5

SEDUTA DI GIOVEDÌ 12 GENNAIO 1984

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE **GUSTAVO MINERVINI**

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 9,40.

CARLO MEROLLI, *Segretario*, dà lettura del processo verbale della seduta precedente.

(*È approvato*).

AUDIZIONE DEL PROFESSOR TANCREDI BIANCHI, VICEPRESIDENTE DELL'ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA.

PRESIDENTE. Nel quadro dell'indagine conoscitiva che stiamo svolgendo è oggi presente il professor Tancredi Bianchi, vicepresidente dell'Associazione bancaria italiana (il presidente, professor Parravicini, si scusa di non poter intervenire ed invia i propri saluti alla Commissione), accompagnato dal dottor Maccarone e dal dottor Capoccioni.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Vorrei intervenire brevemente sull'ordine dei lavori, signor presidente, per dire che, a mio avviso, sarebbe opportuna, a conclusione della nostra indagine, un'audizione del ministro del tesoro. Mi pare infatti che, dopo che si è discusso così a lungo dell'argomento, il ministro possa avere titolo per essere ascoltato; per lo meno, sarebbe opportuno cercare di capire quali conclusioni abbiano tratto, il ministro stesso ed il Governo, dall'evolversi dei nostri lavori.

PRESIDENTE. Penso che nessuno di noi abbia nulla in contrario alla proposta avanzata dall'onorevole Bianchi di Lavagna. Ritengo, peraltro, che sull'argomento dovrebbe decidere l'Ufficio di Presidenza della Commissione.

Riferirò quindi al presidente Ruffolo e credo che la questione potrà essere trattata nella prossima seduta dell'Ufficio di Presidenza.

Prima di dare la parola al professor Bianchi, informo la Commissione che egli ci ha inviato una sua memoria personale ma che oggi, intervenendo nella veste di rappresentante dell'ABI, ci presenta una relazione che è il documento ufficiale dell'Associazione bancaria italiana.

TANCREDI BIANCHI. Ringrazio il presidente e la Commissione a nome dell'ABI per l'invito ad esporre il pensiero dell'Associazione sugli argomenti oggetto dell'indagine, che noi giudichiamo di grande importanza. Come ha ricordato il presidente, ho già inviato la relazione personale, richiesta dalla Commissione. Per non tradire eventuali piccole divergenze di opinioni tra il mio pensiero e quello dell'ABI, preferirei ora leggere rapidamente la memoria preparata dall'Associazione.

« L'oggetto della presente indagine – volta ad accertare la funzionalità ed il livello di operatività della CONSOB – non può che riguardare, per quanto di competenza dell'Associazione bancaria italiana, una verifica del grado di compatibilità del quadro normativo, delineato dal legislatore con successivi interventi a partire dalla legge n. 216 del 1974, con la tutela degli interessi di molteplice natura che l'istituzione dell'organo pubblico ha inteso perseguire. L'ottica che a questo fine è possibile assumere riguarda le aziende di credito nella duplice veste di enti emittenti titoli quotati in Borsa o negoziati al mercato ristretto e di soggetti svolgenti un ruolo di notevole importanza nel funzionamento del mercato dei valori mobiliari.

Del resto, le qualificazioni ora accennate corrispondono esattamente ai due principali ambiti di competenza della CONSOB che il legislatore, con intuizione senz'altro felice, ha inteso collegare nell'assunto che un efficiente controllo tecnico del mercato non possa prescindere dalla realizzazione di un adeguato sistema informativo riguardante i soggetti emittenti i titoli negoziati.

Queste brevi notazioni già danno ragione dell'orientamento decisamente favorevole con cui il settore creditizio ha valutato l'istituzione di un organo di controllo del mercato, così come delineato dalla legge istitutiva della CONSOB: ci sia anzi consentito ricordare che la crea-

zione di un simile organismo fu prevista, in termini sostanzialmente coincidenti, da uno studio sulla riforma delle borse, elaborato in sede associativa anteriormente all'emanazione della legge n. 216 del 1974 e fatto conoscere ufficialmente nel 1975, alla Commissione senatoriale di indagine sul funzionamento delle Borse valori in Italia.

Da un esame complessivo degli strumenti attribuiti alla CONSOB per il perseguimento dei suoi compiti istituzionali, si può ritenere che, nel loro insieme, essi risultino adeguati, anche in considerazione del carattere di neutralità che si è voluto attribuire all'intervento della CONSOB riguardo alla concreta attività gestionale delle società quotate. Infatti, è da avvertire che compito essenziale della Commissione è quello di assicurare la puntuale e tempestiva conoscenza di ogni fatto o circostanza, comunque determinatisi, idonei ad interferire sull'apprezzamento dei titoli scambiati sul mercato; onde l'esigenza, che si pone anche in occasione della presente indagine, di valutare la compatibilità di ogni eventuale ulteriore ampliamento dei suoi poteri con la salvaguardia dell'autonomia gestionale dei soggetti interessati.

Questa impostazione costituisce, a nostro avviso, il presupposto dell'analisi che si intende svolgere con la presente indagine e che ora si tenterà di precisare in rapporto ai diversi temi proposti.

Appare peraltro opportuno premettere anche che la valutazione della concreta operatività di un organo come la CONSOB non può essere compiutamente svolta se non si tiene presente il contesto di politica economica in cui essa si muove: è evidente infatti che in una situazione pesantemente condizionata dalle esigenze di copertura del *deficit* pubblico mediante la canalizzazione del risparmio verso i titoli pubblici l'andamento del mercato finanziario ne risulta fortemente pregiudicato, il che non può che riflettersi sugli obiettivi e sull'incisività dell'azione da richiedere all'organo pubblico di controllo. In sostanza la CONSOB finisce per operare in un segmento di mercato quantitativamente poco rilevante rispetto all'insieme delle attività finanziarie e soprattutto in presenza di scelte economiche di fondo che, per esigenze contingenti, non incentivano l'afflusso del risparmio al mercato borsistico.

Fatte queste necessarie premesse, per quanto riguarda la competenza essenziale della Commissione, cioè il perseguimento di una adeguata ed attendibile informazione societaria anche attraverso l'intervento delle società di revisione, occorre anzitutto rifarsi al quadro dei poteri attribuiti alla CONSOB dagli articoli 1/3 ed 1/4 della legge n. 216 del 1974, con le integrazioni successivamente apportatevi dall'articolo 13 della legge n. 77 del 1983, in ordine alle partecipazioni gestite per il tramite delle società fiduciarie: al riguardo, va detto subito che essi appaiono in grado di coprire tutta la gamma delle situazioni rilevanti ai fini anzidetti. Si pensi a questo proposito che l'acquisizione e la divulgazione di notizie incontra, nel sistema vigente, il solo limite del pregiudizio che potrebbe derivarne agli interessi della società quotata, limite che del resto è fatto proprio anche da altri ordinamenti e recepito dalle direttive CEE in materia.

Va anche precisato che il legislatore è stato particolarmente attento nel favorire la funzionalità del sistema, prevedendo la esclusione dell'applicazione della normativa in discorso nei riguardi delle aziende e degli istituti di credito che non emettono azioni quotate in Borsa o al mercato ristretto (articolo 12 della legge n. 77 del 1983), esclusione obiettivamente giustificata dalla inutilità di istituire un duplice controllo, atteso che l'attività di tali enti è anche, nella specifica materia, sottoposta al controllo della vigilanza bancaria.

Per quanto riguarda l'articolo 1/5 della legge n. 216 del 1974 va segnalato che le principali lacune riscontrate nella sua applicazione sono in via di superamento attraverso il disegno di legge di iniziativa governativa relativo alla "identificazione dei soci delle società con azioni quotate in Borsa e delle società per azioni esercenti il credito": con esso infatti viene

data alla CONSOB la possibilità di conoscere "tutti coloro" che partecipano ad una società quotata oltre una certa misura e quindi non più soltanto le società azionarie ed a responsabilità limitata, come è ora previsto; lo stesso disegno di legge stabilisce inoltre che la Commissione possa acquisire informazioni in ordine alla compagine sociale delle società quotate e delle società in esse partecipanti, ciò che concorre ad aumentare la quantità e la qualità delle notizie di cui la Commissione potrà disporre. Analoghi poteri sono previsti a favore della Banca d'Italia in relazione alla partecipazione al capitale delle aziende di credito costituite in forma societaria.

Nel ribadire quindi l'effetto di razionalizzazione che la proposta ora ricordata potrà avere, appare opportuno segnalare altresì, sempre nell'ottica di un miglior funzionamento del sistema, l'opportunità di interpretare autenticamente la nozione di « partecipazione » da assumere ai fini degli obblighi di segnalazione previsti nella cennata normativa: sembra in sostanza, per quanto attiene in particolare all'operatività del settore creditizio, che detta nozione debba essere intesa nel senso previsto dalla vigente legislazione bancaria e come tale essere limitata alle sole ipotesi di partecipanti azionarie autorizzate ai sensi di questa, escludendo quindi la cosiddetta proprietà operativa funzionalizzata alla compravendita di azioni per conto della clientela, poiché, altrimenti, si attiverebbero una serie di segnalazioni onerose per il settore, ma di scarsa utilità, dato il carattere transitorio di tali posizioni.

In relazione poi agli specifici poteri conferiti alla CONSOB nei riguardi delle società fiduciarie, si ritiene che le integrazioni di cui all'articolo 13 della legge n. 77 del 1983 costituiscano un equilibrato compromesso fra le esigenze conoscitive e di controllo della Commissione e la funzione di tali società, giacché un ulteriore ampliamento di poteri porrebbe in discussione la sopravvivenza stessa di questi organismi che il legislatore ha voluto recepire e disciplinare.

In questo ambito un discorso a parte merita, però, la società Monte Titoli avente ad oggetto la custodia e l'amministrazione accentrata di valori mobiliari: per essa infatti la qualifica di società fiduciaria si pone come strumentale per il raggiungimento dei suoi scopi sociali e non realizza i meccanismi tipici dell'intestazione fiduciaria. Si tratta quindi di un organismo, parallelo a quelli esistenti in tutti i mercati più evoluti, che appare indispensabile per un più razionale funzionamento degli stessi e che postula, anche per quanto riguarda gli specifici aspetti che qui interessano, l'emanazione di una disciplina *ad hoc* che ne recepisca le procedure di funzionamento, del resto già ampiamente sperimentate, e contribuisca nel contempo all'affermazione del sistema, facendo superare taluni residui atteggiamenti di perplessità manifestati soprattutto da alcune società emittenti.

Il tema dell'informazione societaria è strettamente collegato all'operatività delle società di revisione, che rappresentano, per così dire, il braccio operativo della CONSOB rispetto a quel fondamentale atto di informazione costituito dal bilancio di esercizio. Anche in questo ambito la problematica che si presenta non appare riferibile tanto al quadro dei poteri della CONSOB, quanto piuttosto all'obiettiva complessità della materia ed alle difficoltà che si stanno manifestando con il progressivo avvio degli obblighi di certificazione.

Sotto quest'ultimo profilo è da segnalare infatti che le attuali dimensioni dell'Albo CONSOB – in cui sono iscritte le società di revisione abilitate alla certificazione obbligatoria – appaiono certamente inidonee a soddisfare la crescente domanda di certificazione, indotta anche dallo sviluppo della revisione volontaria. Una possibilità di soluzione del problema, destinato altrimenti ad accentuarsi, potrebbe derivare anche da una modifica dei requisiti richiesti per l'iscrizione all'Albo, nel senso di ammettere la partecipazione al capitale delle società di revisione, oltre che da parte degli istituti di credito di cui all'articolo 8, secondo comma, n. 5,

del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975, anche da parte di altre aziende di credito che per le loro dimensioni siano parimenti idonee a fornire garanzie di indipendenza. Del resto se, come è stato ritenuto, tale esigenza di indipendenza è alla base della normativa attuale, essa non può essere realizzata in astratto, bensì deve essere verificata caso per caso nei confronti di qualsiasi società di revisione, come d'altronde la legge correttamente prevede affidandone l'onere alla CONSOB.

Riferendosi poi alla complessità della materia, è da segnalare che i maggiori problemi si riscontrano soprattutto nell'individuazione dei corretti principi contabili che costituiscono il parametro di riferimento per la certificazione dei bilanci.

Qui la questione non poteva essere risolta a livello legislativo, giacché la nozione di corretti principi contabili non può che essere presupposta dal legislatore, facendo essa rinvio a tecniche ragionieristiche ed aziendalistiche; pertanto si è reso necessario far capo alla raccolta di principi curata dalle categorie professionali, che peraltro risentono in larga misura di prassi e comportamenti non sempre compatibili con la vigente disciplina in materia di bilanci. L'intervento della CONSOB in questo campo, concretatosi nell'indicazione di tale raccolta come un punto di riferimento per le società quotate e per i revisori, ha mostrato di tener conto di detti limiti, sia ponendo alcune significative riserve, sia individuando nei Comitati consultivi permanenti all'uopo istituiti la sede migliore per approfondire l'argomento.

Questa impostazione – senz'altro condivisibile sia alla luce del sistema normativo, sia per la delicatezza e per la continua evoluzione della materia – appare ancora più appropriata per le aziende di credito, per le quali il richiamo ai principi contabili raccolti dalla professione non appare utilizzabile dato che essi non si applicano ai bilanci bancari, mentre non esistono, neppure a livello internazionale, documenti utili a tale scopo. Per colmare questa lacuna l'Associazione bancaria italiana sta da parte sua coordinando, in sede interbancaria, i lavori di accertamento e codificazione di tali princìpi, ma sarebbe comunque auspicabile che la CONSOB ampliasse la partecipazione ai cennati Comitati consultivi permanenti anche a rappresentanti di aziende di credito.

Analoga collaborazione può risultare altresì utile ai fini dell'elaborazione di adeguate tecniche e principi di revisione, da raccomandarsi da parte della CONSOB ai sensi dell'articolo 10, secondo comma, lettera *c*) del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975, giacché anche in questo campo la complessità e le caratteristiche dell'attività bancaria impongono un approccio particolarmente attento a non creare difficoltà presso la clientela, soprattutto in relazione alla tutela del segreto bancario.

Un ulteriore aspetto, collegato alla problematica della revisione e proposto come tema d'indagine, riguarda il regime dell'impugnativa del bilancio certificato, delineato dall'articolo 6 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975.

La questione più delicata che si presenta al riguardo consiste nel valutare se il sistema voluto dal legislatore sia congruo in relazione da un lato all'indubbia maggiore certezza offerta da un bilancio certificato e, dall'altro, all'esigenza di salvaguardare gli interessi del singolo socio al quale è preclusa l'impugnativa. È noto che su questo punto si sono registrate opinioni discordi, essendosi tra l'altro sostenuto che proprio le garanzie connesse alla certificazione fornirebbero un efficace deterrente alle impugnazioni pretestuose e non renderebbero quindi necessaria una esplicita compressione dei diritti del socio, compressione che comunque, secondo questa impostazione, non sarebbe neppure compensata dall'autonomo potere di impugnativa attribuito alla CONSOB, la quale, almeno tendenzialmente, si attiverà solo ove riscontri anomalie che incidano su interessi generali.

Tuttavia, sembra corretto ritenere che l'intento perseguito dal legislatore – costi-

tuito, come accennato, dall'esigenza di contenere quella che è stata definita la corsa all'impugnativa dei bilanci – non poteva che passare attraverso una valutazione comparativa degli interessi delle parti, fra i quali è stato ritenuto prevalente quello dell'ordinato svolgimento delle attività sociali, altrimenti esposto ad una perdurante incertezza, considerata l'imprescrittibilità dell'azione volta a far dichiarare la nullità delle delibere assembleari di approvazione del bilancio. Questa impostazione va probabilmente condivisa, tenuto conto del rilievo che assume – anche per i requisiti di professionalità ed autonomia richiesti alle società di revisione e per i controlli su di esse attivati dalla CONSOB – il sistema della certificazione quale strumento per garantire l'attendibilità dell'informazione fornita al mercato che risulterebbe gravemente pregiudicata ove non fossero certe, almeno entro ambiti predeterminati, le risultanze del bilancio di esercizio.

A parte queste considerazioni – che riguardano la *ratio* stessa dell'intervento legislativo – è però da segnalare che la normativa in parola pone tutta una serie di questioni interpretative che sarebbe quanto mai opportuno risolvere in via autentica. In estrema sintesi si può accennare ad esempio al problema dell'incidenza che la certificazione ha sull'attività degli amministratori, nel senso di stabilire se costoro, insieme ai sindaci, possano impugnare un bilancio certificato, in presenza di una deroga riferita dall'articolo 6 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975 all'intero secondo comma dell'articolo 2377 del codice civile ovvero se gli amministratori stessi possano ugualmente sottoporre all'assemblea, per una eventuale approvazione, un bilancio non certificato o certificato con riserva. Vi è poi da stabilire la effettiva portata della già citata deroga di cui all'articolo 6, la quale, facendo riferimento sia all'articolo 2377 del codice civile (annullabilità della delibera) sia all'articolo 2379 del codice civile (nullità della delibera) ha posto l'interrogativo se sia ancora possibile parlare di nullità di un bilancio certificato, tanto più che, per quanto riguarda l'impugnativa promossa dalla CONSOB, viene fissato un termine di sei mesi che sarebbe incompatibile con la menzionata imprescrittibilità dell'azione di nullità.

È da segnalare da ultimo il problema degli effetti da collegare ad un bilancio certificato a seguito di revisione volontaria: essi infatti, seppure non possono forse del tutto assimilarsi a quelli legislativamente previsti per la revisione obbligatoria, devono comunque essere in qualche misura riconosciuti, non fosse altro per tener conto della obiettiva maggiore affidabilità di un bilancio certificato da una società iscritta all'albo CONSOB e per compensare in termini di utilità i non trascurabili costi sostenuti.

Passando ora a considerare l'ulteriore ambito delle competenze demandate alla CONSOB in tema di mercati mobiliari, va subito avvertito che le ragioni profonde del non soddisfacente andamento delle Borse valori risiedono in circostanze estranee al loro assetto istituzionale e normativo, riconducibili fondamentalmente alle ben note difficoltà in cui versa il nostro sistema economico. È di tutta evidenza infatti che esistono rapporti di stretta interconnessione fra i problemi di natura operativa dell'istituto borsistico e quelli di carattere economico, i quali inducono a ritenere che la soluzione sostanziale e pregiudiziale delle attuali difficoltà delle nostre Borse debba trovarsi in primo luogo sul terreno di un risanamento dell'attività economica e di un ritorno ad un normale equilibrio finanziario delle imprese.

L'analisi di tali questioni – come anche quella degli incentivi, soprattutto di carattere fiscale, da approntare per favorire l'afflusso di capitali di rischio alle imprese – supera i limiti della presente indagine: si è comunque ritenuto utile farvi cenno per evitare il convincimento che semplici modifiche legislative, magari riguardanti anche l'organo di controllo, possano essere considerate definitivamente risolutive dell'attuale situazione del mercato borsistico.

Limitando quindi l'esame all'attuale stato della normativa in materia, si può

rilevare che essa è stata impostata nel senso di trasferire alla CONSOB l'intero ambito dei poteri tradizionalmente necessari per il controllo del mercato, che, come dimostrano esperienze passate, costituiscono degli agili ed efficaci strumenti di intervento, adattabili alle diverse congiunture di Borsa. Un ulteriore contributo di miglioramento del sistema può poi derivare dal recepimento nel nostro ordinamento della normativa comunitaria, che, ad esempio nel caso della disciplina e del prospetto di ammissione dei valori a quotazione, potrebbe peraltro essere di fatto agevolmente accolta dalla CONSOB esercitando in tale prospettiva i poteri ad essa già attribuiti, in modo anche da superare le difficoltà connesse ad un adeguamento formale della nostra legislazione.

L'ampiezza dei poteri a cui si è accennato consentirebbe inoltre di attuare altri e più incisivi interventi sull'operatività del mercato, anche se ciò postula una attenta riflessione, specie laddove il loro esercizio può condurre a soluzioni che non comportino un adeguato contemperamento degli interessi delle diverse categorie di operatori e non ne valorizzino i rispettivi apporti. È noto a questo riguardo il dibattito che da tempo si è sviluppato sul tema della "concentrazione in borsa delle operazioni" la quale, per risultare utile alle esigenze del mercato, deve essere accompagnata da un complesso di innovazioni di struttura delle Borse e di tecnica operativa (come ad esempio l'introduzione del sistema della contrattazione continua dei titoli) che rendano effettivamente più trasparente l'andamento delle quotazioni.

Un contributo costruttivo per l'analisi e la soluzione di tali problemi è stato, anche recentemente, offerto dall'Associazione bancaria italiana con l'elaborazione di proposte operative che possono a nostro avviso fornire un'utile e concreta base di discussione con tutte le categorie di operatori interessate. Su di esse, nonostante siano state doverosamente portate a conoscenza anche della Commissione, non si sono finora registrati adeguati riscontri, mentre non sono mancate prese di posizione che da un lato sembrano trascurare la fondamentale esigenza di non interpretare in chiave riduttiva l'apporto del settore creditizio al mercato dei valori mobiliari e dall'altro hanno contribuito a distogliere dalla sua sede istituzionale il dibattito sulla delicata problematica. Occorre perciò a nostro avviso che, una volta realizzata la necessaria chiarezza sul complesso tema della riforma del mercato e sul ruolo che devono svolgere le diverse categorie di operatori, la questione venga ricondotta in seno alla CONSOB, alla quale il legislatore ha attribuito poteri fondamentali e senz'altro idonei ad incidere sull'opportunità delle Borse valori nel senso sopra auspicato.

Più articolato discorso richiede invece la normativa sul mercato ristretto, la quale non sembra possa ritenersi del tutto aderente alle caratteristiche ed alle esigenze che sono alla base di tale comparto del mercato. Infatti, se è vero che esso è nato allo scopo di costituire un collegamento fra società operanti in un ambito locale e perciò di minori dimensioni ed i risparmiatori, onde acquisire più agevolmente capitali di rischio, la sua regolamentazione non può che caratterizzarsi per una maggiore snellezza e per una minore onerosità degli adempimenti richiesti, in modo da evitare che venga a realizzarsi una sorta di duplicato del mercato ufficiale.

La disciplina attuale – in gran parte risultante dalle norme regolamentari emanate dalla CONSOB, condizionate però dalla rigidità della legge istitutiva – configura invece i mercati ristretti proprio come comparti delle Borse ufficiali, non distinguibili da queste se non per la limitazione delle contrattazioni al solo contante.

Infatti, la prevista localizzazione dei mercati ristretti negli stessi locali della Borsa ufficiale ne impedisce il sorgere su piazze diverse, frustrando le esigenze di sviluppo di economie e di operatori locali; d'altro canto, l'attribuzione di un'esclusiva delle contrattazioni, come nelle Borse valori, agli agenti di cambio limita la libertà operativa degli altri intermediari e ne accentua l'assimilazione al mercato

ufficiale, il che ostacola la canalizzazione del risparmio anche bancario verso le imprese interessate. Tale accentuazione risulta poi ancora più evidente ove si considerino il rigoroso procedimento previsto per l'ammissione dei titoli alla negoziazione al ristretto e le informazioni che la società emittente è tenuta a fornire, addirittura più analitiche di quelle richieste per la quotazione al mercato ufficiale, nonostante la più limitata diffusione di tali titoli.

Sembra quindi possibile concludere sul punto auspicando una revisione della normativa maggiormente aderente alle ricordate caratteristiche dei mercati ristretti e che attribuisca all'organo di controllo una effettiva autonomia regolamentare ed una più duttile possibilità di intervento in relazione alle concrete esigenze operative che potrebbero porsi in un contesto di minore rigidità istituzionale, che dia maggiore spazio all'iniziativa delle società e degli operatori.

La nuova normativa sui fondi comuni di investimento mobiliare ha individuato un ulteriore ambito di operatività della CONSOB, essendo stati estesi nei confronti delle società di gestione dei fondi, ancorché non emittenti titoli quotati, i poteri di controllo già spettanti alla commissione in base agli articoli 1/3 e 1/4 della legge n. 216 del 1974. Tali poteri si affiancano quindi a quelli riconosciuti alla Banca d'Italia, secondo una impostazione che opportunamente coglie i diversi ambiti in cui rileva l'attività dei fondi. Infatti, se da un lato essa consiste nella intermediazione finanziaria del risparmio raccolto tra il pubblico con una funzione assimilabile a quella bancaria e perciò suscettibile di controllo da parte della Banca d'Italia, dall'altro la stessa si manifesta operativamente con interventi sul mercato mobiliare, che giustificano l'attivazione dei poteri della CONSOB volti a garantire la trasparenza delle operazioni. In sostanza, dunque, si realizza non una duplicazione di funzioni, ma una opportuna integrazione di sistemi di controllo, tanto più efficace quanto più si concretizzeranno forme di collaborazione fra gli organi ad essi preposti.

Ribadita quindi la funzionalità del sistema di vigilanza sull'attività dei fondi e la sua aderenza alle finalità istituzionali della CONSOB, è utile però precisare, anche in relazione alla incidenza dei nuovi strumenti sul mercato borsistico, alcune obiettive conseguenze connesse alle scelte del legislatore, volte a regolamentare soltanto i fondi di tipo aperto (*open end investment trust*). Infatti, la caratteristica essenziale di tali fondi è quella di essere immediatamente liquidabili a richiesta dei risparmiatori, il che impone, come del resto è presupposto anche dalla normativa in materia, la necessità di investire le disponibilità liquide in titoli di largo mercato. Ciò comporta una concentrazione degli impieghi ristretta a pochi titoli, data anche la ridotta ampiezza dei nostri listini ufficiali, e il rischio che, in ipotesi di quotazioni cedenti, il fondo si ponga come un ulteriore elemento di ribasso, poiché sarebbe costretto a vendere i titoli per far fronte alle inevitabili richieste di rimborso delle quote.

I menzionati inconvenienti, evidentemente, non si verificano per i fondi chiusi (*closed end investment trust*), per i quali non è previsto il requisito della rimborsabilità immediata, circostanza questa che permette anche una politica di investimenti più razionale da parte della società di gestione, in funzione di una stabilità predeterminata della raccolta.

Peraltro, i vantaggi connessi alla rimborsabilità a vista appaiono probabilmente prevalenti nelle scelte dei risparmiatori, sicché il problema si pone nel senso di elaborare un intervento legislativo che preveda accanto ai fondi aperti anche quelli chiusi, ponendo questi ultimi in condizioni non discriminate rispetto ai primi e prevedendo altresì la possibilità di investire una quota più ampia delle disponibilità del fondo in titoli non iscritti ai listini ufficiali.

La legge sui fondi comuni, introducendo una nuova disciplina in materia di offerte pubbliche di valori mobiliari e attribuendo i relativi poteri di controllo alla CONSOB, ha ovviato ad alcune obiettive carenze della legge n. 216 del 1974, la

quale si limitava a prescrivere un obbligo di comunicazione preventiva alla Commissione delle sole offerte di azioni ed obbligazioni convertibili. Ai fini dell'attivazione di tali ulteriori poteri, il legislatore ha dettato una nozione di valore mobiliare nella quale è da ricomprendere tutta la vasta gamma dei cosiddetti titoli atipici.

Peraltro, occorre valutare quale incidenza possa avere sulla complessa problematica suscitata da tali titoli la nuova normativa, dato che essa contiene solo una elencazione di alcune categorie generali, senza offrire indici sicuri di riconoscibilità in base ai quali rendere tipico questo o quel documento.

Invero, sebbene l'approccio seguito – come confermato anche nella relazione alla legge – ha inteso privilegiare l'esigenza immediata di una maggiore informazione su di un mercato che aveva raggiunto dimensioni non più trascurabili, facendo scattare l'intervento della CONSOB ad ogni forma di appello al pubblico risparmio, sembra ora opportuno che il legislatore, una volta risolta tale esigenza, pervenga ad una più analitica definizione delle fattispecie considerate. L'auspicata tipizzazione potrebbe realizzarsi, anziché attraverso una elencazione normativa che rischierebbe di cristallizzare eccessivamente il rapido evolversi del mercato e dei suoi strumenti, mediante la fissazione di categorie astratte, alle quali dovrebbero comunque essere ricondotti i documenti creati dalla prassi. Ciò sarebbe anche utile a predeterminare meglio i controlli della CONSOB in presenza di una precisa individuazione delle caratteristiche dei titoli da emettere, onde calibrare in funzione di essa il contenuto del prospetto il cui schema-tipo deve essere dalla stessa approntato.

Anche qui pertanto appare corretto concludere che i poteri della CONSOB risultano adeguati alle finalità di promuovere l'informazione dei risparmiatori: si tratta quindi di meglio individuare i presupposti per una loro più incisiva applicazione, anche al fine di meglio tutelare, attraverso una tipizzazione dei documenti che fanno appello al pubblico risparmio, l'affidabilità del mercato.

In conclusione, si ritiene di poter affermare che il sistema normativo, a parte le esigenze di integrazione e di adattamento segnalate su singoli aspetti e talora già in corso di definizione, appaia nel complesso idoneo a fornire alla CONSOB gli strumenti necessari per il raggiungimento dei suoi fini istituzionali, onde le difficoltà riscontrate nella concreta attivazione degli stessi difficilmente possono essere risolti appieno da un intervento legislativo. La vastità e la delicatezza dei compiti demandati alla Commissione postulano invece la necessità di dotarla di mezzi adeguati e di una struttura anche quantitativamente idonea, dando completa attuazione alle norme che disciplinano la sua istituzione ed il suo funzionamento ».

Chiedo scusa per aver abusato della loro pazienza, ma credo sia stata opportuna la lettura della relazione, proprio per evitare sfumature interpretative.

PRESIDENTE. Ringrazio il professor Tancredi Bianchi per questa relazione così densa e piena di spunti critici e costruttivi.

Do ora la parola ai colleghi che vogliano porre domande.

PIETRO SERRENTINO. Il professor Tancredi Bianchi ha posto inizialmente l'accento sul fatto che non condivideva taluni punti della relazione dell'ABI. Prima di porre le domande vorrei quindi capire bene quali sono i punti di discordanza.

Desidero ora rivolgerle una domanda. Da più persone – ultimamente, proprio ieri mattina, dal professor Squillante – è stato posto l'accento sul fatto che le borse non gestiscono tutto il movimento di acquisto e vendita dei titoli quotati in borsa o al mercato ristretto; un'ampia gestione di questi titoli avviene infatti all'interno del sistema bancario, senza incidere sul mercato azionario come ordinariamente avviene su altri mercati internazionali. Mi sembra questa la sede opportuna per chiarire il problema in quanto lei, come rappresentante del sistema bancario italiano, può dirci se queste osservazioni sono valide, se cioè effettivamente il mercato

borsistico può risentire di questa anomalia e quali potrebbero essere le soluzioni di merito.

TANCREDI BIANCHI. Per quanto concerne i punti per i quali la mia opinione non collima con quella dell'ABI si tratta di sfumature che certamente avrete potuto cogliere se avete letto quella memoria che ho avuto l'onore di inviare alla Commissione. Tali sfumature discendono probabilmente dal fatto che ho cominciato a studiare i problemi delle borse molti anni fa, e quindi sono « affezionato » ad alcune mie idee; non si tratta in ogni caso di questioni di sostanza.

A mio parere, ad esempio, è giusto che il mercato ristretto abbia una normativa simile a quella del mercato ufficiale, mentre forse quanto l'ABI chiede dovrebbe essere più opportunamente riferito al cosiddetto « terzo mercato ». Si tratta di un mercato con quotazioni non ufficiali e pertanto, se vogliamo dare aspetto di ufficialità alle quotazioni, mi sembra opportuno fare riferimento al mercato ristretto che, almeno nella mia visione personale, deve essere di acclimatamento per il successivo passaggio alla borsa maggiore; ne consegue quindi che gli ordinamenti devono essere simili: viceversa i mercati locali non chiedono l'acclimatazione per passare a stadi superiori.

Negli ordinamenti esteri ci sono tre stadi: il « terzo mercato », non ufficiale, che può avere una certa validità dei prezzi rilevati perché si impegnano a tal fine organismi molto importanti; il secondo mercato, quello che chiamiamo mercato ristretto, che è di acclimatazione per società in fase di crescita affinché possano cominciare a far quotare i propri titoli; il terzo stadio che è il mercato di borsa.

Che i titoli bancari costituiscano la prevalenza del mercato ristretto, dipende dal principio generale di non far quotare i titoli al mercato maggiore per evitare che siano oggetto di speculazione. Perciò il mercato ristretto non è più, come vorrebbe la sua disciplina, un mercato di « acclimatazione », ma è diventato stabile. A me pare, invece, che per l'importanza dei titoli quotati e per il volume degli scambi, la vigente disciplina del mercato ristretto sia giusta. Questo è un mio parere personale; però – lei capisce – non costituisce una divergenza sostanziale. Analogamente vi sono piccole diversità formali sulle quali sorvolerei per il momento riservandomi di parlarne eventualmente nelle risposte successive; ma esse non sono tali da mettermi in contrapposizione con l'ABI. Evidentemente chi, per professione, insegna si è formato, nel corso degli anni, proprie idee personali.

All'altra sua domanda risponderò successivamente, dopo che avrò udito le domande degli altri onorevoli commissari.

VARESE ANTONI. Sempre sul piano delle richieste di illustrazione, mi è parso, professor Bianchi, che lei abbia annotato un dissenso a proposito dell'ultimo periodo della terza pagina della relazione, relativamente al giudizio dell'ABI sulla esclusione dall'applicazione della normativa delle aziende e degli istituti di credito. Siccome è questione non indifferente, le sarei grato se volesse darmi qualche chiarimento in proposito.

TANCREDI BIANCHI. Forse il fatto che vi abbia accennato ha suscitato in voi dubbi maggiori di quelli che effettivamente devono esservi.

Se voi ricordate il contenuto della mia memoria personale sapete anche che io credo sia giusto che la CONSOB abbia informazioni anche da società non quotate, per conoscere gli andamenti dei settori.

Quindi non mi pare irrilevante che la CONSOB possa acquisire notizie anche di banche le quali non siano emittenti di titoli e non siano quotate, per capire come si muove il settore bancario.

Escludere queste banche da qualsiasi informazione solo perché sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia mi pare limitativo della buona funzionalità della CONSOB.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Professor Bianchi, vorrei porle quattro gruppi di domande.

Il primo gruppo riguarda il ruolo delle banche nello svolgimento dell'attività di certificazione dei bilanci.

Ieri, i rappresentanti del mondo professionale hanno posto in dubbio che le banche possano « correttamente » assolvere questa funzione. Io stesso, personalmente, ho una qualche perplessità.

Mi sembra di capire che l'ABI proponga di risolvere il problema attraverso la CONSOB ed il giudizio sulla indipendenza della società di certificazione che la CONSOB è tenuta a dare all'atto del conferimento di ciascun incarico. Cioè mi sembra di capire che l'ABI dica: non diamo un giudizio *a priori* sull'indipendenza o meno del certificatore; la società tale attribuisce l'incarico alla società di revisione tal'altra; a quel punto, in funzione di quel rapporto contrattuale, si vada a vedere se l'indipendenza è garantita o no; e questo sia nei confronti delle società di certificazione di provenienza non bancaria, sia nei confronti di quelle di provenienza bancaria. Questa mi sembra che sia l'ipotesi che voi fate.

Vorrei chiederle questo: perché, secondo l'ABI, il mondo bancario ha titolo di presenza in questo settore ?

I rappresentanti degli ordini professionali dicono: noi siamo i professionisti dei conti e quindi è il nostro mestiere. Io le chiedo qual è la ragione per cui le banche ritengono che certificare i bilanci attraverso proprie società partecipate (ci siamo capiti), sia il loro mestiere.

Il secondo gruppo di domande riguarda il rapporto tra le banche ed il mercato.

Credo che, nell'audizione successiva a questa, il presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio di Milano spezzerà una ulteriore lancia a favore della concentrazione.

Ho avuto la sensazione che si ritenga che la concentrazione abbia un nemico e che questo nemico sia il mondo bancario. Mi sembra di capire, dalla relazione che lei ha letto, che questo non è vero, e che il mondo bancario, a certe condizioni, è a favore della concentrazione.

Lei potrebbe confermarci, con una sottolineatura che ci renda tranquilli, questa posizione ?

Vorrei porle – sempre nell'ambito di questo gruppo di domande – una seconda questione.

Lei ha accennato ad una proposta dell'ABI a proposito della concentrazione (proposta che probabilmente è stata diffusa e mi è anche arrivata, ma che confesso di non aver avuto l'opportunità di leggere). La potrebbe sintetizzare nei suoi capisaldi, nei suoi termini generali, affinché possiamo averla nel verbale ?

Altro problema legato a questo gruppo di domande è quello dell'allargamento del mercato. Come allarghiamo il mercato, con quali strumenti (tenendo conto del fatto che esso è meno ampio di quanto appaia) ? Ieri, infatti, ci è stato detto che una delle ragioni per le quali la CONSOB non ha mai varato il regolamento per l'ammissione alla quotazione in borsa, pur previsto dalla legge, è quella per cui, se lo avesse emanato – così ci è stato detto, se non ho capito male – metà del listino sarebbe stata cancellata.

Allora le chiedo: l'ABI, oltre all'incentivo fiscale – che è il più evidente –, ha in mente altri strumenti che incentivino l'accesso al mercato ufficiale ?

Potrebbe essere uno strumento il prevedere che, dopo un certo periodo di tempo di quotazione al mercato ristretto, o si va al mercato ufficiale o si va a casa, nel senso che si esce dal mercato ?

Il terzo gruppo di domande riguarda i princìpi contabili.

Noi – come legislatori – dobbiamo decidere talune cose (oggi vi è una legge, ma dobbiamo vedere se possiamo farne una diversa). Dobbiamo decidere chi debba fissare i princìpi contabili, che sono il momento di saldatura tra la previsione astratta della legge e l'applicazione concreta di essa, cioè individuare chi debba dire che determinati princìpi contabili sono vincolanti per chi certifica i bilanci, cioè sono il paradigma obbligato.

Sulla questione invece di chi debba rendere giuridicamente efficaci i princìpi

credo che siamo tutti d'accordo: è la CONSOB, immagino.

Chi elabora questi princìpi ? Gli ordini professionali dicono: siamo noi. L'ASSONIME dice: vogliamo esserci anche noi. L'ABI dice: i nostri ce li facciamo da noi.

TANCREDI BIANCHI. Non è esattamente così.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Così mi era parso di capire. Le rivolgo la domanda non per polemizzare bensì perché qui ormai dobbiamo capire quali sono le posizioni, se non altro per renderci conto, poi, di dove si incontreranno le difficoltà e di dove, invece, vi sarà un consenso effettivo.

Ora io voglio fare questa ipotesi per capire – se lei potrà chiarircelo, meglio, per evitare equivoci – qual è la posizione dell'ABI. L'ipotesi è che si crei anche nel nostro ordinamento – credo che vi sia altrove, ma le mie nozioni di diritto comparato sono molto ridotte – un organismo, previsto dalla legge, al quale accedano determinate categorie professionali e che abbia il compito di elaborare i princìpi contabili. Cioè, anziché la commissione consultiva, anziché gli ordini, anziché il « ciascuno che si faccia i propri princìpi contabili », ed in luogo dei contrasti che vi sono e sono noti (l'ASSONIME qui ha espresso in modo molto preciso la sua contrarietà a certe cose), l'ipotesi è che vi sia un organismo, previsto dalla legge, cui attribuire il compito di definire i princìpi contabili.

Qual è la vostra opinione ? Avete esaminato questa ipotesi ? L'avete scartata, o la considerate praticabile ?

Vengo ora al quarto gruppo di domande.

Lei ha richiamato la necessità di valorizzare la certificazione anche volontaria attribuendole degli effetti ed io credo che su questa strada si possa incominciare a ragionare, ma vorrei capire (questa è la mia domanda, forse un po' provocatoria): il sistema bancario italiano che effetto attribuisce alla certificazione ? Il cliente si presenta a voi con un bilancio certificato o perché lo vuole la legge o perché lo ha certificato volontariamente: la certificazione avviene ad opera di quegli operatori che, secondo il nostro sistema, sono abilitati a farla; in che posizione si trova questo cliente di fronte alla banca ? Che forza ha, è rispettato di più o è rispettato alla stessa stregua degli altri clienti ? O magari non è rispettato affatto ? Questo è un fatto importante perché se il sistema bancario assumesse, per quanto possibile, una sua decisione darebbe anche al legislatore un'indicazione di tendenza, nel senso che la certificazione è una cosa che serve al sistema ed è quindi una cosa nei confronti della quale dobbiamo porci con grande senso di responsabilità.

FRANCESCO PIRO. Poiché alcuni temi sono già stati anticipati dall'intervento del collega Bianchi di Lavagna, mi limiterò a porre essenzialmente una questione. Ho avuto modo di guardare la relazione della Associazione per il periodo giugno 1981-giugno 1982 e già allora c'erano diverse considerazioni sull'istituto della revisione, sulla certificazione dei bilanci ed io ho preso un appunto sulla richiesta che l'ABI faceva di modificazione dei requisiti richiesti dall'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del marzo 1975: « Per la partecipazione alle società di revisione estendendone la possibilità ad altre primarie aziende di credito in grado di disporre delle risorse necessarie ad allestire strutture professionalmente valide e pienamente adeguate al livello qualitativo per l'iscrizione all'albo della CONSOB », sono queste le parole che ho trascritto.

Proprio nello spirito di ciò che il collega Bianchi di Lavagna ha domandato, io vorrei sapere quali sono le prospettive verso le quali pensate di incamminarvi; mi domando cioè, proprio in relazione all'articolo 8 (probabilmente la mia è una preoccupazione infondata e se è così meglio), se non ritiene che l'autonomia e l'indipendenza del revisore, che sono i famosi cardini della validità dell'istituto, siano attenuate se non eluse da una norma che dà la possibilità alle banche di partecipare a società di revisione che potrebbero,

quindi, « revisionare » i bilanci dei clienti delle banche stesse. Per quanto possa esserci buona fede ci si troverebbe di fronte ad una sorta di collimazione di interessi, di « simpatia » nel senso etimologico del termine. Non mi pare che l'esperienza internazionale vada in questa direzione e dunque anche a tale riguardo è molto importante che il professor Bianchi possa darci qualche informazione.

E veniamo alla questione dei princìpi contabili, di cui già si è parlato nelle audizioni di ieri. In quale misura il sistema dei princìpi contabili elaborati dal sistema bancario sono concordati con gli organismi professionali competenti e con gli altri soggetti interessati in sede di comitati consultivi presso la CONSOB ?

Un'ultima questione, forse marginale: per quanto le risulta le aziende e gli istituti associati stanno predisponendo o si preparano a predisporre bilanci consolidati di gruppo in forme adeguate e tali da dare trasparenza – la filosofia della trasparenza è cosa di cui abbiamo discusso più volte – ai bilanci e alle partecipazioni bancarie ? Sappiamo che ci sono iniziative in corso e quindi vorrei conoscere la sua opinione.

GIACOMO ROSINI. Più che porre nuove domande io vorrei integrare quelle fatte dai colleghi perché le questioni da essi poste possano avere una organica risposta. Mi collego all'interrogativo posto dal collega Serrentino a proposito di una opinione che durante la nostra indagine si è affacciata, che progressivamente si è allargata e che – almeno per me – in termini preoccupanti rischia di consolidarsi, cioè all'opinione che tutte le transazioni sui titoli debbano avvenire in borsa. Dico in termini preoccupanti perché ancora una volta confonderemmo il mezzo col fine, l'interesse degli addetti ai lavori con l'interesse delle società e del sistema economico. Ecco allora l'integrazione della domanda: poiché quello che importa, ed è sottolineato anche nella relazione, è che vi sia il massimo di informazione, l'ABI avrebbe obiezioni a che le banche fossero tenute a comunicare tempestivamente le quotazioni dei titoli che hanno provveduto a trattare ? Così come esiste un dopo listino, di cui si è informati, vi potrebbe essere la possibilità in borsa di sapere esattamente quanto quei titoli sono stati valutati al di fuori della borsa stessa e questo, secondo me, non provocherebbe alcuna contraddizione poiché il listino sarebbe lo specchio fedele di quanto trattato in borsa ma vi sarebbero comunque informazioni aggiuntive.

Seconda osservazione, ad integrazione di quanto ha detto il collega Bianchi di Lavagna, sulla questione della possibilità degli istituti di credito, da soli o con altri, di costituire società di certificazione. La mia richiesta parte dal presupposto – che forse non è vero, nel qual caso me lo dica sinceramente perché capita a noi, come a tutti, di avere notizie che riteniamo in buona fede fondate mentre non lo sono – che gli istituti di credito oggi non riconoscano alcun valore, o riconoscano un valore minimo, alla certificazione di un bilancio di una società che si presenti per ottenere credito, nel senso che gli istituti di credito, rischiando in proprio, desiderano evidentemente approfondire in proprio analisi e documentazioni. Ove gli istituti di credito fossero poi interessati a società di certificazione, allora per quelle società e per quelle finalità un bilancio certificato potrebbe avere un valore maggiore per gli istituti di credito ?

Nel momento in cui poi emergono quei dati cui qualche collega faceva riferimento e cioè che le dimensioni della borsa italiana rispetto ad altre borse sono quelle che sono e che addirittura dovrebbero ridursi, si pone un problema di carattere generale che è quello della ripresa del sistema economico, una ripresa che sia anche accompagnata dal fatto che gli operatori economici (e in particolare tutte le società) abbiano un determinato funzionamento, al di là di quelle che sono le esigenze della borsa.

Durante l'audizione di ieri, gli ordini professionali sottolineavano la necessità che siano qualificati i collegi dei sindaci rispetto alla normativa attuale.

Di fronte all'esigenza che la certificazione si diffonda al massimo, rispetto alla richiesta dell'ABI per l'intervento delle banche in questo settore mi domando che cosa venga offerto in concreto.

ARMANDO SARTI. Riterrei opportuno chiedere anche all'ABI un ulteriore impegno, dopo l'audizione, di un documento aggiuntivo, di una integrazione, che rappresenti non solo una immediata valutazione del presente ma indichi un orientamento di tutta l'associazione in ordine alle questioni che sono state poste e sulle quali, eventualmente, il professor Bianchi risponderà. Tale mia richiesta si basa sull'esigenza di avere un elemento documentale che sia espressione dell'intera associazione. Dico questo perché in tale indagine, che volge ormai alla fine, noi stiamo concentrando la nostra attenzione, quasi per intero, su una CONSOB che dovrà essere organizzata meglio, ristrutturata in modo tale da risolvere molti problemi. All'uopo ritengo che alla CONSOB sia da riconoscere una forma di controllo sulle autoregolamentazioni di tutti quei soggetti che hanno interferenza con le questioni del mercato finanziario e della borsa. Questo discorso permetterà, infatti, di iniziare una nuova fase. All'interno della politica dei redditi c'è anche la politica dei comportamenti, cioè la politica delle assunzioni delle proprie responsabilità.

Comprendo molto bene che una grande associazione come l'ABI associ strutture che presentano profonde diversità: dalle banche popolari a quelle cooperative, alle Casse di risparmio eccetera.

Allo stato delle cose mi sembra difficile trarre una linea comune (e lo si è visto anche recentemente); ma io credo che uno sforzo debba essere fatto in tal senso. Se noi abbiamo le associazioni nazionali dei rappresentanti delle imprese mirate solo alla protezione, anche legittima, dei propri spazi, della propria identità e della propria operatività ma non volte a superare, a concorrere, a contribuire e a disciplinarsi diversamente, allora il problema si ripropone in tutta la sua gravità.

Passiamo ad alcune questioni che già qui sono state introdotte. La prima: le banche concorrono al perverso consolidarsi di una raccolta finanziaria quasi monopolistica (e questo può essere anche un bene), non aiutando il finanziamento della impresa mediante capitale di rischio e sostituendosi alla pochezza del capitale di rischio con i finanziamenti a breve e non a medio e lungo termine. In altre parole, la sottocapitalizzazione, che dovrebbe essere recuperata con una maggiore redditività, con i profitti o con il maggior concorso di capitali di rischio, viene, in fondo, alimentata dalle banche. È la banca a rappresentare la stampella (squilibratrice di per sé) della gestione imprenditoriale! D'altra parte si può correre il rischio di un secondo squilibrio e cioè che si finanzi il tesoro ma non l'impresa.

Per ciò che riguarda la questione relativa alla concentrazione io sono molto d'accordo con la valutazione fatta dall'ABI e sottolineata dal professor Bianchi: la borsa nel nostro paese è purtroppo uno specchio distorto della realtà economica. Ma anche il giorno in cui essa funzionasse bene sarebbe sempre lo specchio di una realtà economica; se tale realtà economica non offre ragioni di investimento, la borsa non attiva il risparmio negli investimenti azionari. Ed è per questo che mi domando, e vi domando, se la concentrazione sia possibile o no. La concentrazione, in altre parole, rappresenta un obiettivo di fondo della nuova gestione dell'ABI oppure no? Dipende il tutto da un concorso non solo di studi ma anche di volontà effettive? Ebbene, questa è senz'altro una questione da affrontare.

Un'altra questione riguarda la posizione dell'ABI in merito alla pretesa delle banche che vogliono entrare in borsa con il vincolo « feudale », della clausola di gradimento, vincolo che è disonorante non solo per la banca ma anche per un'associazione che non prende posizione su tali questioni. Bisogna sempre rompere gli schematismi dei compromessi! Ci sono ancora delle banche (e se ne vantano) che esigono la clausola di gradimento e che

chiedono di entrare nel mercato ufficiale. Queste banche, poi, protestano contro la posizione (pur rara) della CONSOB che non ammette la quotazione dei titoli che quelle clausole recano.

Tutte queste nostre richieste si inquadrano e si giustificano con il fatto che noi vogliamo cogliere questa occasione per esaminare meglio il rapporto fra Parlamento e grandi associazioni rappresentative di un mondo così decisivo e importante. Noi possiamo varare anche nuove leggi, ma se manca la volontà e il comportamento dei grandi operatori e dei grandi soggetti noi non raggiungeremo alcun risultato.

A proposito della questione delle banche popolari, esiste una divergenza fra la valutazione delle azioni fatte all'interno ed i valori di mercato. Come è noto le banche popolari, infatti, determinano il valore di offerta delle proprie azioni che è in contrasto con il valore ristretto successivamente determinato. Come pensa l'ABI possa essere risolto tale problema?

A proposito della questione relativa alla certificazione, io credo sia legittimo e doveroso che le banche costituiscano, con grande autonomia e indipendenza, o concorrano a costituire società di certificazione. Abbiamo forse timore di una specie di inquinamento? Il problema vero è quando la norma legislativa viene aggirata, costituendo subito, a lato, la società di consulenza, oppure costituendo, con soci esteri, la società o di revisione o di consulenza.

Altre questioni più specifiche – e lei le ha ricordate – sono quelle della contrattazione continua che mi sembra un elemento che deve derivare dalla concentrazione in borsa; del regolamento di ammissione dei titoli in borsa; del prospetto informativo al pubblico; della qualità delle relazioni semestrali. Si tratta di argomenti sui quali sarebbe interessante avere delle indicazioni da parte di una associazione che gode di una articolata struttura e di una grande esperienza.

L'ultimo argomento che desidero affrontare è quello dei princìpi contabili. Su questi sarebbe necessario trovare un momento di maggiore unità, altrimenti corriamo il rischio di diventare corporativi anche in questo campo. È vero che c'è una certa specificità dei singoli settori, ma tutti possono e debbono richiamarsi a norme di inquadramento generale.

Con riferimento alla CONSOB, l'ultima domanda che desidero porre riguarda la sua personalità giuridica, cioè l'autonomia della CONSOB medesima. Se l'ABI dovesse pronunciarsi in merito a questo argomento, sarebbe favorevole ad una caratterizzazione di grande autonomia? È evidente che, dicendo queste cose intendo per personalità giuridica non la struttura tecnica, ma, per l'appunto, l'autonomia. Non dico che tale autonomia dovrebbe essere assoluta, ma dovrebbe certo essere più ampia e comportare una responsabilità più completa e mirata al collegamento con i grandi centri istituzionali – quali la Banca d'Italia ed il Tesoro – e maggiormente caratterizzante del ruolo che la CONSOB stessa deve svolgere.

PIETRO SERRENTINO. Nel corso del mio intervento ho dimenticato di porre una domanda relativa alla gestione dei fondi comuni. Penso che l'argomento debba essere affrontato anche perché nella relazione si pone in evidenza, da parte dell'ABI, una differenziazione tra i fondi aperti e i fondi cosiddetti chiusi. In particolare, viene dichiarato in tale relazione che il fondo aperto potrebbe costituire un motivo di instabilità ai fini delle quotazioni di borsa in caso di cedenza del mercato borsistico.

TANCREDI BIANCHI. Anche di rialzo.

PIETRO SERRENTINO. Ricordo che è la legge che prevede la possibilità per le banche e per le compagnie di assicurazione di istituire i fondi e che alcuni fondi comuni sono già stati istituiti. Il problema, comunque, è che si intrecciano due iniziative di carattere finanziario. La mentalità finanziaria che presiede l'attività bancaria, ad un certo punto viene intersecata, per via diretta, con la partecipazione alla costituzione di società di gestione di fondi, ancora da parte del si-

stema bancario. Non sembra che, piuttosto che su una distinzione tra fondi chiusi e fondi aperti, è sul sistema di gestione e sulla mentalità di gestione, che dovrebbe essere differenziata dalla gestione bancaria vera e propria, che si dovrebbe lavorare? Ritenete opportuno che il sistema bancario ed anche quello assicurativo, proprio per alcuni motivi di instabilità dei valori di questi fondi, abbiano a partecipare a tale gestione, così come sta avvenendo in questa fase di avvio? Ed ancora: perché si dichiara che il fondo aperto può essere motivo di instabilità? Un fondo che ha una gestione equilibrata, secondo le disposizioni legislative, che ha una quota di titolo a reddito fisso ed una ben determinata a reddito variabile, deve tendere ad una stabilità ed ad una valorizzazione costante e continua, altrimenti i fondi non avrebbero motivo di esistere. Inoltre, la gestione di un fondo autonomo dal sistema bancario non può anche essere condizionata da esigenze e pressioni che il cliente può fare sul sistema bancario per far sì che nel fondo siano riportate determinate quote di partecipazione?

A mio modo di vedere, l'autonomia del fondo dovrebbe essere assoluta soprattutto per quel che riguarda la gestione perché non può essere condizionato da elementi esterni, ivi compreso il sistema bancario.

RENATO ALPINI. Porrò soltanto due domande, dato che le questioni sul tappeto sono già state ampiamente affrontate dai colleghi intervenuti prima di me. Desidero, quindi, chiedere al professor Bianchi se non ritiene opportuno, premesso che noi stiamo discutendo della CONSOB quale organismo di controllo della trasparenza dei bilanci a vantaggio del risparmiatore, fornirci (magari con un successivo supplemento di relazione scritta), maggiori indicazioni circa la questione delle banche popolari alla quale ha accennato poc'anzi, anche se in modo sintetico, il collega Sarti. Oggi nel mercato ristretto mi pare ci sia soltanto la Banca popolare di Novara e forse qualche altro istituto che in questo momento mi sfugge. Le casse di risparmio per loro natura non hanno certamente azioni, ma le banche popolari tutte – ed ormai ce ne è una miriade – vivono ed operano continuamente attraverso l'aumento del capitale sociale, facendo sottoscrivere a soci promotori ordinari e nuovi le loro azioni.

A fronte di questa situazione, desidero chiedere all'ABI se non ritiene opportuno – e questo deve essere suggerito a noi in quanto legislatori – che tutte le banche popolari, nel momento in cui emettono la sottoscrizione di nuove azioni, siano sottoposte al controllo della CONSOB.

Il fatto di parlare di mercato ristretto – e mi consenta questa notazione in nome della mia esperienza professionale più che trentennale – mi sembra anomalo in un paese che ormai può essere definito civile anche per quanto riguarda il sistema bancario. Non credo che debbano essere fatte, ai fini della quotazione di mercato in borsa, diverse divisioni degli organismi che emettono titoli. Penso – ed in questia mia convinzione desidererei essere confortato dal professor Bianchi – che, pur nella diversità delle azioni e delle obbligazioni, debba esserci soltanto una unica borsa ove vengono ovviamente valutati e quotati i relativi titoli, così come avviene in tutti gli altri paesi.

La seconda questione sulla quale desidererei un chiarimento, è la seguente: ai fini della certificazione, non ritenete opportuno che questo delicato mandato sia attribuito alle organizzazioni professionali che sono più idonee a questo lavoro, ed in particolare all'Ordine dei dottori commercialisti ed all'Ordine dei ragionieri commercialisti? Non ravvisate, inoltre, l'opportunità che non debba essere attribuita esclusivamente alle società la funzione della revisione? Credo, infatti, che la revisione possa essere affidata ad associazioni di professionisti; ciò, a mio avviso, darebbe anche maggiori garanzie di autonomia ed imparzialità; rischieremmo, altrimenti, che i controllati siano controllori di se stessi. Certo è necessaria una *équipe* per il controllo dei bilanci: gruppi di professionisti associati possono svolgere tale funzione.

E c'è un'altra questione che mi viene dalla mia modesta esperienza sulla quale desidererei un chiarimento. Quando, in questa sede, parliamo della trasparenza dei bilanci, dovremmo distinguere il bilancio dal conto economico che sono due cose diverse. Quando parliamo di bilancio, quando parliamo di controllo della relazione semestrale, indubbiamente dobbiamo chiedere, anche in quel momento, qual è la situazione economica, sia pur semestrale, di quella banca o di quell'organismo industriale o commerciale quotati in borsa. Un'ultima considerazione, sui princìpi contabili: il discorso, se lo vi volesse affrontare, presenterebbe contrastanti princìpi, anche se resta sempre il principio base. Ebbene, riterrei necessario, da parte vostra, anche per darci una mano, che ci specificaste cosa intendete per princìpi contabili, così da chiarire meglio anche questo punto.

VARESE ANTONI. Cercherò di evitare ripetizioni e non tornerò, quindi, su argomenti che già sono stati oggetto di domande, a meno che non ritenga opportuno sottolinearne qualche altro aspetto.

Desidero, però, tornare su una questione già evidenziata dal collega Sarti; cioè quella relativa alla « clausola di gradimento ». Ripeto, il problema è già stato posto, ma siccome non ce n'è menzione nella relazione, desidererei conoscere la vostra opinione.

Altra questione, anch'essa di grosso rilievo, e che non vorrei interpretare tra le righe della vostra relazione, è relativa alla individuazione di ciò che dovrebbe essere, sotto il profilo del diritto, la CONSOB. Devo dire che l'interpretazione che si può dedurre dalla relazione, a me sembra sia quella dell'autonomia e della personalità giuridica, ma ritengo che quell'interpretazione debba essere sottolineata.

Desidererei una risposta anche per ciò che concerne la possibilità, nei fatti e nell'azione della CONSOB, di superare i limiti dell'attuale normativa; in particolare, mi riferisco alle osservazioni contenute a pagina 10 della relazione relativa alla disciplina e al prospetto di ammissione dei valori alla quotazione. Affermate che si potrebbe avere un contributo al miglioramento del sistema recependo, nel nostro ordinamento, quanto prescritto dalla normativa comunitaria. Ebbene, concordo su questo ma riterrei più opportuno aggiungere che, di fatto, la CONSOB potrebbe superare per talune iniziative le difficoltà connesse – e cito in modo testuale una vostra affermazione – « ad un adeguamento formale della nostra legislazione ». Vorrei che lei fosse così cortese da spiegare meglio questa affermazione, come, cioè, ritiene possibile senza un adeguamento formale dell'ordinamento alla normativa comunitaria pensare, in una materia come quella della disciplina dell'ammissione dei valori a quotazione, che ciò sia oggi possibile, di fatto, con l'attuale legislazione, attraverso l'iniziativa della CONSOB.

Sempre seguendo la vostra relazione – che ritengo molto apprezzabile per il carattere problematico di alcune delle questioni poste – vorrei soffermarmi un attimo sull'argomento relativo ai corretti princìpi contabili, a proposito dei quali muovete un'osservazione critica nei confronti delle categorie professionali. Vorrei che questa osservazione mi fosse chiarita perché ritengo che posta in questi termini rischi di gettare un'ombra sul contributo delle stesse banche, contributo che, invece, ritengo necessario, tanto per i princìpi contabili, quanto per le certificazioni. Più esattamente, cosa intendo dire? Intendo dire che la ricerca di un oggettività astratta, a me pare impossibile, tanto per le categorie professionali – per le quali si segnala una prassi che non garantirebbe questa oggettività –, quanto per le banche. Poiché desidererei che questo contrasto fosse superato, più utile della critica ad una categoria, riterrei utile la puntualizzazione di ciò che si ritiene sia possibile fare. Neanche io ho rilievi da fare circa l'iniziativa delle banche, ritenendo che il sistema creditizio italiano debba offrire ciò che ritiene utile al sistema in generale. Quindi non vorrei vincoli formali intesi a limitare l'attività

bancaria. E credo anche che, in assoluto, non si possa nemmeno criticare, ad esempio, se istituti di certificazione sorgano per iniziativa del sistema creditizio e bancario. Voglio dire però che bisogna cercare di ancorarsi a criteri oggettivi che valgano tanto per le banche quando per i professionisti. D'altra parte, le banche si servono di professionisti, spesso, nello svolgere le loro attività in questo settore.

Ed allora le chiedo specificatamente: non ritiene che sia eccessivamente limitativa la proposta che voi fate a pagina 6 della relazione circa una possibile soluzione del problema, intesa ad estendere anche ad altre aziende di credito – che per le loro dimensioni siano parimenti idonee a fornire garanzie di indipendenza – l'abilitazione all'iscrizione all'Albo ? Cioè, può essere fatto uno sforzo dall'ABI per vedere se – riconoscendo tutti quanti che le possibilità di certificazione in Italia sono inferiori alle reali esigenze – l'ABI stessa possa concorrere, non in senso corporativo, così come diceva il collega Sarti, ma insieme a professionisti ed ad altri a creare una condizione di possibile certificazione più generale nel nostro paese ?

Infine, nella parte conclusiva della relazione effettivamente la distinzione fra le posizioni dell'ABI, e quelle da lei esposte nella memoria che ci ha fatto pervenire, mi sembra più rilevante.

Se bene interpreto, voi dite conclusivamente che la legislazione può considerarsi sufficiente, anche se dovrebbero essere apportate ad essa quelle innovazioni alle quali si fa riferimento volta a volta, per le varie questioni. Per quanto riguarda la CONSOB in particolare, anche se in parte la legislazione potrebbe essere modificata ritenete che non da questa possa sorgere in assoluto una modifica sostanziale del sistema che invece è subordinata ad altre condizioni.

Allora, le chiedo: lei ritiene che un modo per far meglio assolvere le proprie funzioni alla CONSOB possa essere quello, da alcuni auspicato, di correlare con la CONSOB stessa una commissione più ampia di carattere consultivo, con pareri obbligatori, magari non vincolanti (o forse anche vincolanti, si tratterebbe di vedere poi questo punto) ? Perché, guardando alla CONSOB, come ad un istituto che abbia maggiore autonomia, personalità giuridica, è evidente che bisogna, nella CONSOB, trovare delle soluzioni più idonee. Una delle soluzioni da altri prospettata è appunto questa: un organo consultivo, che esprima pareri su determinate questioni. Nel caso in cui a questo organo consultivo si andasse, ritiene l'ABI che sarebbe utile una propria partecipazione a tale organo ?

GIACOMO ROSINI. Vorrei aggiungere alle precedenti una domanda che avevo autocensurato in quanto travalicava il senso stretto dell'indagine: comunque, professor Bianchi, se lei riterrà di non darvi risposta potrà farlo tranquillamente, io non me ne risentirò.

Noi siamo un po' interessati a che aumenti l'afflusso del risparmio sul mercato borsistico per riequilibrare, ove fosse possibile, o contenere quel grave squilibrio fra capitale di rischio e capitale di prestito che oggi esiste. Si accenna che uno dei motivi per i quali questo afflusso al mercato borsistico oggi è frenato è rappresentato dal diverso sistema fiscale che vi è per il capitale di rischio. Questo è un argomento tormentato se guardiamo agli ultimi vent'anni della nostra storia. In questo momento sarebbe possibile fare qualche cosa per riportare in percentuale maggiore l'afflusso di risparmio al capitale di rischio, senza far strillare troppo il ministro Visentini ?

PRESIDENTE. Vorrei svolgere alcune brevissime osservazioni. Le prime sono soltanto glosse a domande già poste da altri colleghi.

Per quanto riguarda la creazione di società di revisione da parte della banche, certamente noi confidiamo, come tutti, nel rispetto del principio della tutela dell'interesse pubblico che deve presiedere all'esercizio dell'attività di revisione, e che deve impedire qualunque inquinamento: però, non si determina forse una distor-

sione sul piano concorrenziale, quando vi sono società di revisione create dalle banche? Non voglio dire che ci siano delle pressioni sui clienti: ma la banca non avrà maggiore fiducia in una società che sia stata revisionata dalla società di revisione « di proprietà » della banca? Inoltre l'estensione dell'attività delle banche all'esercizio di società di revisione, e di società di consulenza, pone il problema del proliferare del settore « parabancario » e della sua compatibilità con l'attività bancaria; utile, certamente, come fonte di guadagno laddove si riducono i proventi dell'attività bancaria in senso proprio, però sicuramente tale da modificare la nozione stessa di banca.

La seconda osservazione che vorrei svolgere riguarda i princìpi contabili. Mi pare di ricordare che alle commissioni consultive della CONSOB in materia l'interessamento del professor Bianchi non sia stato totalmente estraneo; pare che ora tali commissioni – una per i princìpi contabili, l'altra per i princìpi di revisione – abbiano cessato la loro attività. Forse, di quella esperienza sarebbe interessante avere notizie. Queste commissioni consultive, che dovrebbero raccogliere persone esperte di diversa estrazione, forse sono preferibili ad una diretta attribuzione di compiti alle categorie professionali. Forse perché io appartengo ad una categoria professionale, quella degli avvocati, che ha in certo senso connaturata la caratteristica della parzialità, io sono riluttante a credere alla totale imparzialità delle categorie professionali.

Ci sarebbe, poi, un discorso lunghissimo da fare circa le connessioni fra incentivazioni fiscali e ampliamento del mercato. Credo che l'ultima legge approvata da questa Camera nella scorsa legislatura sia stata quella concernente agevolazioni tributarie all'emissione di titoli e alla alienazione dei pacchetti azionari da parte delle società finanziarie; questa, però, che io sappia è rimasta totalmente inoperante. Le agevolazioni fiscali adottate per ampliare il mercato azionario mi sembrano simili a quelle dosi di medicina sempre crescenti che vengono date a certi ammalati gravi, che alla lunga non giovano poiché determinano assuefazione.

Passando ad osservazioni diverse dalle « glosse » chiedo al professor Bianchi, che ha svolto un discorso sulla natura e la disciplina della Montetitoli, se abbia svolto un discorso generale o si sia riferito ai suoi rapporti con la CONSOB. A me pare infatti che la disciplina delle società fiduciarie, data la struttura della Montetitoli e del suo statuto, nonché del suo modo di operare, in realtà non pregiudichi in alcun modo l'attuale disciplina della Montetitoli stessa.

Noi qui ci occupiamo prevalentemente dell'attività della CONSOB e voglio sottolineare questo punto, anche se considero preziosi i suggerimenti di altre integrazioni legislative.

Vorrei passare ora alla facoltà di impugnativa dei bilanci da parte della CONSOB previste dall'articolo 6 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

Effettivamente è una norma troppo concisa che richiede notevoli sforzi di interpretazione, anche se le richieste di interpretazione autentica trovano spesso scettici i giuristi che meno di altri hanno fiducia nella legge. Personalmente non sarei d'accordo con l'opinione che l'impugnativa della CONSOB debba avere luogo solo per la tutela di interessi generali. Quando la CONSOB è stata istituita si è sottratto il potere di impugnativa ai piccoli azionisti (e la soglia minima per l'esercizio del potere di impugnativa, 100 milioni, era allora notevole) conferendo questo potere alla CONSOB; se quest'ultima dovesse tutelare solo gli interessi generali i piccoli azionisti non troverebbero alcuna tutela, ci sarebbe un « buco totale » nella disciplina. Questa mi sembra una interpretazione molto restrittiva, forse – il professor Bianchi me ne potrà dare conferma – si tratta solo di una previsione di tipo statistico.

Infine, non sarei favorevole a riconoscere efficacia, ai fini dell'impugnativa, alla revisione volontaria. L'articolo 6 è stato introdotto per le società quotate in borsa (è discutibile se la norma si esten-

da al mercato ristretto) sul supposto della dispersione in tali società delle azioni fra una moltitudine di soggetti per cui anche colui che fosse titolare di una sola azione, come certi aggressivi professionisti delle assemblee, potrebbe usare del diritto d'impugnativa per esercitare azioni di disturbo. Personalmente sono stato sempre contrario a norme restrittive del diritto di impugnativa perché ritengo che dal male nasce il bene; mentre sono contrario alla possibilità di rinunciare all'impugnativa già esercitata, al fine di evitare o quanto meno ridurre le possibilità di cosiddetto ricatto. Ho sempre sostenuto l'intervento del pubblico ministero, il quale potrebbe continuare l'azione anche in caso di rinuncia del socio che ha esercitato l'impugnativa. Comunque la legge è questa, anche se può essere oggetto di critica o di adesione. A mio avviso, estendere la norma a chi si assoggetta alla revisione volontariamente non è opportuno. In una società non quotata in borsa, nella quale è possibile, e anzi normale, una concentrazione dei pacchetti azionari, e comunque non vi è una frequente circolazione delle azioni, i pericoli del socio disturbatore sono molto minori; con la revisione volontaria si potrebbero precludere le impugnative non degli azionisti « professionisti delle assemblee », ma dei piccoli azionisti che vogliono semplicemente tutelare i propri diritti. Sottopongo i miei dubbi alla sapienza del professor Bianchi.

TANCREDI BIANCHI. Ringrazio i membri della Commissione per l'interesse che è stato mostrato al tema; e parlo a nome dell'ABI che è un organismo che non viene frequentemente ascoltato.

Cercherò di rispondere con ordine, magari raggruppando le domande similari, e desidero dire che spero di tornare presto a fare lezione all'università, dove gli studenti sono cattivi nel porre le domande, ma non come i membri di questa Commissione!

La prima questione posta dall'onorevole Serrentino e ripresa da altri, esige un chiarimento sul piano tecnico; riguarda il quesito se le banche, veramente, alterino i prezzi dei titoli con le compensazioni interne di operazioni. Spero di chiarire l'argomento nel modo più obiettivo possibile (vivo infatti anche l'esperienza bancaria diretta).

Vi è una serie di clienti che passano ordini alle banche; questi ordini si elidono perché sono di segno contrapposto; sono ordini che possono elidersi o perché sono di uguale prezzo, ovvero perché sono « al meglio », quindi ad uguale richiesta di condizioni di prezzo. La banca applica sempre il prezzo di mercato a queste negoziazioni, non ha un « suo » prezzo. Se aveste la pazienza di visitare un ufficio titoli di una banca, vedreste che viene composta una tabella degli ordini che arrivano ogni giorno, tabella che parte con l'ordine di acquisto a prezzo delimitato: ordine di acquisto a 20 mila, a 20 mila e 500, a 30 mila e ordini di acquisto al meglio, che vengono scritti in tabella sulla colonna di sinistra, mentre in quella di destra si va in senso contrario. La semplice logica della somma e della sottrazione dà i saldi ai vari prezzi, ma la banca non esegue, in quel momento, nessuna operazione, mentre attende il prezzo di chiusura del mercato e verifica, secondo quel prezzo, quali ordini siano eseguibili e quali non lo siano, poiché sarebbero fuori prezzo. Naturalmente, se il saldo delle operazioni al meglio è tale che non si trova elisione all'interno della banca – e questa è la realtà –, questo saldo viene portato sul mercato e concorre ad influire sui prezzi. È evidente che la turbativa del mercato sarebbe molto maggiore se gli ordini venissero tutti portati sul mercato, poiché la banca non potrebbe contemporaneamente dire all'agente di cambio di comprare e vendere; se gli si passa prima l'ordine di vendita, si deprime il mercato e, alla fine della giornata, si arriva con l'ordine di acquisto; se gli si passa prima l'ordine di acquisto, avviene il contrario. Pertanto, la compensazione bancaria è molto meno turbativa di quanto non sia stato immaginato.

VINCENZO VISCO. Questo vale per qualsiasi agente di cambio? Allora, gli agenti di cambio turbano il mercato?

TANCREDI BIANCHI. Sì, vale per qualsiasi agente di cambio. D'altronde, il mercato non può fare il 100 per cento se non c'è la quotazione continua.

In un ordinamento come il nostro è corporativo chiedere che tutti gli ordini passino in Borsa soltanto per avere le provvigioni su tutti gli ordini.

VINCENZO VISCO. Il prezzo di chiusura, a suo avviso, sarebbe lo stesso se tutte le offerte e le domande di acquisto afferissero in Borsa?

TANCREDI BIANCHI. Sì, certamente, perché ci sarebbe una massa di ordini che, se possiamo immaginare che avvengano contestualmente, si eliderebbero anche sul mercato. Quindi, è sempre il saldo che determina il movimento. Se gli ordini di acquisto sono esattamente pari a quelli di vendita il prezzo non può che non muoversi. Se gli ordini di acquisto eccedono, il prezzo tende a salire; se sono inferiori, il prezzo tende a scendere: questa è la legge del mercato che si ispira al modello della libera concorrenza che è alle grida, senza passare in nome degli operatori. Se voi assisteste alle negoziazioni sul mercato di Borsa, trovereste significativo il fatto che gli agenti di cambio gridano i prezzi, ma non i quantitativi e l'incontro dell'operazione, poiché è per lotto tipico, avviene per il quantitativo minore dei due. Naturalmente non può non influire sul prezzo il fatto che ci sia un milione ordinato all'acquisto o ce ne siano centomila: l'importante è che ci sia il saldo delle due operazioni.

Credo che in tutto il mondo, nell'ambito degli intermediari – siano essi agenti di cambio o *brokers* – come nell'ambito delle banche, ci sia un'elisione di questi ordini. Mi è parso di capire che la vostra impressione – e vorrei correggerla – è che le banche facciano un fuori mercato, cioè compensino questi ordini al di fuori del mercato a prezzi diversi dal mercato. Questo, in realtà, avviene solo per i pacchetti di maggioranza che non entrano mai nelle negoziazioni di Borsa.

ARMANDO SARTI. A mio parere, però, condizionano il mercato. Quella che lei ci prospetta mi sembra una rappresentazione di attività o formale o neutrale, nel senso che la banca, essendo un'istituzione affidabile nella quale tutti credono molto di più di quanto non avvenga per un agente di cambio – intendo nel senso dell'abitudine e non perché la rettitudine dell'uno sia inferiore a quella dell'altra –, non riceve ordini precisi, ma, in fondo, le si dà una specie di mandato generale sia all'acquisto sia alla vendita. Il meglio, anche se non è espresso tecnicamente, è sottinteso da quella categoria che va in banca e il fatto stesso che avvenga questo e che la banca possa manovrare i momenti della contrattazione mi fa ritenere che ci sia questo aspetto particolare del rapporto tra colui che si è affidato alla banca e l'esercizio di quest'ultima.

PRESIDENTE. La riduzione del numero delle offerte di acquisto o di vendita sul mercato, derivante dalla compensazione interna, forse rende più speculativo il mercato che si svolge soltanto su una *tranche* limitata di operazioni.

PIETRO SERRENTINO. Potrebbe anche verificarsi il caso – lo pongo in termini estremi – che per un certo periodo su un certo titolo non esistano contrattazioni ufficiali della Borsa e che questo titolo con ordini al meglio e senza termine lasciato alla banca trovi la possibilità di avere delle contrattazioni che non vengono conosciute sul mercato ufficiale. In questo caso quel titolo, senza partecipare ad una quotazione ufficiale, viene a subire delle trattative lasciate alla discrezionalità della trattativa interna al sistema bancario.

TANCREDI BIANCHI. Credo che l'osservazione sia più formale che sostanziale

da parte vostra. Un professore di matematica vi chiarirebbe che la probabilità di compensazione di tutto il sistema bancario, cioè la probabilità che ogni banca non abbia saldi e che, quindi, tutto il sistema sia in pareggio, non esiste. Quindi, ogni banca ha saldi da portare in Borsa e questi determinano i prezzi.

La banca non ha alcun interesse a fare prezzi diversi da quelli che si leggono poiché, se lo facesse, avrebbe un'infinità di contestazioni e di cause da parte dei propri clienti. Dirò di più: se aveste la bontà di frequentare un borsino bancario, notereste che i clienti sono presenti, vedono sul video come vanno i prezzi di borsa e decidono in quel momento i loro ordini, ordini che, quindi, non vengono compensati dalla banca, ma scattano in Borsa. Non è nemmeno pensabile che la banca possa decidere il momento in cui far arrivare gli ordini in Borsa poiché essa passa all'inizio della mattinata i suoi ordini di saldo ad un agente di cambio ed anche quelli successivi subiscono la stessa sorte; per cui, tutt'al più è l'agente di cambio a decidere.

Credo che il superamento delle compensazioni interne non sia possibile se non arrivando alla continuità degli scambi. Mi sembra più interessante l'osservazione secondo la quale, in fondo, le statistiche fanno conoscere soltanto una parte degli scambi effettivi. In pratica, noi non conosciamo – perché nemmeno giungono alla stanza di compensazione le operazioni che si elidono all'interno – il volume globale degli scambi. In proposito credo che si possa chiedere qualche informazione. Non escludo che la CONSOB abbia il potere di chiederle, e le banche non abbiano il potere di rifiutare comunicazioni al riguardo, cioè di quale sia il volume complessivo. Sotto questo profilo, però, a me sembra che la legge sulla CONSOB abbia un grosso limite, poiché parla solo di controllo sulle società quotate e quindi la CONSOB potrebbe chiedere queste informazioni solo alle banche quotate, mentre mi sembrerebbe opportuno che tali indicazioni, sia pure di ordine statistico, potessero essere rese note, anche se *ex post*, anche da parte delle non quotate. Certo, è difficile pensare ad una autodichiarazione di questi dati, per cui ci vorrebbe una normativa che possa indurre a conoscere. La conoscenza *ex post* dei volumi complessivi di titoli scambiati si ha dal prospetto, allegato al bilancio di ogni banca, che è obbligatorio e in cui ci sono gli acquisti e le vendite complessivi; su questo prospetto che potrebbe essere oggetto di comunicazione semestrale o trimestrale, si potrebbero distinguere operazioni concluse in borsa o all'interno, e questa distinzione di cifre non nuocerebbe a nessuna banca e darebbe, almeno *a posteriori*, l'idea di quale sia il volume degli scambi che non passano sul mercato e non influiscono sui prezzi di mercato. Certo, psicologicamente, se si sapesse che il volume è molto maggiore forse qualche operatore avrebbe atteggiamenti diversi nel dare i suoi ordini, ma questo credo che sia un difetto non nostro bensì abbastanza diffuso in qualsiasi borsa del mondo.

L'onorevole Serrentino mi ha posto una domanda sui fondi di investimento, e devo dissentire dalla sua opinione. Prima di tutto va rilevato che la società di gestione è una piccola cosa: si tratta per lo più di società di due miliardi (di tre o quattro miliardi se gestisce più fondi) che non ha il potere di influire sul mercato di borsa, anche perché il Parlamento – e qui a titolo personale vorrei esprimere il mio dissenso – ha vietato il possesso di titoli azionari, stabilendo che il capitale delle società di gestione deve essere costituito solo da titoli obbligazionari, cosa che mi pare rappresenti una limitazione eccessiva.

Una buona banca deve soprattutto, prima di vendere credito, vendere stima e fiducia nel pubblico. Mi meraviglierei pertanto se una banca dovesse gestire il fondo comune in modo da favorire alcuni clienti, alterando le quotazioni o altre cose (e non voglio ripetere una malignità che ho espresso in un recente convegno, nel quale parlavo a titolo personale). Mi sembra opportuno quindi ribadire che c'è un interesse effettivo a non alterare le quo-

tazioni ed a cercare di non subire pressioni della clientela.

Nella mia memoria ho sottolineato che il trattamento tributario dei fondi comuni non è affatto favorevole; questo è un altro motivo che esclude che i clienti grossi abbiano convenienza a passare attraverso i fondi comuni.

L'onorevole Bianchi di Lavagna mi ha posto una domanda sul ruolo delle banche nell'attività di certificazione. Sono convinto che le banche possono fare validamente la certificazione e non direi che questa attività – rispondo anche al presidente – rappresenti un elemento di grave concorrenza, perché c'è una domanda sufficiente di certificazione. All'estero – qui rispondo anche all'onorevole Piro – molte banche hanno società di certificazione. Anzi tra le società più note ammesse alla certificazione in Italia c'è la Fides, che è una società creata da una banca di credito svizzera e le società di certificazione delle banche svizzere sono ritenute di alto prestigio e di alta affidabilità anche perché, se avete posto attenzione alle regole su cui deve basarsi una buona società di certificazione, avrete visto che sono talmente rigide da non permettere, se non c'è una grave irregolarità nello svolgimento del loro compito, comportamenti inidonei.

Va d'altra parte considerato che le banche hanno una lunga esperienza, necessitata dalla loro attività, di analisi di bilanci. Con l'occasione rispondo ad un'altra domanda: quando l'ABI insiste sulla peculiarità dei principi contabili bancari lo fa perché le banche hanno caratteristiche diverse rispetto ad altre aziende, per cui gli stessi principi contabili non sono *sic et simpliciter* adottabili; l'ABI chiede cioè che i principi delle banche siano studiati in modo specifico (non è che chiede di rifiutare gli altri principi, che conosce benissimo poiché li usa per le analisi delle aziende).

Le banche dunque possono svolgere bene questa attività, soprattutto quelle di grande prestigio e capacità. Non è pensabile infatti che qualsiasi banca possa creare una società di revisione; saranno quindi le più grandi o gruppi composti da più di una, e non lo faranno solo per obbligare i clienti a farsi revisionare la propria attività, perché questo è possibile per la banca in ogni caso. Infatti quando il cliente si presenta per un affidamento la banca può chiedere un corredo di notizie, nonché può inviare un funzionario presso l'azienda affinché studi i dati. Quindi hanno già questo potere e non credo che lo vogliano acquisire mediante la costituzione di una società di revisione.

In proposito va invece rilevato che sarebbe utile che la clientela imparasse ad avere uniformità di comportamenti contabili. Una delle maggiori difficoltà delle banche nei rapporti con la clientela è infatti l'assoluta eterogeneità di organizzazione contabile delle imprese italiane; probabilmente, diffondendosi l'istituto della certificazione, questi rapporti migliorerebbero ma non certo fino al punto che se un cliente presenta un bilancio certificato ha diritto maggiore al fido, poiché questo è solo uno degli elementi dell'istruttoria per la concessione del fido stesso.

Nella mia relazione personale avevo fatto notare come fosse molto conveniente che le società di revisione aggiungessero alcuni altri prospetti. Mi riferisco al prospetto del *cash flow* ed il prospetto del vero risultato tenendo conto dell'inflazione. Si tratta di elementi obbligatori in Inghilterra, dove le società devono accertare quale sia il bilancio tenendo conto dell'inflazione. Il fatto è che l'inflazione è un male che ci tormenta da sempre ma che il legislatore – mi sia permessa questa critica – tarda a voler recepire.

Per quanto riguarda la redazione dei bilanci, dobbiamo all'onorevole Minervini, l'introduzione di un articolo nella legge Visentini-*bis* che, se mi è permessa questa considerazione, può essere pericoloso perché costituirà un ostacolo ad una qualsiasi altra legge di rivalutazione in futuro, ma certamente costituisce un elemento di chiarezza. Sarà forse, quindi, opportuno che, per favorire gli elementi di chiarezza, vi sia una qualche attenuazione fiscale.

Venendo al secondo gruppo di domande dell'onorevole Bianchi di Lavagna - mi pare che il rapporto fra banche e mercato lo abbiamo chiarito in precedenza - si è parlato delle proposte di concentrazione, sulle quali la risposta è stata data, e si è accennato anche all'allargamento, mediante incentivi, del mercato. Questa questione è stata ripresa da altri. Ora qui non mi sento di esprimere una opinione ABI, perché non si è discusso su questo tema degli incentivi in modo specifico.

L'ABI è certamente favorevole all'allargamento del mercato. Non vi è dubbio che le banche corrono rischi via via decrescenti man mano che le imprese sono più capitalizzate, perché - come, con battuta molto banale, io insegno ai miei studenti - non esiste società che non abbia debiti la quale possa fallire (una società che non ha debiti tutt'al più può finire, ma non può fallire), mentre le perdite le banche le hanno per le società che hanno debiti. Quindi, più le imprese sono forti dal punto di vista patrimoniale, più il mercato di borsa funziona e meglio è. Intendiamoci, il mercato di borsa è un mercato secondario dei valori, non è il mercato primario dei valori; pertanto le banche hanno interesse a che questo mercato secondario funzioni perché il mercato primario - cioè il mercato della emissione e del collocamento presso i risparmiatori - che esse stesse in gran parte gestiscono (per lo meno a livello di consiglio ed a livello di intermediazione), possa essere molto efficiente.

Più che quella di incentivi fiscali - personalmente non sono favorevole agli incentivi che costituiscono costi per lo Stato - credo che le due richieste da fare siano quella di una certa omogeneità di trattamento fiscale delle attività finanziarie e quella di un'attività non penalizzante quando i frutti di queste attività finanziarie non siano frutti reali ma siano frutti soltanto nominali: ad esempio una tassazione del 25 per cento sui frutti dei depositi, che normalmente fruttano meno del tasso di inflazione, è una imposta patrimoniale e non un'imposta sul reddito.

Giudico quindi opportuna l'omogeneità di trattamento fiscale delle attività finanziarie: voi sapete anche che, personalmente, non ritengo, invece, che essa debba essere estesa ai titoli dello Stato. Ma questa è una mia opinione personale. Devo dire che, invece, l'opinione prevalente tra i banchieri è che questa omogeneità di trattamento fiscale, debba applicarsi anche ai titoli dello Stato.

Credo tuttavia che l'allargamento del mercato possa derivare in primo luogo da un tipo di opinione generale non contraria all'attività di impresa e non contraria ai possessi azionari. Credo che lor signori debbano darmi atto che un tipo di opinione non favorevole ai possessi azionari è esistita in questo paese.

Un secondo elemento può favorire l'allargamento delle contrattazioni: che si riesca a migliorare la cultura imprenditoriale e che l'ossessione che le società si riescano a controllare solo se si abbia il 51 per cento delle azioni venga superata. Questo è un problema di cultura di capitalismo moderno che, in questo paese, in parte manca e che, probabilmente, porta poi all'altra ossessione di volere limitare le impugnative di bilancio.

È stato citato più volte il caso delle banche popolari: in una grossa banca popolare, come quella di Novara, o quella di Bergamo, o quella di Verona, nessun azionista può avere più di 30 mila azioni, secondo le ultime norme emanate da questo Parlamento, e tutti gli azionisti hanno diritto ad un voto qualunque sia il numero delle loro azioni, perché questa è la regola delle cooperative. Eppure tali banche non hanno instabilità di governo, non hanno instabilità di consigli di amministrazione. Questo dimostra che la stabilità di conduzione delle imprese deriva da un consenso che si ottiene per i risultati, e non è basata sulla logica del possesso azionario.

Se questa forma di capitalismo arretrato, di capitalismo ottocentesco, che vuole assolutamente il 51 per cento verrà in parte superata - questo è un problema di cultura alla soluzione del quale mi auguro che l'ABI possa concorrere -

allora evidentemente il mercato potrà essere più largo perché non si avrà più la paura di perdere il controllo.

Devo dire che queste cose le ho capite nel 1962, 21 anni fa, quando mi occorse di collaborare con il commissario provvisorio per un'impresa elettrica nazionalizzata – la SADE di Venezia – e venni a conoscere il libro soci: mi accorsi che i tre famosi soci « di maggioranza », che erano le famiglie Volpi, Cini e Gaggia, non raggiungevano il 2 e mezzo per cento delle azioni, eppure nessuno aveva mai disturbato questa grande società nel suo programma.

Inviterei il legislatore a considerare se anche in Italia non sia possibile variare di più la gamma dei titoli di concorso al capitale delle imprese di modo che vi sia la possibilità di non turbare la continuità del capitale di comando pur acquisendo nuovi capitali.

L'introduzione della fattispecie dei debiti posposti, per esempio, non sarebbe un grave scandalo poiché essa è presente nella Comunità europea ed è presente addirittura come voce di bilancio nel prospetto della IV direttiva CEE, il che vuol dire che sono diffusi nelle società della Comunità europea. Devo dire che gli altri paesi hanno avuto lo stesso problema e lo hanno superato. La legislazione statunitense prevede una gamma di titoli che credo siano forse più validi degli incentivi fiscali per allargare il mercato. L'allargamento del mercato presuppone sempre il dubbio delle possibili scalate? Anche questo è un ricordo molto romantico della letteratura dell'ottocento, che però pervade una cultura che è piuttosto arretrata da questo punto di vista.

Veniamo ai principi contabili. I principi contabili sono importantissimi: credo che alla formulazione di essi possa concorrere chiunque: studiosi, organismi professionali, associazioni di categoria.

Presiedo un'associazione, che a sua volta è parte dell'associazione più vasta dell'ABI, e cioè l'associazione delle banche di credito ordinario. Abbiamo svolto, due anni fa, un convegno molto impegnato (che ha prodotto la pubblicazione di due volumi di atti), sui bilanci bancari, durante il quale molti di questi criteri furono in parte suggeriti.

Quando la CONSOB si interessò dei principi contabili – allora era presidente il professor Rossi – io scrissi al professor Rossi, avvalendomi dei miei rapporti personali di amicizia con lui, che era importante tenere presente la peculiarità dei principi contabili per le banche.

Faccio riflettere, per ragioni di brevità, solo su questo punto: mentre i crediti nelle imprese industriali sono di natura negoziale, cioè sono l'espressione di un modo di pagare una transazione, il credito in banca è l'oggetto dello scambio, cioè la merce. Pertanto non possiamo pensare di usare lo stesso principio contabile per valutare i crediti nelle industrie e nelle banche. E vedo con piacere che lo capite subito. Invece, in un convegno a Venezia con i magistrati, ho cercato di sostenere questa tesi ma alla fine mi sono accorto che non l'aveva capita nessuno poiché mi ribadivano che i principi del codice civile andavano benissimo.

Il codice civile parla di crediti al presumibile valore di realizzo al numero 6) dell'articolo 2425. Benissimo; i crediti delle banche vanno anch'essi valutati al presumibile valore di realizzo, ma tenendo presente che sono merci.

Ecco che si chiarisce come per i bilanci bancari non possa che esservi peculiarità di principi contabili ed anche di principi di accantonamento dei rischi e, quindi, di valutazione complessiva.

Analoga precisazione vale per i titoli: i titoli a reddito fisso, che per una impresa sono un investimento accidentale (per cui può valere la norma delle quotazioni di borsa) per le banche sono un investimento che talora è obbligatorio. Tutte le banche sistematicamente non hanno potuto rispettare la norma del codice civile e non hanno potuto tener conto dei corsi di borsa perché soggette al vincolo di portafoglio: i tassi di interesse salivano e le quotazioni scendevano, e poche banche potevano fare le svalutazioni anno per anno. Mi ricordo di aver chiesto all'onorevole

Peggio se non riteneva che fosse opportuno fare una norma specifica di deroga al codice civile per non esporre le banche a grosse impugnative di bilancio. Questa norma, non so perché, non è venuta.

Questi punti dimostrano che i principi contabili devono essere profondamente diversi a seconda dei settori cui si applicano. L'ABI conosce la materia e ritiene di poter concorrere con un contributo di opinione, non certo con una imposizione avanzando richieste corporative, alla formazione dei princìpi contabili.

Per quanto riguarda la valorizzazione della certificazione, ho già detto che certamente è importante ed io auspicherei che divenisse obbligatoria per tutte le società che superino un certo livello di capitale (e non riesco a convincere i colleghi del consiglio di amministrazione della banca in cui siedo a far certificare il bilancio della banca stessa: è un problema culturale anche questo, non si tratta di andare a svelare segreti, che certamente sono segreti di Pulcinella). L'autonomia delle società di revisione non viene lesa – rispondo così ad una domanda dell'onorevole Piro – se queste società sono costituite dalle banche. I rapporti fra i vari organismi che possono concorrere a formare l'opinione sui princìpi contabili è molto importante. Questi princìpi contabili, poi, devono essere continuamente aggiornati, perché il mondo cambia e quindi concordo col presidente quando dice che deve esserci un qualche organo consultivo che esamini con continuità questi problemi.

L'onorevole Rosini ha parlato delle transazioni in borsa, della formazione dei prezzi e ancora della certificazione. A questo proposito io non dubito che il cliente che si presenta in banca con il bilancio certificato abbia già un avanzamento nella procedura di istruttoria, non c'è dubbio che questo rappresenti un vantaggio perché si tratta di un lavoro che comunque deve essere fatto, se poi la certificazione fosse accompagnata da quegli allegati di cui ho parlato il vantaggio sarebbe ancora maggiore, tuttavia la certificazione non può essere una clausola di diritto al fido, perché certo non può escludere, ad esempio che il cliente sia in perdita.

L'onorevole Rosini mi ha anche chiesto se debba esserci una maggiore qualificazione dei collegi sindacali. Per una mia esperienza personale io credo che il collegio sindacale dovrebbe, invece, cambiare le sue funzioni là dove la legge prescrive la certificazione del bilancio. Se si estendesse la revisione obbligatoria alle società che superano un certo limite di capitale, il collegio sindacale non avrebbe l'organizzazione adatta e non potrebbe con una visita trimestrale fare ciò che la legge richiede: alcuni compiti dovrebbero essere quindi diminuiti mentre altri dovrebbero essere valorizzati, come quello di concorrere con un giudizio pertinente alle valutazioni di bilancio.

L'onorevole Sarti ha fatto alcune osservazioni che sono un balsamo per me personalmente ma non per l'ordinamento bancario italiano. Quando egli invita all'autodisciplina invita a quella che è chiamata nell'attività di controllo bancario la *prudential regulation,* che non è voluta dal nostro sistema bancario. Aprendo una parentesi devo dire che non bisogna dimenticare che la nostra legge bancaria è stata emanata in un periodo dittatoriale e quindi è una legge che vuole la vigilanza strutturale perché questa può far comodo all'esecutivo mentre la vigilanza prudenziale, che è quella dell'autoregolamentazione, è una di quelle regole di comportamento che non fanno comodo perché non permettono la massima discrezionalità. Auspico invece che l'Associazione bancaria si orienti a favore di alcune regole generali di comportamento dell'attività bancaria. Rapporti di valori ed altro sono del resto conosciuti in tutte le legislazioni straniere, che non hanno certo limitazioni di libertà. Ricordiamo ad esempio che la legislazione svizzera sull'attività bancaria, che è estremamente prudenziale, attribuisce coefficienti di rischio ad ogni valore dell'attivo bancario e quindi condiziona l'ammontare del capitale proprio della banca alla somma di questi coefficienti di rischio: le banche svizzere si sono viste spesso costrette a cambiare strategia di gestione se

non erano in grado di chiedere ai soci nuovi capitali. Probabilmente tutto il problema del finanziamento di alcuni settori bancari, come le casse di risparmio, gli istituti di diritto pubblico e così via, avrebbe avuto nuovo incentivo da una disciplina di autoregolamentazione. Personalmente quindi sono favorevolissimo ad andare in questa direzione, ma non credo di esprimere l'opinione prevalente del sistema bancario, e quindi non posso dire che l'ABI accetterà questa idea. L'idea resta mia personale ma ne sono profondamente convinto e personalmente credo che alla fine bisognerà arrivarci perché delle due l'una: o siamo con la Comunità europea o ne siamo fuori.

E vengo a quella « arcaica » clausola di gradimento, a proposito della quale dissento dai commissari e dal presidente. La clausola di gradimento a mio parere non è una clausola limitativa; certamente la condizione essenziale che occorre è che non sia discrezionale, in altre parole la società che vuole la clausola di gradimento deve esprimere i criteri oggettivi, *a priori*, per cui non accetta certi soci. Credo dunque che con una legge di un solc articolo voi potreste stabilire che la clausola di gradimento è ammessa purché nello statuto ci sia l'elencazione precisa dei criteri. Di conseguenza tutti sarebbero costretti ad elencare questi criteri e qualcuno potrebbe dire che esclude il socio straniero o che esclude le società fiduciarie e questo non sarebbe limitativo dell'attività del mercato, gioverebbe anzi alla trasparenza. Mi pare che la « clausola di gradimento » che persiste nelle banche e nelle assicurazioni fosse un principio dettato per evitare all'inizio l'inquinamento dei soci stranieri e delle società fiduciarie, mentre poi è stato travisato. Se concordo che sul piano civile sia scorretto lasciare il consiglio di amministrazione arbitro di non specificare le ragioni del rifiuto del gradimento, non concordo sul fatto che vada abolita la clausola di per se stessa; anzi, proprio in un settore delicato come quello bancario, ai fini della cooperazione dell'attività bancaria alla politica monetaria ed economica del paese, essa può rappresentare un vantaggio, perché altrimenti potrebbe verificarsi il caso di banche la cui composizione sociale potrebbe produrre politiche profondamente contrastanti con l'indirizzo politico generale del paese e quindi non offrire quella cooperazione che è necessaria. Ma le condizioni delle clausole di gradimento, ripeto, devono essere chiarite *a priori*.

È poi stata fatta un'osservazione a proposito del fatto che il valore di mercato e il valore interno delle azioni emesse dalle banche popolari è molto diverso. Attenzione: questo valore interno è stabilito soltanto per l'ingresso del nuovo socio e si riferisce di solito alle prime dieci azioni, quindi è una tassa d'ingresso – si pagano 40-50 mila lire in più per dieci azioni, 5 o 6 mila lire in più per azione, rispetto al valore di mercato –. La differenza di valore deriva da questo aspetto; tale differenza si concretizza nella tassa di ingresso, che per statuto e per normativa le banche debbono comunicare al mercato fin dalla prima riunione del loro consiglio. Ma per le banche popolari esiste una clausola di gradimento che scatta con la presentazione di due soci: se fossero rese esplicite *a priori* le condizioni, potrebbe anche non essere più necessaria la presentazione di due soci: se si è cittadini italiani, non si è condannati penalmente, non si è falliti, si dovrebbe poter divenire soci di una banca.

Le banche popolari potrebbero invece riservarsi di non ammettere le persone giuridiche.

La contrattazione continua potrebbe consentire una migliore cognizione del volume complessivo degli scambi.

Per quanto riguarda il regolamento dell'ammissione dei titoli, esso deve essere predisposto dalla CONSOB (ed ha i poteri per predisporlo). Un commissario ha detto che se fosse stato adottato il regolamento ciò avrebbe comportato la eliminazione di una metà dei titoli dal listino. Questo poteva anche avvenire! A mio avviso, sarebbe stato meglio eliminare la metà dei titoli e fare un regolamento. Sta di fatto che il nostro mercato è troppo piccolo e resterà tale fin tanto

che i nostri risparmiatori non potranno liberamente investire anche in titoli esteri e, viceversa, gli stranieri potranno investire in titoli italiani. Per la verità, gli stranieri hanno già libertà di investire in titoli italiani ma non manifestano una grande propensione per queste operazioni.

I prospetti informativi debbono essere molto ricchi, mentre quelli adottati non dicono niente o dicono molto poco. Ritengo che sia giunto il momento per la CONSOB di richiedere relazioni trimestrali. Questo è molto importante. Ricordo che tutto il settore bancario è stato investito, nel corso del 1983, da un'opinione che si andava diffondendo, anche attraverso la stampa, che gli affari delle banche stessero andando male; la conseguenza è stata che i titoli hanno subìto un tracollo di quotazione: se le relazioni trimestrali fossero state pubblicate esse avrebbero giovato. Debbo anche precisare che per quanto riguarda le banche, la Banca d'Italia pubblica ricche statistiche continuamente e se esse fossero lette i dati del sistema bancario, in buona parte, verrebbero conosciuti, almeno con riferimento alle situazioni patrimoniali.

In merito alla domanda circa la natura giuridica e l'autonomia della CONSOB, mi trovo un po' in imbarazzo a rispondere perché non sono un giurista e quindi non vorrei dire cose inesatte. Al riguardo, posso solo esprimere una opinione personale e cioè che l'autonomia della CONSOB dovrebbe essere assicurata; tuttavia il presidente della CONSOB non può pensare di essere un organo della politica economica del paese. Sottolineo il fatto che la CONSOB è un organo di controllo che deve raccogliere e dare informazioni con la massima oggettività ma non deve pensare assolutamente di fare politica economica. Questo è il punto che dovrà essere tenuto fermo, anche in prospettiva, nella scelta del nuovo presidente.

L'onorevole Alpini ha chiesto se non sia opportuno che la CONSOB controlli tutte le emissioni delle banche popolari. Ritengo la richiesta un po' esagerata; ci sono banche popolari relativamente piccole e quindi il controllo della CONSOB si risolverebbe in un puro passaggio di carte. Le banche più importanti sono già quotate nel mercato ristretto, per cui non mi pare di poter condividere questa richiesta.

Per quanto riguarda la trasparenza dei bilanci e del conto economico, credo che si possa arrivare ad una maggiore trasparenza dei bilanci se essi saranno certificati, ma soprattutto se corredati da allegati e prospetti aggiuntivi.

Sulla clausola di « gradimento » credo di aver già risposto ai quesiti posti dall'onorevole Antoni; spero che la mia risposta non abbia assunto caratteristiche corporative ma chiarificatrici.

A me pare molto opportuno, poi, che la CONSOB si orienti il più possibile (e in ciò la posizione dell'ABI è molto ferma) a calibrare i propri interventi conciliandoli con le normative generali della comunità europea. Se noi vogliamo, infatti, restare nel mercato, aperto alla competizione internazionale, è anche giusto che le nostre società che possono chiedere interventi di capitali stranieri in base ad alcuni accordi (come ad esempio ha fatto l'Olivetti), abbiano questa possibilità.

In merito alla necessità di princìpi contabili corretti, credo che abbiamo detto tutto; per quanto riguarda poi la richiesta di collegare la CONSOB a Commissioni consultive, ciò dovrebbe essere un bisogno avvertito dagli stessi commissari della CONSOB e certamente l'ABI non rifiuterà di partecipare a queste commissioni consultive, anche perché dall'osservatorio bancario alcune sensazioni su quella che è la realtà dell'evoluzione economica di molti gruppi, rappresenterebbe un dato importante.

Certamente, la CONSOB dovrebbe insistere sul fatto che i bilanci consolidati vengano redatti da tutti. Mi sembrerebbe questa un'espressione di civiltà prima ancora che di esigenza di informazione!

Per quanto riguarda le domande poste dal Presidente, mi pare di aver già risposto a quelle relative alle società di revisione, a quelle relative ai princìpi contabili, così come a quelle relative all'incentivazione e all'ampliamento del mercato.

Per quanto riguarda la società Montetitoli, essa è una società di estrema importanza che giuridicamente ha dovuto costituirsi come società fiduciaria ma che non lo è in senso proprio. Essa ha solo fiduciariamente i titoli e ne facilita la consegna. E mi auguro vivamente che la Montetitoli venga potenziata.

Per quanto riguarda la questione relativa alle impugnative dei bilanci io credo che non si possa comprimere il diritto del singolo socio. L'esperienza insegna che i monoazionisti che hanno voluto brandire la bandiera dell'interesse generale, in sostanza, hanno tenuto presente più che altro i propri interessi; ma sta di fatto che molte delle posizioni di disturbo hanno comportato un miglioramento della giurisprudenza. Con la revisione, con i princìpi contabili, molte di queste cose potrebbero sparire da sole.

Non sarei invece contrario ad una certa limitazione di impugnativa, anche nel caso della revisione volontaria, purché effettuata da una delle società di revisione ammesse dalla stessa CONSOB. Non sarei sfavorevole perché se i princìpi contabili sono elaborati e « consacrati », evidentemente sarebbero molto pretestuose certe impugnative di bilancio. Se le impugnative non riguardassero la classificazione dei valori, bensì abusi di comportamento da parte di amministratori non creerebbero problemi; se invece sono riferite soltanto alla forma contabile o ai criteri di formazione del bilancio... (*Interruzione del deputato Antoni*). Onorevole Antoni, io ho dovuto assistere professionalmente una società quotata in borsa nei confronti di un monoazionista che aveva impugnato il bilancio per il modo di contabilizzare il contributo della CEE. È chiaro che in presenza di princìpi contabili che stabiliscono i criteri di contabilizzazione, l'impugnativa diventa pretestuosa. Se, invece, vi è stata una forma di travisamento dell'oggetto sociale oppure sono state poste in essere operazioni troppo rischiose, l'impugnativa ha un suo significato.

Ho colto la richiesta di una memoria aggiuntiva: sono disposto a farmene carico se è ancora valida dopo le spiegazioni che ho dato e se – consentitemelo – ci verrà dato un ragionevole limite di tempo.

Concludo ringraziando tutta la Commissione per la cortese attenzione che ha voluto prestarmi.

PRESIDENTE. Sono io che ringrazio, a nome della Commissione e mio personale, il professor Bianchi. L'interesse della sua esposizione è documentato dalla serie di domande che abbiamo dovuto addirittura frenare.

Se l'ABI ci inviasse una memoria suppletiva su alcuni punti che non erano stati trattati nella memoria già depositata o che sono stati presi in considerazione nel corso della audizione, sarebbe cosa estremamente utile. È evidente che il tempo per l'invio di una tale memoria sarà ragionevole.

AUDIZIONE DEL PRESIDENTE DEL COMITATO DEGLI AGENTI DI CAMBIO DELLA BORSA VALORI DI MILANO.

PRESIDENTE. Ringraziamo il dottor Fumagalli, presidente del Comitato degli agenti di cambio di Milano, per aver accettato il nostro invito. Ringrazio altresì i suoi collaboratori, professor Paolo Iovinitti e dottoressa Maria Luigia Bagni.

Sappiamo che il Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano rappresenta una struttura importante del sistema borsistico e, quindi, un interlocutore essenziale in questa nostra indagine sulla CONSOB.

Com'è nella nostra prassi, diamo prima la parola al dottor Fumagalli al quale successivamente porremo delle domande. Preciso, inoltre, che egli ha predisposto una relazione scritta che sarà distribuita. Pertanto, il dottor Fumagalli ci farà una sintesi di quella relazione e poi daremo corso agli interventi.

ETTORE FUMAGALLI. La ringrazio, signor presidente, per avermi voluto chiamare in questa sede al fine di poter

esporre, nella mia qualità di presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa valori di Milano, il nostro parere in merito al problema della funzionalità della CONSOB. Essendo quotidianamente a contatto con i problemi del mercato nei suoi diversi aspetti, tecnici ed operativi, ritengo di essere particolarmente interessato al raggiungimento di un elevato grado di funzionalità del mercato stesso. L'obiettivo della funzionalità del mercato non può certamente essere raggiunto senza che funzioni un importante organo di controllo del mercato come la CONSOB. Organo che, oltre ad essere necessario, è stato dal comitato direttivo della borsa valori di Milano fortemente voluto soprattutto nel passato allorché, negli anni '70, sono partite, proprio dal comitato della borsa valori di Milano, le sollecitazioni più pressanti perché anche in Italia venisse costituito, per l'appunto, un organo di controllo del mercato stesso che fosse autorevole e che fosse un interlocutore del potere politico in grado di imporre al mercato una totale ed effettiva concentrazione degli affari che è una condizione per la trasparenza e, quindi, una condizione per la tutela completa degli azionisti di minoranza, così come è stato più volte prospettato con gli interventi svolti da questa Commissione.

Desidero dire due parole sulla storia della Commissione. I primi suoi anni di vita hanno costituito un periodo di presa di coscienza; la seconda presidenza, quella di Guido Rossi, ha dimostrato quale peso e quale spessore di poteri avesse la Commissione, dandone una concreta dimostrazione sia nei confronti delle società, attraverso interventi con circolari e comunicati, sia nei confronti del mercato con la famosa delibera n. 929 che ha imposto gli scarti di garanzia obbligatori per le operazioni di borsa. Sono state queste indicazioni di un comportamento, da parte della Commissione, che le parti più sane e migliori del mercato hanno accettato con entusiasmo perché hanno rappresentato un inequivocabile segnale della volontà di muoversi in una direzione di serietà e, direi, sulla falsariga di quanto avviene in paesi più avanzati del nostro in questo campo.

La Commissione, nel passato, aveva costituito anche un gruppo di esperti, i quali avevano accettato di svolgere gratuitamente una funzione consultiva nei confronti della Commissione, proprio in materia di sistemi e di modalità di contrattazione, che, in definitiva, a me sembra lasciava trasparire una volontà di trasformare la borsa da mercato di « sussurri e grida » in un vero strumento al servizio della economia e del paese, e, cioè, del sistema produttivo da una parte e del risparmio dall'altra.

Infine, nel 1983, si è avuto il varo di una legge importante – la legge n. 77 –, istitutiva dei fondi comuni di investimento, strumento che in Italia non esisteva e che, in un paese come gli Stati Uniti era già funzionante novant'anni prima, cioè, dal 1893. Questa legge ha attribuito alla CONSOB compiti particolari, in quanto ha dato alla Commissione stessa il compito di esaminare la materia dei titoli atipici. Ed è proprio su questo fatto che la CONSOB ha dato l'impressione di affondare, tanto – a mio avviso – per motivi interni, quanto per motivi esterni: all'esterno della Commissione si è scatenata una battaglia senza quartiere, fra opposti gruppi, che ha finito, poi, per coinvolgere in modo totale la Commissione. Questo perché la legge non ha attribuito alla Commisisone stessa degli effettivi poteri di controllo sugli emittenti i titoli atipici, ma solamente i poteri di archiviazione in termini così ridotti da permettere possibili e avventate emissioni. E questo trova sottolineatura nel fatto che il ministro Goria ha dovuto emanare un particolare decreto per limitare, quanto meno, i flussi di tali emissioni.

Quest'ultima fase, che ha coinciso con l'ultima presidenza, ha oberato completamente la Commissione, impedendo, di fatto, ogni altra attività a causa dei tempi brevi – i famosi 20 giorni – previsti per la risposta con il meccanismo del silenzio-assenso. La mole di lavoro che ne è derivata alla Commissione, in seguito alla nuova legislazione sui fondi, è stata

aggravata dalle continue emergenze che la Commissione ha fronteggiato, sia perché i commissari sono uomini con dei limiti temporali di fronte ad una massa enorme di poteri da esercitare, sia per le continue e molteplici richieste degli interessati all'operato della CONSOB, cioè, il mercato, ed i revisori, che hanno particolari e precise caratteristiche, e tutti con ugual fretta.

La legge del 1977 prevedeva, inoltre, l'emanazione, da parte della CONSOB, di un regolamento che disciplinasse la vendita, porta a porta, dei titoli mobiliari cosiddetti atipici, e il non avere potuto o voluto provvedere in termini tempestivi ha scatenato, evidentemente, delle opposte reazioni, quali l'allarmismo dei potenziali investitori e l'assalto dei venditori più agguerriti e spregiudicati.

In definitiva, quindi, la CONSOB è stata stritolata da queste forze esterne, che hanno trovato all'interno della Commissione una precisa rispondenza, che l'hanno trasformata in una specie di cassa di risonanza. La CONSOB, quindi, di fatto, non è riuscita perché non ha potuto, non perché non abbia voluto esercitare compiutamente gli ampi poteri che le sono attribuiti dalla legge n. 216, una legge che, a mio avviso, è ben fatta, anche se perfettibile, e che conferisce alla Commissione uno spettro di poteri molto ampio. Purtroppo, alla Commissione mancano alcune autonomie per poterli esercitare. E a questo proposito, vorrei dire che due problemi sono sintomatici: quello del regolamento e quello del personale. Il problema del regolamento è più volte venuto alla ribalta nell'ambito di queste audizioni e sulla stampa, proprio perché avrebbe dovuto essere un atto iniziale ed emanato fin dall'inizio. Se così fosse stato, evidentemente, tutto sarebbe stato più semplice. Purtroppo, la Commissione non ha personalità giuridica e non ha autonomia patrimoniale, come, ad esempio, l'ISVAP. E, forse, questo è uno dei pochi appunti che è possibile fare alla legge n. 216. Essendo, quindi, la Commissione un organo privo di poteri decisionali autonomi, per emanare il regolamento ed inquadrare il personale ha dovuto attendere – come deve ancora attendere – sia il Ministero del tesoro che la pronuncia di altri organi. Quindi, direi che un atto di carattere tecnico si è trasformato – forse non volutamente – in un atto che ha caratteristiche politiche. Ed evidentemente l'emanazione di un regolamento ha subìto tutti i ritardi e tutte le interferenze che, ritengo, siano propri della nostra pubblica amministrazione.

Per quanto riguarda il personale, c'è da chiedersi se sia possibile concepire un organo di controllo con un personale che è stato preso a prestito, per lungo tempo, da varie amministrazioni, con un personale che, evidentemente, ha un inquadramento che permette solo taluni gradi di carriera e, quindi, con una demotivazione sostanziale.

I due punti sopra ricordati, direi che sono, quindi, abbastanza importanti per dimostrare come la Commissione, pur dotata di un ampio spettro di poteri, anche incisivi, non ha trovato il braccio operativo per poterli esercitare.

Un'altra critica che, se si vuole, potrebbe essere mossa alla legge n. 216 è che nel suo articolo 1 non è chiaramente espresso il fine prioritario che è attribuito alla Commissione, a differenza, invece, di quanto stabilito nelle leggi che istituiscono analoghi organismi stranieri. Ad esempio, proprio nell'articolo 1 della legge istitutiva della COB, francese, si dice che è istituita una Commissione degli operatori di borsa, incaricata di controllare le informazioni rese ai portatori dei titoli mobiliari ed al pubblico, e di controllare le società che fanno pubblico appello al risparmio ed i valori emessi dalla società, nonché vegliare sul funzionamento della borsa.

Ma se è vero che la funzionalità del mercato dipende anche dalla tempestività degli interventi che sul mercato stesso vengono adottati, una Commissione che dispone di poteri così ampi, coadiuvata nel futuro – come io spero – da strutture adeguate, deve e può delegare quei compiti che per la loro tecnicità o la loro particolarità locale non devono intralciare

i compiti di portata generale e nazionale della Commissione. In quest'ottica, non può essere dimenticata la lontananza della Commissione dal mercato; in definitiva, il mercato, in Italia, è un fatto statistico ed è la borsa valori di Milano, dove si concentra il 92 per cento degli affari.

La legge n. 175, nel 1981, aveva previsto l'istituzione di una sede secondaria della Commissione sulla piazza di Milano, vicina al mercato; però, di fatto, la Commissione non ha mai operato attraverso questa sua sede. È evidente che la realtà del mercato cambia di minuto in minuto, ed io credo che non sia possibile poter effettuare un attento ed incisivo controllo del mercato e di realtà che vengono a modificarsi nel tempo con grande velocità senza avere in piena funzione la sede di Milano o senza che la Commissione sia costantemente sul mercato.

Ma tornando a ciò che dicevo prima, in merito all'attività della CONSOB, ritengo che l'attività della Commissione debba essere sollevata dai problemi contingenti che la dinamica locale del mercato fa sorgere, proprio perché la sua attività sia dedicata al soddisfacimento della superiore esigenza di tutela del pubblico risparmio. E come presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano e come presidente della unione dei comitati delle borse valori rivendico che i comitati possano essere considerati il braccio operativo della Commissione. In quale modo? Attraverso la delega di funzioni tecniche, delega che la Commissione ha già utilizzato in passato, in alcune occasioni, e che la Commissione stessa potrebbe ampiamente utilizzare anche nel futuro. Per il passato, diversi compiti, già attribuiti originariamente nelle vecchie leggi, ai comitati di Borsa, sono stati avocati dalla legge n. 216 alla Commissione che, poi, li ha riattribuiti con proprie deleghe. Però, vi sono ulteriori materie che, pur previste a titolo originario dalla legge, quale compito e potere proprio della Commissione, possono essere delegate ai comitati direttivi mediante l'emanazione di semplici delibere da parte della CONSOB. E vorrei, a questo proposito, fare qualche esempio: la delega per la determinazione dei quantitativi minimi di contrattazione, la delega per la determinazione dei tipi di contratto, sistema di quotazione, modalità di formazione dei prezzi, e dei listini, compilazione del calendario di borsa, eccetera; in definitiva, tutte cose che, molto probabilmente, sono più facili per chi è sul mercato, e che del mercato fa una ragione quotidiana di vita e che il mercato conosce nel suo costante divenire; tutte cose che, invece, ad un certo punto, possono proprio intralciare quella attività di carattere generale della Commissione e dalla quale la Commissione è, di fatto, o deve essere, assorbita.

Un recente schema di disegno di legge proposto dal ministro Goria (di cui si conoscono due o tre versioni leggermente differenti tra di loro e rispetto al quale sono apparsi ampi riferimenti sulla stampa) si muove, pur essendo pendente questa indagine conoscitiva, in una direzione totalmente opposta; tale schema prevede l'intervento del ministro del tesoro per rendere esecutive alcune importanti materie di carattere squisitamente tecnico: si tratta di alcune delle materie riguardo alle quali si è invece riconosciuta l'utilità di un decentramento presso i comitati direttivi. Per questo, le proposte contenute nello schema di disegno di legge, cui ho fatto riferimento, non possono che destare una grave preoccupazione negli organismi preposti al funzionamento del mercato, in quanto costituiscono un arretramento rispetto a quanto era già stato stabilito dalla legge numero 216, tendendo in direzione opposta allo snellimento delle procedure ed alla separazione dei compiti in rapporto alle specifiche competenze tecniche. Aggiungo che in questa maniera si toglierebbe forza alla Commissione e si moltiplicherebbero le competenze, con l'effetto di provocare sicuri ritardi nella risoluzione dei problemi. Penso, ad esempio, all'articolo 5 e all'articolo 6 del disegno di legge predisposto dal ministro Goria, che attribuiscono al ministro del tesoro la competen-

za di stabilire i requisiti per l'ammissione, la sospensione e la revoca della quotazione dei titoli ammessi di diritto, con esclusione dei titoli di Stato e degli enti locali, per i quali non c'è nulla da eccepire.

A mio avviso, bisogna dare alla Commissione la possibilità di riunire in se stessa tutti i poteri afferenti alla materia oggetto della sua competenza, mentre ci sono, a me sembra, da più parti spinte per sottrarre alla Commissione questi poteri o per frazionarli. Ritengo che esista, invece, un movimento culturale di cui tener conto, che è ormi decennale nei paesi che sono più avanti di noi ed hanno grandi tradizioni in questo campo, quali gli Stati Uniti d'America, l'Inghilterra, la Francia ed il Belgio, dove questi poteri sono concentrati in un solo organo. Si tratta di un fatto importantissimo rispetto alla possibilità che il lavoro della Commissione sia efficace con riferimento ad una materia così delicata, che richiede soprattutto di essere affrontata con tempestività. Ci si rivolge infatti al pubblico risparmio, che deve poter contare sulla informazione più precisa e più tempestiva.

Il nostro paese è a volte ammalato di eccessivo garantismo, ma, poiché, a mio avviso, i cittadini sono tutti maggiorenni e vaccinati, il problema è quello di fornire loro adeguati strumenti e metri di giudizio. La Commissione deve quindi poter esercitare i propri poteri in modo tempestivo, avendo a disposizione, non tanto un maggior numero di commissari, ma personale capace ed idoneo che sappia tradurre in forme pratiche ed esecutive le decisioni che essa assume.

La funzionalità della Commissione nazionale per le società e la borsa potrebbe migliorare se gli interventi avessero solamente una portata generale e nazionale, sia in relazione ai compiti attribuiti dalla legge, sia in relazione ai contatti necessari che questo tipo di organo deve mantenere con i responsabili della politica economica, finanziaria e creditizia del nostro paese.

L'esigenza di snellire le procedure decisionali della Commissione, al fine di dotarla di maggiore funzionalità, non deve essere intesa nel senso restrittivo di una limitazione dei suoi poteri, ma, al contrario, voglio ribadirlo, questi poteri dovrebbero rimanere di esclusiva competenza della Commissione, che dovrebbe delegarne la parte strettamente tecnica a quegli organi che sono fisicamente vicini alla borsa, in uno spirito di collaborazione e di decentramento decisionale, cui dovrebbe ispirarsi ogni organismo sociale inteso come fatto organizzato e funzionale.

Voglio, tuttavia, anche dire in questa sede che, però, al di là di tutto, bisogna stabilire se nel nostro paese debba essere data da svolgere alla borsa valori la funzione di rilievo che le spetta, cioè quella di investimento di liquidità, di mercato secondario. Bisogna, cioè, decidere se della borsa si vuole fare un centro di interessi degno del nostro rango di ottavo paese industrializzato del mondo oppure se si vuole che essa resti, o diventi, un ghetto per pochi e furbi operatori. Evidentemente, le due ipotesi comportano delle diverse conseguenze, perché, nel primo caso, alla Commissione spetterebbe un ruolo importante, mentre, nel secondo caso, molto probabilmente, la Commissione non avrebbe nessuna importanza e nessuna funzione. Quale ruolo, infatti, può avere la Commissione nazionale per le società e la borsa, se la maggior parte delle contrattazioni si svolgono al di fuori della borsa stessa, con un grande numero di compensazioni tra banche o, comunque, con affari che avvengono prevalentemente fuori dal mercato? Il mercato diventa in tal modo poco rappresentativo della realtà e per nulla trasparente.

L'indagine conoscitiva svolta dal Senato nel 1977 sul funzionamento delle borse valori aveva indicato la priorità da seguire per dare alla borsa italiana un volto moderno e consono alle caratteristiche delle borse dei paesi più avanzati in campo finanziario. Ricordo che tale indagine conoscitiva aveva stabilito, per esempio, che si dovesse pervenire ad una regolamentazione delle offerte pubbliche di vendita e delle offerte pubbliche di acquisto,

nonché ad una regolamentazione dei passaggi di pacchetto; tutte cose che sono rimaste sulla carta e che non hanno ancora trovato una loro regolamentazione nel nostro paese. Si tratta di regole vigenti in tutti i paesi del mondo ed anche in questa legislatura sono state presentate in materia proposte di legge, tra le quali ricordo quella del senatore Berlanda.

Desidero fare in materia un piccolo esempio: se è vero che al di fuori della borsa passano il maggior numero di affari concernenti i titoli quotati, è anche vero che, quando passano pacchetti di maggioranza fuori borsa, ciò avviene a prezzi diversi da quelli di borsa; ed allora quale interesse può esserci per il pubblico, per l'azionista, per il piccolo risparmiatore ad investire in borsa, vedendosi sistematicamente e costantemente scavalcato allorché c'è da realizzare il consistente avviamento legato al potere di controllo delle società quotate? Non dimentichiamo che in tutti gli altri paesi sono realizzate particolari procedure, le quali fanno sì che, quando avviene il passaggio del pacchetto di maggioranza, vi sia la possibilità anche per il piccolo azionista, proprio perché in borsa i prezzi esprimono le quotazioni delle minoranze, di lucrare o di guadagnare quel prezzo. Si possono fare tanti esempi con riferimento alla situazione esistente in Italia, tra i quali quello del passaggio di pacchetti del Banco lariano dalla Montedison al Banco San Paolo, quando le azioni quotate in borsa a 3 o 4 mila lire furono negoziate a circa 10 mila lire. Perché, allora, comperare in borsa quando si è, poi, automaticamente esclusi dai vantaggi che derivano da operazioni di questo genere?

Nel momento in cui la borsa italiana, attraverso l'introduzione di nuove norme, diventerà una borsa effettivamente seria, anche il compito della Commissione diventerà tale. Non a caso l'indagine conoscitiva del Senato ha auspicato una concentrazione nel mercato delle operazioni, perché, se ciò accade, tutto avviene sotto il controllo della Commissione: se resta al di fuori del mercato una larga parte delle operazioni, resta anche al di fuori del controllo della Commissione.

Senza dilungarmi, data l'ora tarda, vorrei comunque sottolineare che, a mio avviso, questa indagine conoscitiva dovrebbe trovare la sua conclusione in una scelta di carattere politico.

Dare forza al mercato ufficiale ed organizzato, cioè alla borsa, significa implicitamente dare forza alla Commissione che, sul mercato, esercita i suoi poteri. Togliere forza alla borsa o al mercato ufficiale, consentendo altri mercati organizzati o paralleli, in cui si scambiano delle quantità significative, vuol dire per forza di cose sottrarre efficacia all'azione della Commissione, poiché questi fenomeni che si svolgono al di fuori sfuggono completamente all'attività, alla competenza, alla sorveglianza della Commissione.

Per concludere, direi che la Commissione, a nostro avviso, ha avuto grossi problemi, non certamente imputabili alla struttura della legge, ma ha avuto problemi di funzionamento che devono essere risolti non certo sottraendole competenze, ma accentrando in essa tutte le competenze, da una parte, ed accentrando nel mercato tutti gli affari. Sono convinto che in questo modo si realizza nei confronti del paese un servizio, proprio perché si dà al mercato un'assoluta trasparenza, e si dà alla Commissione un effettivo potere di tenere sotto il proprio controllo tutto quello che avviene nel paese, in questo particolare e delicato campo. Dico questo proprio perché non dimentico che nel nostro paese gli anni '50 hanno prodotto il fenomeno Brusadelli, mentre gli anni '60 – e rubo probabilmente una dizione di qualche anno fa dell'onorevole Napolitano, che si è espresso in questo modo – sono stati gli anni di Virgillito, gli anni '70 quelli di Sindona e gli anni '80 sono stati quelli di Calvi.

Devo in questo momento spezzare una lancia in favore della borsa, come mercato, perché nonostante questi fenomeni, che sono nati al di fuori della borsa, e che si sono in borsa riverberati, il mercato stesso, per quanto criticabile per la

sua limitata dimensione, ha sopportato egregiamente le conseguenze di questi disastri, mantenendo comunque e svolgendo la sua funzione di liquidità, che però non è la più importante. L'importante è fare in maniera che il mercato possa svolgere una funzione di investimento, se si vuole che svolga anche una funzione attiva ed utile, come istituzione, nei confronti del paese, per il finanziamento delle imprese.

La borsa in Italia ha uno spessore ed una dimensione di affari relativamente modesti, rispetto a quelli degli altri paesi. Ma non dimentichiamo che negli altri mercati – come quelli degli Stati Uniti e dell'Inghilterra – investe tutto il mondo, compresi i grandi investitori istituzionali italiani, se possiamo definirli così (i fondi di investimento sono in arrivo ora).

Vorrei ancora dire che tante volte la nostra borsa viene accusata di erraticità o di eccessiva volatilità dei corsi; effettivamente, essendo un mercato relativamente piccolo, è più facile effettuare delle manipolazioni, ma non dimentichiamo che anche mercati come quello degli Stati Uniti, o quello inglese, o quello francese, con elevato numero di titoli quotati, sopportano elevate oscillazioni di corsi. Ma non è questo l'importante: l'importante è fare in modo che nel mercato ci sia il massimo di concentrazione, e che i movimenti che sul mercato avvengono possano essere controllati e risultare trasparenti, cioè che attraverso il mercato si riesca a capire quali sono le realtà sottostanti che si muovono.

Per concludere, devo dire che mi fa molto piacere che anche la borsa italiana abbia assunto un'importanza tale da meritare oggi un organo di controllo, di cui si discute, e di avere avuto nel 1977 una indagine conoscitiva sul proprio funzionamento, da parte della Commissione finanze e tesoro del Senato. Ciò proprio perché la nostra borsa è una realtà che, fino ad un certo numero di anni fa, era utilizzata solo da pochi addetti ai lavori. Mi capita spesso di sottolineare che, negli anni 20, il quotidiano socialista l'*Avanti!* definiva il listino di borsa, che riportava sulle sue pagine, come « gli affari di lor signori », cioè per emittenti di quel ristretto *club* di persone che si interessavano di borsa. Se oggi la borsa è così frequentemente sulle pagine dei giornali, ed anche – e finalmente – oggetto dell'interesse dei politici, è perché la borsa si avvia forse a diventare uno strumento al servizio del paese, e quindi di massa. Ma per arrivare a quello che c'è scritto sul muro della borsa di New York, cioè: « La borsa è il cuore della nazione », è necessario, attraverso un certo numero di anni e con studi, indagini e contrasti, che inevitabilmente si creano, riempire pian piano il *gap* che dagli altri paesi ci separa. Nei paesi anglosassoni c'è sempre stata una maggiore propensione verso l'investimento produttivo, che non si è avuta in un paese come il nostro dove è stato prevalente, da una parte il male della pietra per gli investitori e dall'altra parte maggiore propensione – per scarsa conoscenza, per scarsa preparazione da parte del risparmio – ad investire direttamente nell'attività produttiva. Si tratta di un fatto culturale; ci vorrà del tempo: perché nelle nostre scuole non si insegna cosa sono i titoli azionari, e forse nemmeno cosa sono i titoli dello Stato, e quindi i ragazzi che diventano grandi senza sapere queste elementari realtà della nostra vita economica, difficilmente poi saranno in grado di discernere, per poter effettuare investimenti diversi dal deposito bancario. Invece il deposito non è investimento, rappresenta solamente la cessione ad altri della decisione di investimento, con una possibilità molto più elevata di sbagliare, proprio perché viene ceduta da milioni di persone a poche direzioni bancarie la possibilità di destinare questi fondi, molte volte non verso investimenti produttivi, ma verso i certamente più facili investimenti di questo momento, che sono i titoli dello Stato, anche per la loro assoluta concorrenzialità.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Fumagalli per questa sintesi che ha fatto della relazione che ci ha consegnato: sin-

tesi che è poi ponderata ed arricchita nei punti che egli ha reputato più importanti.

Come nostra abitudine, diamo ora inizio agli interventi dei colleghi.

GIACOMO ROSINI. Desidero fare due domande sulla borsa. Nel corso delle nostre audizioni, abbiamo sentito più di una volta esprimere l'opinione che, al di là della sua « pochezza » alla nostra borsa sono ammessi un numero di titoli che, secondo una valutazione corretta, dovrebbe essere ulteriormente ridotto. Cioè, una notevole percentuale di titoli presenti non avrebbe le caratteristiche richieste per l'ammissione. Vorrei sapere se lei condivide questa opinione.

Lei ci ha fornito un dato interessante, nel senso che quantifica un'opinione che già avevamo, e cioè che la sede della borsa di Milano tratta il 92 per cento del movimento. Questo rende ancor più evidente forse un'organizzazione arcaica, sul piano nazionale, della borsa, nel senso che vi sono sedi che non hanno una ragione obiettiva di esistere. Allora le chiedo: nel momento in cui vi fosse un intervento del legislatore sulla borsa, oltre che per i motivi che lei ha già sottolineato nella sua introduzione, riterrebbe utile anche un intervento o di semplificazione, oppure, come abbiamo sentito dal professor Bianchi, di diversa articolazione ? Ora, vorrei rivolgerle una domanda sulla CONSOB. Per quanto possibile le chiederei di ritornare su una o due sue affermazioni, di cui spero di aver colto esattamente il senso (se ho frainteso, me lo dica pure). Lei ha indicato le cause della crisi della CONSOB (al di là di alcuni fatti contingenti per i quali non ha potuto fare determinate cose) nel fatto che al di fuori della CONSOB, si sono verificati scontri e lotte, che alla fine hanno coinvolto la Commissione. Ecco, vorrei chiederle di dirci qualche cosa di più circa questi gruppi esterni e questi scontri che hanno avuto luogo non solo perché – e credo di aver già espresso in questa sede il mio dubbio, signor presidente – vi è sicuramente da fare qualcosa per il superamento di una crisi indiscutibile della CONSOB, ma in quanto sulla crisi della CONSOB si sono innestate strumentalizzazioni: pare cioè, nientemeno, che tutta l'economia nazionale sia frenata da questa crisi o subordinata ad essa. Le chiedo, pertanto, di aiutarci meglio a comprendere questo aspetto, precisando le sue affermazioni in materia.

ARMANDO SARTI. Anche da parte mia vi sono richieste di ulteriori precisazioni. Ripropongo innanzitutto – chiedendo scusa al presidente e ai colleghi – una richiesta che ho avanzato anche in altre audizioni: quella, cioè, di ricevere successivamente un documento integrativo, che tenga conto anche delle richieste che i commissari possono avanzare e di ulteriori considerazioni dei nostri interlocutori.

Ripeto anche in questa sede una considerazione generale: l'angolo di prospettazione, pur interessante, offerto dal comitato direttivo della borsa valori di Milano è caratterizzato largamente da richieste utili ai fini generali, ma lette in chiave anche molto interna. Personalmente, cioè, avrei preferito vedere qui, oltre alle richieste elencate, legittime, sia ben chiaro, forse in larga misura anche utili ai fini complessivi: (quello dell'affiancamento di questo comitato, dell'attribuzione di una serie di compiti indicati alle pagine 9, 10 e 11 del documento scritto) anche una serie di elencazioni relative a ciò che, intanto, potrebbero fare di più gli agenti di borsa; ed inoltre avremmo preferito sapere qualcosa circa quote anche di loro « potere » (non uso il termine in senso dispregiativo) non dico da perdere ma da ricollocare diversamente, partendo dall'assunto che la Commissione di controllo della borsa da sola – qualunque sia la sua struttura – non sarà capace di rivitalizzare il mercato se non vi saranno forme di autodisciplina, di autopartecipazione, diciamo anche di autoproposizione. Questo è un elemento che deve caratterizzare la strumentazione troppo interna che ha un comitato direttivo di agenti che operano professionalmente

e io credo che sia opportuno fare questo sforzo.

La seconda questione è che la borsa è qualcosa di poco, se noi pensiamo che contro una capitalizzazione di borsa indicata in 35 mila miliardi abbiamo un mercato finanziario di quasi 800 mila miliardi; e debbo dire anche che la borsa è l'emblema addirittura distorto – ma anche rapportato ad essa – della arretratezza complessiva del nostro capitalismo. Non dico questo da un punto di vista di valutazione critica del capitalismo, ma solo da un punto di vista di non aggiornamento. Tutto ciò è dovuto a più ragioni. Prima della nomina di Vincenzo Milazzo a presidente, la commissione CONSOB, unanime, identificò chiaramente le linee prioritarie di intervento per il 1983, linee che non sono state assolutamente perseguite; nessuno di quei punti è stato perseguito, pur nell'ambito dei poteri e delle possibilità della CONSOB.

Il primo obiettivo da lei ricordato, nella sua esposizione concerne la concentrazione nelle borse ufficiali e nel mercato ristretto, di tutte le negoziazioni. Noi abbiamo appena finito di sentire argomenti contrari a questa proposta da parte dell'ABI, la quale enumera le ragioni per cui il fatto che solo il 20-25 per cento sia trattato in borsa è ininfluente sulla determinazione del prezzo finale, sulle ragioni complessive di una trasparenza; anzi, la contrattazione complessiva potrebbe creare situazioni non dico più anomale ma di maggiore difficoltà. Qualcuno dice – non voglio attribuire questa affermazione all'ABI, ma essa non proviene certo da deputati – che questa è una richiesta esclusivamente corporativa degli agenti. Vi sia quindi un'elencazione – se possibile per iscritto – di più argomenti.

In secondo luogo, se si giungesse alla concentrazione essa dovrebbe essere caratterizzata dalla contrattazione continua; ma questa contrattazione continua è strettamente subordinata alla concentrazione che dovrebbe avere, in ogni caso, dei tempi graduali di applicazione perché, se fosse fatta in pochi mesi, veramente potrebbe determinare forti scompensi.

Terzo: perché gli agenti non fanno, loro, una proposta sulla selezione dei titoli quotati, su quei titoli carenti che rimangono permanenti in quotazione? È possibile? C'è questa azione? Ecco una chiave di lettura di una responsabilità nazionale che ormai ogni professione ha. Infatti, oltre tutto, questa professione ha un mandato quasi esclusivo (salvo la quota trattata dalle banche), pertanto ha responsabilità rispetto alla collettività.

Per quanto riguarda il regolamento di ammissione dei titoli in borsa, quali elementi propositivi offre il comitato direttivo degli agenti? Le deficenze dei prospetti informativi al pubblico, la scarsa qualità delle relazioni semestrali perché non sono stati denunciate sistematicamente dal comitato direttivo, non è stata cioè denunciata la pochezza, l'inutilità, il simulacro di relazioni semestrali che non dicono niente o ben poco?

Quali altri ulteriori elementi, proprio perché si dia più trasparenza di informativa, possono essere aggiunti ai bilanci delle società quotate? Cioè quali elementi ulteriori sono utili per rendere più acquisibile una maggiore identità del valore di un titolo? La questione, ad esempio, di interventi correttivi sul regolamento del mercato ristretto e sulle modalità applicative delle deliberazioni inerenti la garanzia contrattuale delle negoziazioni di Borsa? Come vedono loro tale questione?

Aggiungo ancora pochissime altre domande. I « nominandi » o i « nominabili », quali commissari della CONSOB quale identità debbono avere? Certo è difficile definire l'equilibrio della migliore identità, anche perché sommariamente diciamo *managers* o « grandi esperti professionali ». A questo proposito, signor presidente, desidero cogliere l'occasione per fare una precisazione su una deformazione totale che un giornale attribuisce questa mattina ad una mia presunta dichiarazione sulla persona del professor Jaeger, che non ho il piacere di conoscere personalmente, ma che stimo come molti altri candidati; io non ho assolutamente inteso riferirmi se non ad una valutazione di ordine politico: che il « non nominare » rapidamente

le persone, crea una condizione per molti versi criticabile dal punto di vista del metodo o del principio. Ci sono infatti persone, come un presidente di tribunale, che sono costrette a inviare lettere formali al proprio Ministro per dire « non si faccia il mio nome, anzi, la prego di intervenire con il ministro Goria perché non mi nomini, perché se mi nominasse, dovrei rifiutare ». Desidero dire a verbale che verso tutte le persone che sono state qui ricordate non ho censure da fare, che comunque non farei preventivamente.

Ci sono caratteristiche generali ? È stato ricordato dalla associazione degli agenti di cambio l'opportunità di costituire accanto alla CONSOB, un'altra Commissione consultiva. Al di là del valore dei « rappresentanti » che sono sempre legittimi, è veramente utile tutto ciò ? O diventerebbe un ulteriore momento di limitazione dell'attività della CONSOB della Commissione stessa ? O diventerebbe invece un rafforzamento ?

Debbo osservare che, implicita o esplicita, vi è una valutazione critica sulla ipotesi di disegno di legge del ministro Goria per la ulteriore burocratizzazione che sarebbe imputabile al Ministero del tesoro, attribuendo al Ministro un parere sulla ammissibilità dei titoli; trovo la cosa assurda perché in un paese dove, pure in carenza di una regolamentazione per le vendite « porta a porta », possiamo vendere tutto, non lasciamo alla CONSOB la responsabilità di quotare altri titoli pure rappresentativi di una certa immagine del paese ? Vi è un giudizio formale ?

Ultima questione è quella relativa alla autonomia giuridica della CONSOB. Quale è la maggiore caratterizzazione di autonomia che può essere utile attribuire alla CONSOB nell'esercizio della sua attività ?

PAOLO ENRICO MORO. Ho ascoltato con interesse la relazione del dottor Fumagalli; ho raccolto alcune indicazioni relative alla sistemazione del mercato e alla sistemazione della CONSOB.

Vorrei che fosse precisato quale dimensione del mercato verrebbe giudicata ottimale.

Vorrei poi avere maggiori dettagli sulle pressioni esterne che sono avvenute soprattutto da quando si è discusso di titoli atipici. Quale influenza hanno avuto sulla CONSOB e sul suo funzionamento ? Vorrei avere le eventuali indicazioni di come fare ad eliminarle.

In ordine ad alcune modifiche legislative sulla personalità giuridica, sui regolamenti e sul personale (di cui si è parlato), gradirei avere una eventuale memoria scritta che esponga con indicazioni tecniche il parere del comitato degli agenti di cambio.

Per un miglior funzionamento, a vostro avviso, occorrerebbe modificare l'articolo 1 della legge n. 216 ? Vorrei comunque avere maggiori dettagli.

Si è parlato spesso di collegialità della CONSOB; alcuni *ex* commissari hanno insistito sulla necessità di scadenze scaglionate nel tempo per assicurare questa continuità; vorrei avere la loro opinione in proposito, eventualmente anche su una serie puntuale di requisiti o incompatibilità che dovrebbero caratterizzare la figura ideale del commissario o del presidente. Una maggiore specificazione gradirei su un altro aspetto, quello delle deleghe; mi è parso di capire che il comitato degli agenti di cambio è disponibile, in uno spirito di collaborazione, ad assumere deleghe formali, sancite, codificate per svolgere come supporto certe funzioni. Questo per raggiungere l'obiettivo di dare alla CONSOB una dinamica di ente di tipo gestionale, meno burocratizzato possibile.

Da ultimo vorrei alcune specificazioni anche sulla tutela degli investitori nella loro qualità di azionisti di minoranza proprio per evitare gli inconvenienti che qui sono stati descritti, sia in ordine al passaggio dei pacchetti di maggioranza, sia alle operazioni pubbliche di acquisto o di vendita. Non pretendo una riedizione della relazione che già è stata fatta, ma gradirei questi chiarimenti poiché essi potrebbero costituire uno schema operativo che ci fornirebbe un supporto al momento della conclusione di questa indagine conoscitiva, sia per ciò che concerne il

documento che ad essa porrà termine, sia nell'azione diretta di modifica o integrazione del disegno Goria, sia, infine, per permettere ai singoli deputati o ai gruppi parlamentari di mettere in pratica le osservazioni che sono emerse durante questa indagine, al fine di raggiungere gli scopi che tutti ci siamo prefissi.

PIETRO SERRENTINO. Avendo ascoltato la relazione e le domande dei colleghi, ritengo che queste ultime esauriscano i quesiti che avrei voluto porre.

PRESIDENTE. Vorrei formulare tre brevissime osservazioni.

Nella relazione, sintetizzata in modo così efficace dal presidente Fumagalli, è accentuato il profilo della concentrazione per quanto riguarda la negoziazione dei pacchetti di controllo. Poc'anzi il professor Bianchi, a nome dell'ABI, ha difeso – ed era naturale – la posizione delle banche; vorrei che su questo il dottor Fumagalli prendesse posizione, tanto più che il professor Bianchi ha accennato al fatto che si potrebbe dare una posizione corporativa degli agenti di cambio. Così ha detto testualmente.

Ho annotato alcune parole dette dal dottor Fumagalli a proposito della CONSOB: « per un'adeguata informazione, contro l'eccesso di garantismo ». Vorrei sapere come egli concilî questa sua affermazione, che condivido pienamente, con il rilievo, sia pure di natura incidentale, contenuto a pagina 3 della sua relazione, in materia di titoli atipici, circa la necessità di un « controllo sulle emissioni avventate » di tali titoli. Infatti, se si segue la logica, scevra di paternalismo, per cui bisogna assicurare il massimo di conoscenza e di controllo di veridicità dell'informazione, ma non giungere ad eccessi di garantismo, allora un « controllo delle emissioni avventate » non dovrebbe ammettersi. Chi, come me, fece parte della Commissione che, in sede legislativa, nella scorsa legislatura, approvò la disciplina dei titoli atipici, si attenne proprio ai principi teorici che il presidente Fumagalli ha enunciato. D'altra parte un « giudizio di avventatezza » sulle emissioni non esiste per i titoli tipici; per esempio, le regole legislative sulla disciplina delle azioni non ci danno poi tanta tranquillità, da poter ritenere che le azioni, per il solo fatto di essere tali, siano sempre rassicuranti, e le loro emissioni non siano mai avventate.

La terza osservazione riguarda quella che forse potrei definire come una mia curiosità teorica, alla quale probabilmente l'Ufficio studi della Borsa di Milano potrà rispondere. Si parla spesso della necessità di dar forza alla Borsa, ma io ricordo che il declino della Borsa veniva denunciato come fenomeno mondiale in un Congresso internazionale che un certo numero di anni or sono si tenne a Milano nella sede della Cariplo, congresso presieduto dal professor Dell'Amore. Di quel fenomeno si dava anche una spiegazione: il declino del capitale di rischio rispetto a quello di credito.

Sono passati alcuni anni, certo la Storia ha camminato; quelle conclusioni, che venivano enunciate da tanti relatori nazionali quanti erano i Paesi partecipanti al Congresso, sono rimaste confermate nell'ultimo decennio, o sono state contraddette? Se fossero state confermate, il problema del rilancio della Borsa non dico che scomparirebbe, ma assumerebbe tutt'altri caratteri: sarebbe, insomma, il problema di una Borsa che tratta prevalentemente capitali di credito e non capitali di rischio, mentre i discorsi – ad eccezione di quello, alquanto marginale, relativo ai titoli atipici – hanno sempre per oggetto le azioni. Se il declino del capitale di rischio fosse un fatto ineluttabile, il problema del rilancio della Borsa assumerebbe caratteristiche totalmente diverse.

ETTORE FUMAGALLI. Cercherò di rispondere contestualmente a domande che hanno riguardato analogo argomento iniziando dalle osservazioni dell'onorevole Sarti. Non ho letto integralmente la relazione che avevamo predisposto per non tediare la Commissione, ma forse ciò ha dato la sensazione di una certa limita-

tezza, anche se è ovvio che l'angolazione dalla quale tale relazione era stata da noi impostata era quella degli agenti di cambio. Accetto, pertanto, volentieri il suggerimento di fornire alla Commissione un documento integrativo, il che ci consentirà di dimostrare, attraverso un'elencazione, non solo quanto possono fare gli agenti di cambio, ma quanto questi hanno fatto a partire dal 1972, anno in cui si è tenuto il convegno mondiale sulle borse valori promosso dalla Borsa di Milano e che ha costituito il punto di partenza per verificare quali fossero gli interventi necessari.

L'onorevole Rosini, dopo aver sottolineato la pochezza della Borsa, mi chiedeva cosa gli agenti di cambio pensino del fatto che ci siano parecchi titoli che non sono degni di figurare sul listino ufficiale. A tale proposito, debbo dire che noi siamo assolutamente d'accordo. Dal 1975 – anno in cui è stata approvata la legge n. 216 – non è mai stato emanato il regolamento di cui all'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica numero 138, che prevede le caratteristiche per l'ammissione dei titoli alla quotazione, decreto di cui si vocifera in questi giorni – pare che possa vedere la luce dopo che verrà istituita la nuova commissione –, decreto che io stesso sollecitavo nel 1977 con una lettera inviata all'allora presidente della CONSOB Miconi.

Purtroppo – è il caso di dirlo senza alcuna reticenza – soprattutto allora l'emanare un regolamento di questo genere comportava delle difficoltà perché molti titoli che erano ammessi alla quotazione senza averne le caratteristiche erano titoli che facevano parte dell'orbita dello Stato o del parastato; d'altronde, anche oggi ci sono titoli che non posseggono le caratteristiche necessarie per essere ammessi alla quotazione. Una volta emanato il regolamento in questione si passerà attraverso un momento doloroso, ma l'attività riprenderà in maniera più adeguata all'epoca nella quale viviamo.

Per quanto riguarda la struttura della borsa, ed il fatto cioè che la borsa di Milano raccolga il 92 per cento delle contrattazioni, vorrei partire richiamando l'organizzazione delle borse in Italia, che sono dieci. Esiste cioè una certa frammentazione legata ad un fatto storico che risale agli stati preunitari. Del resto in Francia esistono sei borse, così come ne esiste più d'una in America ed anche in Inghilterra: l'importante è che, attraverso l'utilizzo di tecniche moderne, queste borse possano formare un mercato nazionale.

Lei ha parlato specificamente di un intervento del legislatore al fine di consentire una semplificazione o una diversa articolazione. A me sembra che qui è soprattutto necessaria la buona volontà delle parti, in accordo con la Commissione che, a nostro avviso, ha tutti i poteri e che quindi può agire in modo più elastico rispetto allo strumento legislativo.

Per quanto riguarda il « terzo mercato » cioè quel mercato dei titoli che hanno una certa diffusione ma la cui negoziazione avviene al di fuori, seppure non contro, ogni norma di legge, va ricordato che queste negoziazioni assumono una rilevanza quando, anziché costituire un fatto casuale tra alcune persone, diventano un affare di una certa corposità. Non si può pensare che la creazione di un secondo mercato, con delle regole precise, possa eliminare per sempre il mercato spontaneo; anche regolando un « quarto », un « quinto » mercato sorgerebbe egualmente un mercato libero e del resto la stessa parola mercato implica il concetto di libertà di contrattazione. Bisogna soltanto assicurare che queste negoziazioni avvengano non contro i crismi della legge; si tratterà quindi di trovare delle forme di rilevazione ai fini della pubblicità dei prezzi, per far conoscere cosa accade per un certo titolo. Ad esempio, quando si trattano titoli di un istituto bancario sul terzo mercato (prendiamo il caso del Credito Romagnolo), con una certa continuità, il fenomeno assume importanza per il pubblico e quindi è necessario dare questo tipo di informazione.

L'onorevole Rosini mi ha fatto una domanda che poi è stata ripresa anche dagli onorevoli Sarti e Moro, relativa alla crisi della CONSOB, evidentemente nella mia

relazione non ho voluto approfondire eccessivamente il tema. La legge sui fondi comuni d'investimento – che consideriamo positiva – ha attribuito alla CONSOB il compito particolare di esaminare questi titoli atipici attraverso l'esame del famoso prospetto di emissione, dando alla Commissione un potere di archiviazione nel termine troppo ristretto di 20 giorni. In Italia questo mercato ha raggiunto una determinata dimensione (chi dice 4 mila miliardi, chi dice 7 mila); si tratta in ogni caso di una dimensione di una certa rilevanza, se si pensa che il mercato dei titoli azionari è di 35 mila miliardi e se si pensa che la ATT in America, soltanto come utili di bilancio, ha 12 mila miliardi.

Evidentemente dare alla Commissione un potere di archiviazione in tempi troppo ristretti ed esistendo sul mercato un certo numero di titoli atipici, di cui è stata riscontrata la capacità innovativa e la capacità penetrativa per la vendita data la loro aggressività, è venuta fuori una battaglia senza quartiere che ha finito poi per coinvolgere la CONSOB. Da varie parti ci si è domandati come mai in presenza di un certo titolo atipico la CONSOB avesse archiviato tranquillamente la emissione senza sollevare particolari problemi; evidentemente l'archiviazione è stata presentata da parte degli emittenti come una specie di patente di garanzia per andare a vendere tranquillamente e considerata da parte degli investitori come garanzia per sentirsi assolutamente tranquilli. Tuttavia nessuno – e qui voglio ricollegarmi a quello che ha detto l'onorevole Minervini, dandomi una « sciabolata » – e cioè né gli emittenti, né i venditori, hanno mai messo in rilievo qual è la differenza fra la natura di un titolo atipico e la natura di un titolo tipico nell'ottica di un agente di cambio: voglio dire cioè che per un titolo atipico, una volta sottoscritto, è da dimostrare a chi è possibile venderlo. Quindi un presidente della borsa, come presidente del mercato secondario, non può che sottolineare questa caratteristica! I titoli tipici hanno un mercato secondario e, una volta che mi ci sono impegnato, anche sbagliando, posso uscirne (seppure con sacrificio perché tutti gli errori si pagano) mentre per un titolo atipico uscirne può essere estremamente difficile. Questo non sta solo succedendo in Italia, è successo in misura ancora maggiore negli Stati Uniti. Non dimentichiamo il famoso caso del 1963-1968 relativo al Fondo Italia (l'ha raccolto l'IMI), né dimentichiamo vari altri fondi americani o di diritto lussemburghese, o di diritto delle Bahamas. Quale possibilità c'è stata di realizzare questi investimenti? Quasi nessuna, per cui quando ho detto che si è scatenata una guerra, mi riferivo al fatto che quando un fenomeno assume la dimensione di 4 mila, 7 mila miliardi intorno ad esso sorgono degli interessi di notevoli dimensioni; basta poi pensare che questa strada in Italia è percorsa da pochissimo tempo, tanto è vero che il Ministro del tesoro ha emanato un decreto per limitare i flussi di tali emissioni.

Si tratta dunque di un compito rilevante della Commissione e ricordo che in Italia è stata sollevata la questione dell'emissione del regolamento dei fondi da parte della Banca d'Italia: si tratta di una scelta del legislatore, l'importante è che la Commissione ha il potere di archiviazione, dal quale può discendere, in bene o in male, l'impressione che l'archiviazione assuma un certo significato. Quindi bisogna stare molto attenti.

Quando parlo di garantismo e di informazione dico che al risparmiatore bisogna dare soprattuto informazione, spiegando esattamente cosa si sta comprando, magari la famosa fetta di cielo azzurro, spiegando soprattutto che manca dello strumento della smobilitazione, manca del mercato.

Rispondo a quanto ha detto l'onorevole Moro e all'interessante domanda dell'onorevole Sarti circa i famosi addentellati tecnici fra concentrazione e contrattazione continua. Se abbiamo detto che per poter smobilitare è necessario avere un mercato secondario, è necessario che questo mercato secondario, per esprimere dei prezzi veri, dei prezzi reali, sia un mercato concentrato.

ARMANDO SARTI. Lei pertanto afferma con la sua esperienza che questa mancanza di concentrazione influenza il prezzo.

ETTORE FUMAGALLI. Certamente! E le spiego: tanto meno è concentrato un mercato, tanto è più facile manipolarlo, è una cosa elementare. Si potrebbe fare un esempio puerile, cioè quello di un prezzo, di un contratto fatto tra noi due, e di un prezzo che invece di essere fatto tra noi due è fatto anche con l'intervento dell'onorevole Rosini, dell'onorevole Moro, con l'intervento di 50, di 100 o di 1.000: è molto più probabile che sia un prezzo vero, perché corrisponde ad interessi diversi e multiformi, quello fatto su mille affari che non il prezzo fatto tra noi due. Il nostro può essere un prezzo concordato molto più facilmente che non quello fatto tra mille persone. Questa è la grande caratteristica di un mercato come quello di New York. E qui in un certo senso mi ricollego a quello che ha detto l'onorevole Minervini sul declino delle borse di cui si è discusso nel congresso del 1972. Forse allora si parlò di declino di un certo tipo di mercato, di quel mercato che ho detto prima essere il mercato degli emittenti, il « mercato di lor signori », il mercato del ristretto gruppo degli addetti ai lavori. Non posso dimenticare che in sede di federazione internazionale della borsa valori è stata rilevata un paio di anni fa la fame di capitali che c'è nel mondo. Io credo che in qualunque sistema che si dichiara produttivo non si possa viaggiare solamente sulla base del capitale preso a prestito; è così in una famiglia, è così in una città, è così non può che essere in un paese. Evidentemente da allora le borse hanno avuto un rilancio, rilancio che è talmente dimostrato che sui vari giornali quando si parla di rilancio e di ripresa produttiva negli Stati Uniti e nei paesi occidentali non si fa che sottolineare la lungimiranza e la preveggenza delle borse che, attraverso dei rilanci, evidenziano la fiducia dei risparmiatori nei confronti di un certo tipo di andamento dell'economia. Voglio dire che di un mercato si può anche fare a meno, ma allora bisogna cambiare le caratteristiche dell'economia, sono scelte che stanno a monte. Ma una volta che si è in un'economia di questo tipo, una volta che si desidera avere un mercato, bisogna dare al mercato una dimensione ed una struttura che siano consone ad un paese moderno, ad un paese legato all'area alla quale noi di fatto siamo legati.

PRESIDENTE. Vorrei solo dire che io non volevo esprimere un giudizio di valore, ma chiedevo dei dati statistici. Non è che io volessi fare una scelta a favore del capitale di credito. In anni lontani ho sottolineato le discriminazioni che subiva il capitale di rischio in Italia: ma a suo tempo vennero esposte serie di dati sconfortanti relativi a tutti i paesi. Se in quella memoria integrativa che lei ci manderà fosse allegato un prospetto statistico io le sarei molto grato.

ETTORE FUMAGALLI. Più che volentieri. Comunque bisogna anche ricordare che 30-40 anni fa l'investimento in valori mobiliari quotati rappresentava il 30-35 per cento del PNL e oggi questa percentuale è scesa a 6. Quindi la borsa effettivamente ha rivestito in passato una certa importanza ed un certo ruolo. Poi vi sono state scelte politiche che hanno sospinto il risparmio verso altre direzioni. Da studi recenti. si ricava che in un futuro molto prossimo il PNL ammonterà a 600 mila miliardi e il nostro debito interno lordo sta avviandosi ad eguagliare l'ammontare del PIL. Questo in Italia è successo due volte, alla fine della prima guerra mondiale, e alla fine della seconda, mentre negli Stati Uniti è successo una sola volta, cioè alla fine della seconda guerra mondiale. Da qui è facile trarre le conseguenze. Qual è il risultato finale? L'annacquamento del capitale del paese. E poi non c'è tanto da meravigliarsi se si è costretti attraverso qualche forma a lasciar correre l'inflazione perché è l'unico modo per azzerare questo indebitamento.

L'onorevole Moro mi ha posto delle domande sulla personalità giuridica e il

regolamento del personale della Commissione. Nella relazione avevo affermato che se la commissione avesse, come l'ISVAP, personalità giuridica, avrebbe una maggiore autonomia decisionale, non dovrebbe più, per l'emissione di regolamenti, attendere i pareri di altri organi e del Ministero del tesoro, potrebbe liberamente procedere ad assunzioni del personale. Ed ho l'impressione, frequentandolo costantemente che il personale sia abbastanza demotivato; si tratta di personale che proviene da diverse amministrazioni, che richiede un inquadramento di un certo tipo, ad esempio simile a quello bancario. Sono un convinto assertore del fatto che tanto più il personale è buono, è inquadrato bene, è motivato, tanto meglio esegue i propri compiti. Non ritengo pertanto che la Commissione debba aumentare il numero dei propri commissari; l'importante è che abbia i suoi organi esecutivi, i suoi capiservizio capaci, conoscitori dei problemi. L'onorevole Sarti mi chiedeva quali possono essere non tanto i nominabili, quanto l'identità o le caratteristiche che devono avere i commissari. Secondo me i commissari devono avere una conoscenza della materia che sono chiamati a regolamentare. Il presidente forse dovrebbe avere più il compito di mediatore e poiché la commissione, come ho scritto anche nella mia relazione, è un importante interlocutore diretto del potere politico proprio per l'importanza che riveste, anche il fatto che il presidente possa avere buoni contatti nel vostro mondo ha una certa importanza. Deve essere capace, secondo il mio modesto avviso, di poter mediare quelle che sono le posizioni e le competenze tecniche dei singoli commissari. È difficile pensare alla commissione ideale; l'importante è che vi siano uomini di buona volontà. Sempre a proposito della Commissione l'onorevole Sarti mi aveva fatto una domanda a proposito dei comitati consultivi. Ne parlo nella mia relazione quando faccio una breve storia della Commissione. Il professor Rossi aveva costituito l'anno scorso un gruppo di esperti sui problemi del mercato che avevano accettato gratuitamente di svolgere una funzione consultiva della Commissione in materia di sistemi e modalità di contrattazione e tra questi sistemi rientra la contrattazione continua di cui ha parlato l'onorevole Sarti, che è una mera materialità, un mero modo di svolgere le operazioni. Evidentemente Guido Rossi su questi problemi aveva dimostrato una certa sensibilità e io mi onoro di aver fatto parte di quel gruppo di esperti che avevano accettato di fornire, lo ripeto, gratuitamente la propria opera perché c'era interesse a che le cose funzionassero nell'interesse del paese. Lei mi ha parlato anche di un certo corporativismo da parte nostra. Io sono stato il più giovane agente di cambio italiano...

ARMANDO SARTI. Il mio era solo un interrogativo perché non sono in grado di giudicare.

ETTORE FUMAGALLI. È da circa 24 anni che sono in borsa, mio padre è stato agente di cambio. ha lavorato in banca ed è stato presidente della borsa valori di Milano, proveniamo da una famiglia contadina. Posso perciò dire che se c'è una cosa che è veramente lontana dalla mia formazione culturale e che io desidero respingere totalmente, è proprio quella del corporativismo.

Può esserci stata in alcuni casi, o nel passato, una certa espressione di corporativismo ma credo che quando si parla di concentrazione si va a toccare un punto estremamente importante, che è quello costituito dai rapporti borsa-banca.

ARMANDO SARTI. Sono appunto alcune banche che giudicano questa proposizione come una proposizione corporativa.

ETTORE FUMAGALLI. Qui mi aggancio anche a quanto ha detto l'onorevole Minervini, non credo che mi abbiate sentito fare una critica alle banche. Io ho sempre riso di fronte a certo tipo di femminismo perché secondo me l'uomo e la donna sono due parti di una mela e anche le banche e gli agenti di cambio sono due componenti del mercato: sono intermediari

gli uni, cioè le banche, nel senso che intervengono direttamente, sono mediatori gli altri, gli agenti di cambio, che possono solo operare in proprio nome ma per conto di terzi. Voglio dire che sono due componenti del mercato che sono inscindibili: tiriamo via le une e il mercato non funzionerà, tiriamo via gli altri e non dico che il mercato non funzionerà ma avrà diverse caratteristiche, e lo spiego subito. La banca è il contraente in proprio e porta quindi nelle negoziazioni e sui prezzi un interesse proprio, del contraente, perché ha interesse a fare un prezzo non tanto nei confronti del suo committente ma di se stessa; il mediatore che interesse ha ? Ha solo quello di mettere in contatto le due parti ed ha interesse, evidentemente, ad una maggiore neutralità del prezzo che rispecchi gli interessi delle parti e non certo il proprio, perché egli nel contratto non può intervenire. E questo non lo dico io, Ettore Fumagalli, ma l'ha scrito la Commissione finanze e tesoro del Senato al termine dell'indagine conoscitiva del 1977; e quella Commissione ha indicato come priorità la concentrazione, proprio per quello che ho detto prima e cioè che un mercato di mille contratti è più pulito che non un mercato di un contratto, e un mercato di mille contratti, qualora sia possibile effettuare una rilevazione precisa dei contratti stessi, è un mercato che diventa più trasparente, e un mercato che diventa trasparente è veramente un mercato al servizio del paese.

Vorrei ora rispondere sulla questione della continuità della Commissione, sulla quale si è soffermato l'onorevole Moro. A proposito della necessità delle scadenze scaglionate nel tempo c'è un esempio abbastanza importante, quello della Cob francese: la realizzazione di una continuità mi sembra una cosa non sbagliata. Vorrei ricordare, ad esempio, che il comitato direttivo delle borse valori – in particolare quello di Milano, che è il più importante – pur venendo rieletto ogni due anni non cambia mai nella sua totalità ma sempre con una certa lentezza, proprio per realizzare una continuità nell'impostazione dei vari problemi. Vorrei ancora ricordare, a questo proposito, che nella Cob francese il presidente della *Chambre syndicale* che è l'equivalente del presidente del comitato direttivo della Borsa valori, partecipa direttamente alle sedute della commissione, e questo è uno dei modi per portare in commissione sensibilità ed esperienza di mercato, cosa che qui si realizza forse in un altro modo, attraverso l'immissione nella posizione di commissari di personalità provenienti da diversi tipi di esperienze che intorno alle società e alla borsa gravitano.

Sul problema delle deleghe, evidentemente, noi pensiamo di poter costruire il braccio esecutivo della Commissione per tutto quello che concerne le questioni di ordinaria amministrazione. Siamo lì, rivendichiamo di avere una certa esperienza e non dimentico che il comitato direttivo di Milano in parecchie occasioni ha dovuto operare per dipanare alcune matasse piuttosto complicate che non nascevano, come ho detto prima, in borsa: ricordo, per fare un esempio, un caso sintomatico anche se vecchio di 12 anni, il famoso caso Marzollo di Venezia, in cui ebbi l'onore di essere commissario del Governo e che nasceva chiaramente nell'ambito delle istituzioni bancarie, costando al paese allora qualche cosa come 27 miliardi (cifra oggi ridicola se confrontata ai 2 mila miliardi del caso Calvi). Noi poniamo dunque la nostra esperienza al servizio del paese e queste cose hanno trovato corrispondenza anche nella indagine conoscitiva del Senato.

A proposito della concentrazione, l'onorevole Minervini ha parlato della questione dei pacchetti di controllo: si tratta di una cosa estremamente importante perché pone il problema di una forma concreta di tutela dell'azionista. Questo perché una volta che si consenta all'azionista di partecipare allo stesso prezzo al passaggio di un pacchetto di comando, il piccolo azionista sente evidentemente di contare qualche cosa, di essere anche lui sulla barca della società quotata allo stesso livello di chi la comanda. Inoltre a mio avviso attraverso la concentrazione, attraverso nor-

me che stabiliscano le regole sul passaggio di pacchetto di maggioranza, i due elementi determinanti nella fissazione del prezzo, che sono il fatto psicologico, come il fattore di scelta dell'operatore economico, e il fatto quantitativo, domanda e offerta, possono esprimersi in una maniera più precisa ed essere meno caratterizzati o da montature ottimistiche o da crisi di panico, che in parecchie occasioni hanno dominato il mercato.

Nei rapporti banca-borsa, non deve esserci una contrapposizione: ma nel nostro paese – a differenza che in altri – c'è una caratteristica particolare di questo rapporto, c'è una commistione dovuta al fatto che dei titoli quotati, quantitativi rilevanti son dati a riporto in garanzia alle banche; questo evidentemente determina un particolare potere della banca nei confronti del mercato ed è per questo che a suo tempo proprio da noi, cioè dal comitato di Milano partì la richiesta – parzialmente attuata dalla Commissione – di effettuare una rilevazione dei quantitativi dei titoli quotati e dati a riporto e a garanzia proprio per conoscere quali sono le condizioni di mercato. Questo perché quanto più sono elevati i quantitativi dei titoli dati a riporto o in garanzia alle banche tanto più è fragile il sistema delle quotazioni, perché evidentemente nel momento di una eventuale discesa dei prezzi il pericolo, dato il venir meno della consistenza delle garanzie, che ingenti quantitativi di titoli vengano riversati sul mercato per ricreare le garanzie è effettivo e concreto.

È vero che c'è una dimensione « galattica » del sistema finanziario italiano: lo onorevole Sarti ha parlato di 800 mila miliardi, forse si tratta di qualche cosa di meno ma comunque a fronte di queste cifre spaventose c'è un mercato azionario che raggiunge appena quella capitalizzazione di 35 mila miliardi di cui abbiamo parlato. A mio avviso in borsa devono essere portati altri titoli, nuovi titoli. Fino ad ora di fronte alla possibilità di portare in borsa nuovi titoli c'è stata una forte concorrenza perché si è fatto largo uso del credito agevolato: forse oggi di soldi per questo ce ne sono di meno e quindi anche gli industriali dovranno ricorrere di più al mercato. Tra l'altro io penso che i Fondi di investimento che sono stati recentemente creati saranno uno strumento di allargamento del listino. Dato che essi dovranno realizzare degli utili per poter allettare sotto varie forme i sottoscrittori di parti, saranno loro stessi che cercheranno nuovi titoli da portare al mercato, proprio perché è impossibile che un mercato come il nostro, che ha delle opportunità relativamente ristrette, possa soddisfare le esigenze del numero dei fondi che si sta per allineare ai nastri di partenza.

Inoltre voglio sottolineare alla Commissione finanze e tesoro che quando si parla di borsa si parla di una realtà che non è data solamente, onorevole Sarti, dai 35 mila miliardi di cui abbiamo parlato; la borsa conta oggi – mi conceda una minima approssimazione – 205 titoli azionari quotati rappresentativi di 167-168 società diverse ma abbiamo anche quotate 1.183 emissioni obbligazionarie, che danno luogo ad un fiorentissimo mercato. Quindi la borsa è queste due cose, non è solamente la parte dei titoli azionari, anche se questa è forse quella che più colpisce perché attraverso un salire e scendere dei prezzi sembra costituire un termometro assai più evidente. Però anche l'altra parte costituisce un termometro molto importante, anche se, probabilmente, non esprime la « febbre » attraverso i prezzi bensì attraverso i tassi.

A proposito della questione dell'informativa, la CONSOB ha compiuto un atto molto importante stabilendo che i bilanci consolidati delle società debbono essere depositati e a disposizione del pubblico presso i comitati direttivi. Abbiamo costituito una biblioteca al riguardo.

Certo questo è un settore per il quale io non dimentico che già nel 1971 era stata promossa un'indagine parlamentare dove era scritto, fra l'altro, che in Italia non manca l'informativa. Dobbiamo certamente fare molta strada, ma un po' l'abbiamo anche fatta.

Per quanto riguarda le relazioni semestrali, certamente non è stato fatto molto; probabilmente, data la massa dei compiti che la Commissione si è trovata davanti, non è ancora riuscita a fissare uno schema tipo al fine di fornire agli azionisti, attraverso una relazione semestrale, una vera fotografia della vita sociale.

Quanto ho detto all'inizio che la Commissione è stata da parte degli agenti di cambio di Milano fortemente voluta, ho dimenticato di porre un interrogativo: da chi è stata voluta nel nostro paese? Io credo che sia stata osteggiata un po' da tutti; ad esempio, non credo che le banche abbiano voluto la CONSOB.

Per quanto riguarda il regolamento del mercato ristretto, emanato dalla Commissione, esso è senz'altro modificabile e perfettibile. La normativa al riguardo è stata varata, se non sbaglio, nel 1977, recependola da quella francese e inglese. È stata attuata con maggiore pragmatismo e i mercati si sono sviluppati con maggiore velocità. A fronte di una legge ben fatta abbiamo il regolamento della CONSOB che risale a molti anni fa e probabilmente avrebbe bisogno di essere emendato per rendere più accessibile il mercato, sì da diventare uno strumento di acclimatamento dei titoli per arrivare al mercato ufficiale. Tutto ciò è, a mio avviso, nei poteri della Commissione.

Per quanto riguarda gli scarti di garanzia, questo è stato uno degli interventi più incisivi operati dalla Commissione. Tale principio era pure contenuto nelle norme deontologiche che presiedevano la nostra attività. Io credo che un buon professionista che eserciti l'attività, come un agente di cambio, non possa prescindere dalle garanzie che gli vengono offerte dal committente. Al riguardo a Milano c'è un detto: « Meglio diventare rossi prima nel chiedere la garanzia, che smorti poi quando non c'è più la garanzia ».

A proposito del disegno di legge presentato dal ministro Goria, debbo dire che esso rappresenta un tentativo, più che del ministro, molto probabilmente della burocrazia di frammentare un'altra volta quelli che sono i poteri della Commissione. Ciò rappresenta un pericolo terribile; personalmente ritengo che una CONSOB forte ed un mercato concentrato siano le due condizioni che realizzano l'interesse del paese. Ogni frazionamento o frazionismo va anche contro quello che è un fatto culturale che esiste negli altri paesi: unicità di organi e unicità di competenze (con tutte le garanzie che la legge vorrà, evidentemente, porre). Ciò potrebbe consentire quella tempestività che tante volte è venuta meno. Spesso ci si scandalizza per delle notizie riportate sui giornali; ma c'è da tenere presente che i giornali, evidentemente, come la borsa, hanno i tempi del minuto mentre la Commissione ha i tempi dei mesi. Voglio dire, cioè, che per scrivere un articolo sui giornali o lanciare una « bomba » di carattere morale ci vuole un minuto, mentre la Commissione deve operare per forza in tempi più lunghi.

La materia delle quotazioni rappresenta uno dei poteri che oggi ha la CONSOB, che potrebbe essere delegato ai comitati. Se il disegno di legge Goria, così come presentato, trasferisse tali poteri al Ministero del tesoro, la decisione della Commissione potrebbe essere bloccata all'infinito. A mio avviso, la Commissione dovrebbe esercitare i poteri più importanti e sostanziali.

Noi auspichiamo senz'altro un'autonomia giuridica della CONSOB. La personalità giuridica consentirebbe un tipo di autonomia che svincolerebbe l'attività della Commissione per determinati campi (quali, ad esempio quello del personale e del regolamento) dall'intervento del Ministero del tesoro.

L'onorevole Sarti aveva poi chiesto per quale motivo gli agenti di cambio non provvedono a fare una selezione dei titoli che non sono degni di rimanere all'interno del mercato. Prima ancora dell'approvazione della legge n. 216, tale potere era delle camere di commercio. Il comitato di Milano aveva fatto liste di titoli che non erano degni di rimanere alla quotazione e aveva portato questo problema all'attenzione della camera di commercio. Da dieci anni a questa parte solo oggi, se verrà varato il regolamento di cui all'arti-

colo 8 del decreto presidenziale n. 138, riusciremo a realizzare questo obiettivo.

A conclusione, vorrei dire che invieremo senz'altro una documentazione integrativa, di carattere statistico. Inoltre anticipo, fin da ora che consegnerò a questa Commissione il frutto dell'ultima fatica che il comitato della borsa valori di Milano ha prodotto; si tratta di un volume riguardante un rapporto sulle relazioni di certificazione dei bilanci del 1982 delle società quotate in borsa. Questo volume rappresenta veramente uno strumento utile per chi si avventuri sul mercato.

Ho detto che non occorre garantismo, ma occorrono informazioni. Quando vado in montagna desidero delle informazioni nel senso che utilizzo la guida che mi sappia portare dove corro il minor pericolo: so già che posso correre un pericolo. Il problema è quello di fare in modo – tutti gli operatori, ma anche la legislazione – che il pubblico corra pochi pericoli attraverso la informazione ed attraverso la possibilità di tornare indietro rispetto agli errori compiuti nel senso di avere un mercato che gli permetta di rendere mobile l'investimento che fa.

Mi ricollego a quella parte della relazione che ha suscitato un certo interesse dicendo che chi colloca titoli che non hanno un mercato non può garantire al pubblico niente; può solamente dire al pubblico: raccolgo il tuo danaro e forse te lo restituirò. Ci sono sicuramente ottime iniziative, ma non mi si venga a dire che esiste la possibilità di rendere mobile questo tipo di investimento. Questo è il fatto principale che bisogna portare all'attenzione del pubblico, al di là e al di sopra delle caratteristiche degli enti emittenti. Questo è il punto fondamentale.

Io tengo sempre, non certo come uomo di borsa ma come cittadino di un paese libero qual è l'Italia, a che ci sia la libertà: di fare e di sbagliare, fermo restando, però, che lo Stato tuteli questa mia libertà attraverso una giusta ed equa informativa.

PRESIDENTE. Illustre presidente, la Commissione le è molto grata perché ha avuto modo di conoscere e di imparare moltissime cose.

La seduta è tolta.

La seduta termina alle 14,20.