimo disordine, di una grossa mancanza, se non di una incapacità, di volontà di risolvere l'aspetto delle procedure, vale a dire l'assetto istituzionale della commissione. Fra l'altro - mi collego a quanto diceva l'onorevole Minervini - sarebbe abbastanza interessante vedere in quale misura la diretta struttura istituzionale del vertice potrà tradursi in organizzazione e quali problemi potrà creare. Se ben ricordo alcuni commissari della CONSOB qui ascoltati hanno mostrato, magari non in maniera del tutto esplicita ma fra le righe, una

chiara critica nei confronti degli eccessivi poteri delegati di cui disponeva il presidente. C'è stata esattamente la preoccupazione opposta: in un organo di natura collegiale quello che sembrava emergere era che ad esempio il presidente era l'unico ad avere rapporti con il personale, il che creava un filtro che impediva la libertà di altri commissari. Mi sembra una questione molto importante.

All'ISVAP pensate di organizzarvi attraverso settori e quindi istituendo delle deleghe di fatto ai commissari, oppure no? Lei ritiene che organismi di questo genere funzionerebbero meglio se in qualche modo il presidente fosse chiamato a codecidere sulla composizione, in modo da avere una struttura omogenea anche strutturalmente oppure si può andare bene lo stesso, senza modificare alcunché?

Chiedo questi chiarimenti anche perché forse sono più favorevole e fiducioso che non il collega Bianchi di Lavagna circa la libertà di autoregolamentazione di strutture tipo la CONSOB, che poi dovrebbero essere simili a quelle garantite ad ogni impresa, ad ogni organizzazione che debba operare per avere dei risultati. In sostanza, si può dire che io sono più favorevole al libero mercato che non il collega Bianchi di Lavagna, che ho seguito con molto interesse e che esprime sempre concetti di rilievo.

Qui si accenna ai limiti di una autonomia regolamentare che forse possono garantire dal fatto che la CONSOB ogni tanto « scoppi » per conflitti interni, ma che non mi assicura circa la possibilità di una gestione non burocratica.

NEIDE MARIA UMIDI SALA. Mi riallaccio a quello che diceva il collega Visco circa la possibilità di una maggiore autoregolamentazione da parte della CONSOB e mi chiedo, come abbiamo chiesto in precedenza ad altri, se potrebbe essere utile che la CONSOB rivestisse personalità giuridica.

PRESIDENTE. Avrei voluto rivolgere al presidente Marchetti una domanda pertinente, ma mi pare che sia stata an-

ticipata dall'onorevole Visco in una forma molto più togata.

Il presidente, direttore generale dell'ISVAP in questo momento si trova di fronte ad una serie notevole di problemi per organizzare una nuova istituzione. Credo che l'esperienza della CONSOB gli possa dare delle idee sulle cose che non si devono fare. Siccome si porrà la questione del trasferimento di personale dalla pubblica amministrazione nel nuovo istituto, desidererei sapere come intendete risolvere questo problema.

DINO MARCHETTI. Cercherò di rispondere non tanto seguendo l'ordine delle domande quanto raggruppandole per argomenti e partendo da quelle che riguardano i problemi più pressanti per me. Per questa ragione preferisco affrontare subito l'argomento cui testé ha accennato il presidente. Il problema del personale riveste aspetti totalmente diversi per la CONSOB e per l'ISVAP il quale ultimo ha probabilmente beneficiato dell'esperienza fatta dalla prima. All'interno della CONSOB, infatti, ci si illuse - e confesso che questa è stata anche una mia illusione - che non fosse opportuno, che il nuovo organismo disponesse di personale stabile di ruolo ma che si dovesse avvalere di personale comandato. Si pensava che in questo modo la CONSOB potesse disporre con immediatezza di personale nella quantità e della qualità che erano necessarie senza dover passare per la lunga trafila dell'assunzione di personale in pianta stabile. Come dicevo, questa si è rivelata un'illusione perché notevoli sono state le resistenze degli enti e delle amministrazioni pubbliche al trasferimento di personale, soprattutto se particolarmente qualificato. Alle necessità organiche divenute sempre più pressanti si sarebbe dovuto allora sopperire con l'affidamento di incarichi temporanei ad esperti. Nel dire questo ho usato il condizionale perché non parlo per esperienza diretta ma per sentito dire.

A mio avviso l'apporto degli esperti è estremamente utile, anzi prezioso e tale lo considero anche per l'ISVAP tant'è che

nel suo regolamento, mutuando una norma riguardante la CONSOB, è stata inserita la possibilità di affidamento di incarichi ad esperti. Però, affinché un esperto possa dedicarsi a tempo pieno ad un compito che lo distrae da altre attività occorre che sia adeguatamente retribuito; occorre cioè dargli una retribuzione che sia a livello di mercato. Se volessi assumere degli analisti di bilancio, tanto per fare un esempio concreto, non potrei pensare di pagarli secondo gli stipendi previsti nelle tabelle a meno di non correre il rischio di avere esperti non particolarmente qualificati, cioè privi, per l'appunto, di esperienza.

Ritengo che la legge del 1981 abbia posto rimedio per la CONSOB alla questione del reperimento del personale - visto che la esperienza del personale comandato era fallita - prevedendo la formazione di un ruolo. Ciò ha, però, comportato delle difficoltà. La CONSOB non ha poteri di autoregolamentazione o meglio ne ha di molto limitati e meramente propositivi, essendo necessario il parere del Consiglio di Stato e dovendo il provvedimento avere la forma di un decreto del Presidente della Repubblica. L'ISVAP ha, invece, un vero e proprio potere di autoregolamentazione: nei sessanta giorni fissati dalla legge istitutiva sono stati approvati lo statuto, il regolamento d'organizzazione, il regolamento per le spese, quello per il personale, il bilancio preventivo, la tabella organica del personale e la ripartizione di quest'ultimo tra i servizi. Di questi provvedimenti solo lo statuto ed il bilancio sono sottoposti alla approvazione del ministro dell'industria in quanto organo di vigilanza; gli altri sono stati deliberati dal consiglio di amministrazione. Questa è una vera autoregolamentazione. La legge istitutiva dell'ISVAP ha beneficiato dell'esperienza fatta con la CONSOB ed ha predisposto questo snello sistema di autoregolamentazione che è applicabile anche alle eventuali modifiche che il consiglio intendesse apportare in futuro ai regolamenti dell'istituto. Mi fa piacere parlare di questo argomento perché il legislatore è stato saggio nel momento in cui ha

disciplinato la materia. Forse non lo è stato altrettanto per quel che riguarda il trasferimento dei poteri di controllo, esponendo l'ISVAP ad un grosso rischio. Infatti i poteri di vigilanza e di controllo esercitati prima dal Ministero dell'industria dovevano essere trasferiti all'ISVAP e tale trasferimento era congegnato dalla legge in modo da poter essere effettuato senza soluzione di continuità. Il 31 agosto è cessata la competenza del Ministero ed è iniziata quella dell'ISVAP in forza di una disposizione transitoria, contenuta nell'articolo 26 della legge, che prevede la possibilità di una prima organizzazione dell'ISVAP attraverso il trasferimento, previa domanda, del personale del Ministero e attraverso l'inquadramento di quel personale ad opera di una commissione istituita dal Ministero stesso. Quest'ultima, secondo quanto disposto dalla legge, ha esaminato le domande, ha fatto l'inquadramento del personale che è così passato all'ISVAP. Il sistema adottato dal legislatore si è dimostrato valido nonostante si sia corso il rischio che il personale del Ministero non chiedesse il trasferimento o lo facesse in misura insufficiente. Si è avuta, invece, una equa distribuzione perché su 83 dipendenti 60 hanno fatto domanda e ne sono stati trasferiti 40. L'organico dell'ISVAP è di 167 elementi e l'istituto, pertanto, attualmente dispone di un quarto del personale previsto nell'organico con il quale deve far fronte a tutte le competenze già del Ministero ed a quelle nuove; in più ha compiti amministrativi. Mentre la direzione generale del Ministero è incardinata in un organismo in modo tale che tutto quello che riguarda, ad esempio, il governo del personale è affidato alla direzione generale degli affari del personale, questi 40 impiegati dell'ISVAP hanno dovuto far fronte anche a compiti amministrativi. Si è trattato di uno sforzo notevole che pure è stato compiuto perché il personale fortunatamente è molto motivato, così che si è potuto attuare il trasferimento delle funzioni senza che il mercato ne risentisse.

Le note dolenti cominciano allorché si parla di completamento del personale.

Questo deve avvenire attraverso concorsi: in questo il legislatore è stato saggio perché indubbiamente il concorso dà determinate garanzie, ma presenta l'inconveniente di richiedere tempi lunghissimi di espletamento. Ad esempio, nei sei mesi intercorsi tra l'inizio del funzionamento del consiglio d'amministrazione e l'inizio dell'attività dell'ISVAP sono stati banditi 4 concorsi; per uno di questi, destinato alla ricerca di otto unità, sono state presentate tremila domande. Quanto tempo ci vorrà per espletarlo? E nel frattempo come si potranno assolvere i compiti istituzionali? Su tale problema, come è noto, incide l'articolo 9 della legge finanziaria che vieta le assunzioni per chiamata diretta. A rigor di logica, si sarebbe dovuto ritenere che quella norma non fosse applicabile ad un ente di nuova istituzione che non ha il problema di ampliare l'organico, ma quello di raggiungerlo; invece, è stato ritenuto che l'articolo 9 si applichi anche in questo caso. Esiste la possibilità di una deroga ed io spero che questa possa aversi per l'assunzione di otto dattilografe e sette commessi che, comunque, non colmerebbero l'organico nella misura prevista. Nel contempo, auspico che possa darsi una interpretazione migliore di quella norma della legge finanziaria. Da ultimo, vorrei sottolineare che abbiamo indetto un concorso per l'assunzione di 29 ispettori; se tale assunzione dovesse avvenire tra molto tempo, non so proprio come l'ISVAP potrà assolvere i propri compiti di istituto.

Per quanto concerne gli organi della CONSOB a suo tempo vi fu un notevole dibattito anche nella Commissione di studio. Però la formula adottata dal legislatore è la stessa che fu proposta dalla commissione ministeriale e che era contenuta nel decreto-legge citato. Si disse anche, a suo tempo, che i criteri contenuti nella legge consentono, per la loro genericità, qualunque tipo di valutazione nella scelta dei commissari. Sta alla responsabilità dell'esecutivo indicare le direttive nelle quali vanno inquadrati quei criteri che sono di una ovvietà addirittura banale. D'altronde, né in sede di commis-

sione, né successivamente in sede governativa o parlamentare quella formula (che se mal non ricordo era contenuta nel progetto Lombardi) fu discussa, né fu modificata.

Per quanto riguarda la collaborazione tra la CONSOB e l'ISVAP ho già detto in precedenza che dovrebbe essere più ampia di quanto la legge non preveda. E forse presto per poter dire se e che cosa si possa fare, attuando il precetto della legge, per la ricerca di interrelazioni tra la CONSOB e l'ISVAP. Da parte dell'ISVAP c'è il fermo intendimento di perseguire quello scopo e siamo sicuri che la CONSOB ci darà l'assistenza che chiederemo.

A questo proposito, vorrei inserire un discorso che ho dimenticato di fare prima e che riguarda gli enti di gestione fiduciaria. Avevo dimenticato di sottolineare che uno dei punti sui quali ci deve essere, anche se non espressamente prevista, collaborazione tra CONSOB ed ISVAP è proprio quello che concerne gli enti di gestione fiduciaria. Con la legge sui fondi comuni di investimento è stato detto esplicitamente che tra i valori mobiliari (mi pare che si tratti dell'articolo 18-bis) sono compresi anche i titoli emessi dagli enti di gestione fiduciaria. Ora, poiché per il collocamento di tali titoli deve essere presentato il prospetto alla CONSOB, è evidente che in questo caso si deve attuare una forma di collaborazione tra la stessa ed il nostro Istituto. La CONSOB dovrà chiedere all'ISVAP se quel titolo sia stato o meno autorizzato. L'articolo 45 del testo unico, che molto sommariamente disciplina questa figura di difficile definizione, quella dell'ente di gestione fiduciaria nelle due sottospecie, a seconda che distribuisca utili o interessi, prevede anche, nel caso in cui l'ente distribuisca interessi, l'approvazione di un titolo che l'ente intenda emettere ed è proprio nel momento in cui quel titolo andrà all'esame della CONSOB che si porrà la necessità di una collaborazione con l'ISVAP.

In effetti, il discorso sugli enti di gestione fiduciaria è più ampio di quanto si immagini: il citato articolo 45 per molti anni non ha funzionato; si trattava di una

norma che venne introdotta allorché si varò in materia, nel 1923, la prima legge mutuandola da un'altra norma. In tale legge venne estesa a questi enti la disciplina delle società di capitalizzazione, disciplina piena nel caso in cui distribuiscono interessi, limitata se distribuiscono utili. Per molti anni l'attività di tali enti è stata pressoché inesistente, ma, ad un certo punto, se ne è scoperta l'esistenza e la possibilità di utilizzazione. Sono state presentate numerose domande dirette ad ottenere l'autorizzazione che in precedenza il Ministero aveva accordato solo a 4 enti. Ritengo che le difficoltà di individuare la natura degli enti di gestione fiduciaria possano essere ricondotte alle difficoltà insite nel concetto di autorizzazione, tanto più che l'assimilazione con le società di capitalizzazione è alquanto dubbia, laddove invece vi sono elementi comuni con l'attività dei fondi di investimento. Si tratta, dunque, di una normativa che dovrà essere rivista perché, dovendo essere attuata la direttiva comunitaria sull'assicurazione vita, verrà all'esame del Parlamento la legge di recepimento. In quella sede bisognerà che il Parlamento valuti se mantenere l'attuale disciplina dell'articolo 45, modificarla o stralciarla attribuendo la vigilanza di questi enti ad altre amministrazioni. È un problema aperto e certamente non di piccolo momento, ma è uno dei punti in cui, data la situazione legislativa attuale, deve esserci una collaborazione tra CONSOB e ISVAP.

Per quanto concerne i rapporti tra CONSOB ed esecutivo li vedo solo con il Ministero del tesoro; la CONSOB ha una sua autonomia, anche se è una struttura giuridica ben diversa da quella dell'ISVAP. La CONSOB è un organo che non è necessario sia dotato di personalità giuridica.

L'organizzazione dell'ISVAP è stata mutuata da quella di organismi analoghi, organi collegiali inseriti nell'amministrazione con le funzioni di ente strumentale o ausiliario.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Sembrerebbe allora che il modello ISVAP non

sia trasferibile alla CONSOB per questa sua diversa struttura, una di organo e l'altra di ente strumentale.

DINO MARCHETTI. Anche in relazione alle funzioni la CONSOB è più inserita nell'amministrazione, mentre l'ISVAP si pone lateralmente come ente ausiliario che svolge funzioni di vigilanza che il legislatore ha ritenuto opportuno trasferirgli dato che esso in relazione alla sua autonomia organizzativa, si può muovere con maggiore agilità che non un Ministero.

Per quanto riguarda la durata in carica dei componenti della commissione essa è, come è noto, prevista in cinque anni. Il legislatore quando ha istituito l'ISVAP si è regolato in modo diverso ed ha previsto una durata quinquennale per il presidente, quadriennale per i componenti del consiglio di amministrazione per assicurare in questo modo una certa rotazione che però c'è anche nella CONSOB nel caso di sostituzione di un commissario nel corso del mandato. Per forza di cose si è creata una continuità di fatto; mi sembra che la realtà abbia risolto da sola questo problema.

Per quanto riguarda i rapporti tra presidente e commissione, non credo vi sia eccessivo autoritarismo, semmai si è verificato l'inverso. Il presidente della CONSOB è un *primus inter pares* e dipende dall'ascendente del presidente e dal suo modo di controllare i lavori se può esercitare quella preminenza rispetto agli altri commissari che è necessaria per assicurare il funzionamento di un organo collegiale. È qualcosa di analogo a quanto avviene nel collegio giudiziario in cui il presidente è uno dei componenti il collegio ed il suo voto è pari a quello degli altri, ma la sua opinione è determinante in relazione al prestigio di cui gode. Il rapporto che si deve creare tra presidente e componenti del collegio giudicante o componenti la commissione deve portare a far sì che il problema si discuta e si possano formare maggioranze in un modo o nell'altro; e può avvenire che il presidente possa rimanere anche in minoranza, senza che con ciò vengano

meno il suo prestigio e la funzionalità del lavoro.

I rapporti tra presidente e consiglio di amministrazione sono diversi proprio in relazione alla struttura che ha l'organismo, perché quello dell'ISVAP è un vero e proprio consiglio di amministrazione perché ha moltissimi compiti che attono all'amministrazione dell'ente; ed è chiamato a svolgere compiti molto importanti di proposte al Ministro e di pareri sui provvedimenti dello stesso, ma sulla base di documenti preparati nell'attività istruttoria dell'ufficio. Quindi non c'è possibilità che si creino dei conflitti proprio perché i compiti sono essenzialmente diversi, non c'è identità di funzioni tra i componenti del consiglio e il presidente.

Per quanto riguarda la figura del presidente e direttore generale, io sono il meno qualificato a parlarne, perché se la esperienza è nuova per il nostro ordinamento lo è ancora di più per me. Posso solo dire che è un problema gravoso perché si accomunano due compiti che sono quelli di assicurare la vita dell'ente, l'attività amministrativa e nello stesso tempo il funzionamento intrinseco ed essenziale. Posso dire in piena coscienza che è un compito di estrema gravosità. Il professor Cassese in una conferenza tenuta recentemente ha detto che il modello italiano è nuovo confermando da un lato che è la prima volta che si introduce nell'ordinamento italiano questo organo monocratico e sottolineando dall'altro la saggezza del legislatore che lo ha previsto per non creare conflitti. La diversità dal modello francese sarebbe questa: mentre

l'ordinamento francese prevede due uffici distinti assegnati a uno stesso soggetto, nell'ISVAP c'è un organo unico in cui sono accomunate due funzioni, cioè è un organo che nasce unico con carattere monocratico. Vedremo se l'esperienza sarà felice o meno, ma io sono il meno qualificato per poterlo dire.

PIETRO SERRENTINO. La collaborazione ISPAV-CONSOB si è verificata anche agli effetti della certificazione dei bilanci delle assicurazioni del 1982, derivante da una direttiva comunitaria già recepita dalle compagnie di assicurazione.

DINO MARCHETTI. Già l'ISVAP ha fatto una prima esperienza della certificazione sui bilanci del 1982, e per quanto riguarda le società quotate in borsa avevo comunicato alla CONSOB che avrebbe potuto avere delle relazioni di certificazione facendo anche presente ciò che in relazione ai rilievi dei certificatori si era ritenuto di fare in modo da chiedere il supporto della CONSOB, perché potesse svolgere una azione parallela.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Marchetti per le notizie confortanti che ci ha dato sull'ISVAP che mostrano un orizzonte più roseo per il destino di questo istituto. La sua audizione è preziosa per le risultanze che possiamo trarre ai fini della nostra indagine conoscitiva.

La seduta termina alle 20,25.