

8

SEDUTA DI GIOVEDÌ 19 LUGLIO 1984

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO RUFFOLO

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 10,10.

CARLO MEROLLI, *Segretario*, legge il processo verbale della seduta precedente. (*È approvato*).

**Esame dello schema
di documento conclusivo.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'esame dello schema di documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sui problemi relativi alla funzionalità ed al livello di operatività della CONSOB anche a seguito dei nuovi compiti ad essa attribuiti dalla legge 23 marzo 1983, n. 77.

Come i membri della Commissione ricordano, nel febbraio scorso, al termine delle numerose audizioni che la Commissione ha tenuto nell'ambito di questa indagine conoscitiva, fu costituito un Comitato ristretto con l'incarico di discutere e di redigere una relazione da trasmettere alla Commissione stessa. Il Comitato ristretto ha svolto i suoi lavori, concludendoli con l'elaborazione di una relazione che ci è stata trasmessa e che si intende acquisita agli atti e sarà pubblicata in allegato al resoconto stenografico.

Sulla base di tale relazione, il Comitato ristretto, dopo una lunga serie di riunioni e di discussioni, ha elaborato lo schema di documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sulla CONSOB presentato alla Commissione in data 12 luglio e oggi al nostro esame.

Ritengo che nel corso della riunione odierna, se non ci saranno richieste di interventi di carattere generale, dovremo procedere all'esame degli emendamenti.

GIACOMO ROSINI. Presidente, io trovo che la volontà di chiudere in giornata i nostri lavori sia apprezzabile, però ho anche la netta sensazione che dare un'accelerata in vista del traguardo finale possa

essere pregiudizievole rispetto ad una riflessione più attenta. Io credo che coloro che hanno cooperato e alla relazione prima e alla stesura del documento che dobbiamo esaminare, con i relativi emendamenti, debbano meritare tutto il nostro apprezzamento per il lavoro che hanno svolto. Ritengo che il tempo che essi hanno utilizzato non sia stato nulla di più che il necessario, però a questo punto debbo evidenziare un'esigenza personale: avverto la necessità di poter usufruire di qualche momento in più di riflessione su questo documento, sia per consentire sugli emendamenti, sia eventualmente per dissentire con qualche ragione e non istintivamente o epidermicamente. In definitiva, se fosse possibile prevedere tempi che comunque garantiscano la conclusione dei nostri lavori e l'approvazione del documento prima del periodo estivo, sarei grato a lei e a tutta la Commissione.

PRESIDENTE. Apprezzo senz'altro le motivazioni e la logica del suo intervento e della sua richiesta.

Debbo confessarle che io avrei preferito inserire l'argomento all'ordine del giorno della settimana prossima, in modo che tutti avessero la possibilità di esaminare i numerosi emendamenti che nel frattempo si sperava di poter acquisire.

L'ufficio di presidenza ieri ha deciso altrimenti e io mi attengo a questa decisione, che condivido, perché essa è stata determinata da altre esigenze che si addensano per i calendari della Commissione.

Credo che la via migliore per poter esaminare senza alcuna precipitazione gli emendamenti e lo schema di risoluzione conclusivo sia quella di procedere intanto nell'esame degli emendamenti e di verificare nel corso di tale esame se potremo esaurire la discussione e l'approvazione in giornata, oppure se dovremo prevedere una seconda riunione.

In ogni caso credo che sia desiderio di tutta la Commissione — lo abbiamo più volte espresso — pervenire ad una conclusione dell'indagine prima della chiusura della sessione. Poiché ieri l'ufficio di presidenza, con l'accordo di tutti, ha deciso che la discussione iniziasse oggi, mi pare che non dovremmo ritornare su questa decisione; d'altra parte, gli emendamenti sono stati presentati e quindi con pazienza e senza alcuna precipitazione saranno posti singolarmente in discussione.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Poiché alcuni emendamenti sono tra loro connessi, sarebbe opportuna una illustrazione globale dei medesimi.

Qualora gli estensori dello schema di documento in esame fossero unanimi nell'accettare gli emendamenti, dovremo votarli ugualmente o potremmo considerarli inseriti?

PRESIDENTE. Anche se i tre estensori del documento fossero concordi sugli emendamenti, questi andrebbero comunque votati.

PAOLO ENRICO MORO. Accertare su quali emendamenti i relatori acconsentano, ed accantonare quelli sui quali si manifesta dissenso potrebbe agevolare il nostro lavoro.

PRESIDENTE. Un metodo per venire incontro a questa esigenza, potrebbe essere quello per il quale i presentatori degli emendamenti li illustrino tutti in un intervento generale, così da orientare la discussione.

ARMANDO SARTI. Il Comitato ristretto, che ha lavorato non sempre con tutti i suoi componenti, ha prodotto un documento base per il quale sia gli estensori sia altri colleghi della Commissione si sono riservati integrazioni ed emendamenti. Dunque, partendo da questa bozza di documento, credo che il nostro esame dovrebbe svolgersi nei modi ordinari.

PRESIDENTE. Ciò che dovremmo stabilire è se i presentatori degli emenda-

menti vogliono svolgere una specie di illustrazione generale degli emendamenti stessi.

ARMANDO SARTI. Chi ha presentato gli emendamenti può illustrarli se lo ritiene opportuno.

PRESIDENTE. Riterrei comunque opportuno procedere all'esame degli emendamenti riferiti a ogni singolo paragrafo dello schema di documento complessivo.

Do lettura del punto 1. 1:

1. 1. La Commissione Finanze e Tesoro ritiene anzitutto che le disfunzioni della CONSOB debbano essere inquadrate nella generale situazione di debolezza del mercato mobiliare italiano.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire le parole: « le disfunzioni della Consob debbano essere inquadrate nella » *con le altre:* « l'esperienza della Consob e le sue disfunzioni debbano essere viste nell'ambito della ».

1. 1. 1.

UMBERTO CORSI. Ho presentato l'emendamento, perché mi sembra abbastanza riduttivo parlare solo delle disfunzioni della Consob.

GUSTAVO MINERVINI. Il mutamento mi sembra prevalentemente formale, per cui non avrei difficoltà ad accettarlo.

PRESIDENTE. Anch'io sono di questo parere.

Pongo in votazione l'emendamento Corsi 1. 1. 1.

(È approvato).

Passiamo all'emendamento Visco 1. 4. 1.

GIACOMO ROSINI. Signor presidente, chiedo che si proceda alla votazione del documento punto per punto, anche perché vi possono essere esigenze di chiarimento là dove il testo si presti ad es-

sere interpretato in modo diverso, pur non essendo stati formalizzati emendamenti.

PRESIDENTE. D'accordo.

Pongo in votazione il punto 1. 1., con la modifica testé apportata.

(*E approvato*).

Poiché ai successivi due punti non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

1. 2. All'origine di questa debolezza stanno fattori strutturali dell'economia reale: la crisi della finanza pubblica e quella delle grandi imprese, che determinano - la prima soprattutto - posizioni debitorie anormalmente elevate. Per assicurare il finanziamento di questi sistemi, il risparmio delle famiglie - eccezionalmente elevato in Italia - è stato orientato dalle politiche finanziarie e fiscali verso i titoli pubblici e verso il sistema bancario che esercita una funzione fondamentale di intermediazione.

(*E approvato*).

1. 3. Indicizzazione del risparmio finanziario affluente al Tesoro e agli istituti speciali di credito; trattamento fiscale differenziato dei redditi di capitale; procedure garantistiche di intervento nelle crisi bancarie e sistema del credito agevolato hanno costituito gli strumenti principali di tale politica di dirottamento dei flussi di risparmio verso impieghi a basso rischio e ad alta liquidità.

(*E approvato*).

Do lettura del punto successivo:

1. 4. Da tali condizioni generali deriva la caratteristica residuale e marginale del mercato mobiliare che si riscontra soprattutto nella eccessiva concentrazione dei titoli nello scarso flottante, nella forte presenza di capitale pubblico.

La maggior parte delle contrattazioni avviene fuori dalla Borsa, attraverso l'intermediazione delle banche. La limitazione del mercato ne pregiudica la traspa-

renza, e la mancanza di trasparenza incoraggia fenomeni speculativi, che scoraggiano i risparmiatori dal parteciparvi.

L'onorevole Visco ha presentato il seguente emendamento:

Al secondo comma sostituire le parole: « ne pregiudica la trasparenza » con le altre: « determina una ridotta rappresentatività dei prezzi e quindi pregiudica la trasparenza del mercato stesso ».

1. 4. 1.

VINCENZO VISCO. Con l'emendamento chiarisco qual è il meccanismo che pregiudica la trasparenza del mercato.

GIACOMO ROSINI. Approvando l'emendamento Visco, su cui sono d'accordo, al secondo comma del punto 1. 4 si dovrebbero sopprimere le parole: « e la mancanza di trasparenza ».

PRESIDENTE. Mi pare che l'ultima parte costituisca una conseguenza logica dell'emendamento e non debba venire soppressa.

GIORGIO DA MOMMIO. Anch'io sono di questo parere.

PRESIDENTE. Pongo in votazione lo emendamento Visco 1. 4. 1.

(*E approvato*).

Pongo in votazione il punto 1. 4, con la modifica testé apportata.

(*E approvato*).

Do lettura del punto successivo:

1. 5. Questi aspetti negativi del quadro generale hanno certamente influito sulle condizioni nelle quali opera la Consob. Nell'affrontare le cause specifiche della sua crisi, la Commissione ritiene opportuno richiamare le condizioni fondamentali di una rivitalizzazione del mercato finanziario:

a) il risanamento delle condizioni della finanza pubblica, la riduzione del disavanzo;

b) il risanamento economico e patrimoniale delle grandi imprese, soprattutto pubbliche, nel quadro di una politica industriale non assistenzialistica e innovativa;

c) la revisione delle condizioni di tassazione e indicizzazione delle attività finanziarie, pubbliche e private, al fine di ridurne le stridenti disparità;

d) la revisione della disciplina del credito agevolato, al fine di stabilire un più sano equilibrio tra i diversi strumenti di finanziamento e una maggiore trasparenza dei flussi;

e) la promozione di moderne forme e strumenti di incentivazione del risparmio azionario. A tale proposito, sembra opportuna l'introduzione di nuove figure di investitori istituzionali e di banche d'investimento: beninteso a condizione che queste ultime costituiscano organismi autonomi e non invece semplici filiazioni di istituti bancari.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire il primo periodo con il seguente:

« Questi aspetti negativi del quadro generale hanno costituito lo sfondo e certamente influito sulle condizioni entro cui ha operato e opera la Consob ».

1. 5. 2.

UMBERTO CORSI. Si tratta di un emendamento puramente formale.

PRESIDENTE. Pongo in votazione lo emendamento Corsi 1. 5. 2.

(È approvato).

L'onorevole Visco ha presentato il seguente emendamento:

Al punto e) sostituire le parole: di incentivazione con le parole: volti a favorire lo sviluppo (1. 5. 1).

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

GIACOMO ROSINI. Chiedo ai membri del Comitato ristretto se ritengono necessario prevedere quanto contenuto nella lettera a): è una formulazione talmente vaga, che può costituire soltanto un auspicio.

PRESIDENTE. Ritengo molto condizionante questo auspicio: non capisco perché non se ne debba parlare. Anche se si tratta di una citazione per memoria, mi pare che sia fondamentale per inquadrare il problema. È prevista poi una lettera b), per spiegare meglio la situazione.

GIACOMO ROSINI. A mio avviso c'è il rischio di cadere nell'ovvio.

PRESIDENTE. In documenti del genere l'ovvio ha una sua pregnanza.

Pongo in votazione il punto 1. 5, con le modifiche testé approvate.

(È approvato).

Poiché al successivo punto 2. 1 non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

2.1. La disciplina dell'informazione societaria quale risulta dalla legislazione vigente e dalle disposizioni della CONSOB è apprezzabile; ma va migliorata ».

(È approvato).

Do lettura del punto successivo:

2.2. Essenziale al miglioramento di tale disciplina sarà l'attuazione della IV Direttiva CEE in materia di bilanci delle società, secondo regole che impongano la rappresentazione fedele della situazione patrimoniale, di quella finanziaria e del risultato economico della società. A tale scopo dovrà essere conferita al Governo delega legislativa con precisazione di nitidi principi e criteri direttivi.

L'onorevole Triva ha presentato il seguente emendamento:

Sopprimere le parole da « A tale scopo » fino alla fine (2. 2. 1).

RUBES TRIVA. Signor presidente, non rientra nei compiti di un documento che conclude una indagine conoscitiva entrare nel merito degli strumenti legislativi attraverso i quali si dà corpo e corso all'attuazione di una direttiva CEE. Queste direttive debbono essere applicate attraverso strumenti legislativi, la cui iniziativa spetta o al Governo o ai singoli parlamentari. Non mi pare che sia il caso di ipotizzare, nel corso dell'esame del documento che stiamo compiendo, una delega legislativa al Governo. È giusto invece il rilievo di una urgente attuazione delle direttive CEE.

GUSTAVO MINERVINI. Il problema ha formato oggetto di esame da parte del Comitato ristretto. Inizialmente avevo proposto che il Governo dovesse prendere una iniziativa del genere ed è stato merito del collega Bianchi di Lavagna aver sottolineato come l'iniziativa appartenga a qualunque parlamentare. La formula, nella sua prima parte, è tale da permettere l'iniziativa di tutti.

Per quanto riguarda lo strumento della delega, temo che esso sia fatale dal momento che in Germania - dove sono molto più precisi di noi - è stato calcolato che ci sarebbero oltre 60 opzioni da sciogliere. Credo, quindi, che il paragrafo possa andar bene così come formulato. Del resto, considerato che l'iniziativa può essere di chiunque, a me non pare pregiudizievole la scelta della delega.

RUBES TRIVA. Ritiro l'emendamento 2. 2. 1, proponendo di sostituire la parola « dovrà » con la parola « potrà ».

PRESIDENTE. L'onorevole Triva ha presentato il seguente emendamento:

Nell'ultimo periodo sostituire la parola « dovrà » con la parola « potrà » (2. 2. 1-bis).

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Concordo con il nuovo emendamento Triva.

PRESIDENTE. Lo pongo in votazione. (È approvato).

Pongo in votazione il punto 2. 2 quale risulta a seguito della modifica testé apportata.

(È approvato).

Do lettura del punto successivo.

2. 3. La limitazione della potestà della CONSOB - per cui essa può disporre la pubblicazione di dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico « con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere in pregiudizio alla società o all'ente » appare eccessiva. È opportuno che tale limitazione venga ulteriormente ridotta rispetto all'attuale normativa.

GIACOMO ROSINI. Così come formulato, il punto in questione ha il precipuo scopo di escludere dalla pubblicazione quei dati e notizie la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente ?

GUSTAVO MINERVINI. In verità, la formulazione iniziale era tratta da una direttiva comunitaria più ampia e dettagliata, ma proprio per questo è stata ritenuta opportuna una indicazione più limitata, quale quella proposta, cioè una formula che tende ad evitare forme di autocensura da parte della CONSOB dal momento che nel disporre la pubblicazione di dati e notizie deve, in base alla legislazione vigente, appunto attuare una sorta di stima nell'escludere quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente. Ripeto, nel testo precedente, da me elaborato, vi era una qualche indicazione degli interessi collettivi alle informazioni, ma il Comitato ristretto ha ritenuta opportuna una formula più riduttiva, nel senso, cioè, di indicare solo la linea di tendenza.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Devo dire che il responsabile di questo cambiamento sono io poiché l'onorevole Minervini aveva indicato, quasi tra virgolette, il testo della futura legge. Invece, seguendo il criterio dell'onorevole Triva, ero dell'opinione che noi dovessimo indicare più le linee di tendenza che non la forma del provvedimento o il testo del futuro arti-

colato. Da qui la richiesta di eliminare un richiamo che fosse troppo impegnativo per la Commissione. In pratica, noi diciamo che è eccessiva l'attuale limitazione stabilita dalla legge e che è opportuno, quindi, che essa venga ridotta rispetto all'attuale normativa. Però, la dizione andrebbe meglio precisata.

GIACOMO ROSINI. Forse, sarebbe opportuno sostituire la parola « ridotta » con la parola « specificata ».

GUSTAVO MINERVINI. Il testo che avevo originariamente suggerito, recependo la norma della direttiva CEE n. 390 del 1980 tendeva ad escludere la divulgazione di informazioni che potessero arrecare danno alle società, sempre che la mancanza di tale pubblicazione non inducesse in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. Avendo il collega Bianchi di Lavagna manifestato una diversa tendenza, ho invece aderito alla formulazione in esame.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Il testo che abbiamo elaborato, in effetti, rischia di prestarsi a degli equivoci. Sarebbe opportuna una dizione più trasparente, e, al fine di una corretta formulazione, ne propongo l'accantonamento.

PRESIDENTE. Se non ci sono obiezioni, rimane stabilito che il punto 2. 3 è accantonato.

(Così rimane stabilito).

Poiché ai successivi punti 2. 4, 2. 5, 2. 6 e 2. 7 non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

2. 4. L'ambito dei soggetti sottoposti alla CONSOB appare individuato attualmente in modo congruo.

(È approvato).

2. 5. Il limite di 10 miliardi di capitale previsto per l'assoggettamento alla CONSOB delle società finanziarie va ele-

vato in funzione della svalutazione monetaria.

(È approvato).

2. 6. La disposizione dell'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, restrittiva della potestà di controllo della CONSOB sulle aziende e sugli istituti di credito introduce un'eccezione categoriale non giustificata.

(È approvato).

2. 7. È opportuno un rafforzamento della disciplina recata dall'articolo 1/5 della legge 7 giugno 1974, n. 216, relativa alle partecipazioni reciproche (incroci azionari) nella direzione indicata dal disegno di legge n. 847.

(È approvato).

Gli onorevoli Minervini e Visco hanno presentato il seguente punto aggiuntivo:

2. 7-bis. La Commissione deplora che la normativa concernente la revisione e la certificazione dei bilanci sia entrata in vigore a molti anni di distanza (ben nove) dall'emanazione della legge (2. 7. 0. 1).

GUSTAVO MINERVINI. La legge del 1974 prevedeva l'entrata in vigore della revisione contabile per le società quotate in borsa, subordinandola all'emanazione di una serie di regolamenti, alla costituzione di albi, eccetera. Vi sono stati ritardi che per alcuni aspetti ancora non sono stati recuperati (mi riferisco al regolamento del personale); e sono passati ben nove anni prima che la normativa sulla revisione e certificazione dei bilanci entrasse in vigore. Non so se ci dobbiamo compiacere di questo. Penso di no. Se la parola: « deplora » urta la suscettibilità di qualcuno (come mi pare sia avvenuto nel Comitato ristretto) e si vuol dire: « constatata con rammarico », non mi oppongo.

GIORGIO DA MOMMIO. O anche: « si rammarica ».

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Spiego brevemente i motivi per cui in Comi-

tato ristretto ho manifestato avviso contrario a questo punto aggiuntivo. In primo luogo, queste norme sono state varate, per cui esprimiamo un giudizio di deplorazione rispetto ad un processo che oggi è felicemente concluso. Se usassimo questo stesso criterio per tutti i passaggi, nella relazione avremmo tanti casi da deplorare, che invece non deploriamo proprio perché i ritardi, che poi sono stati recuperati, non li consideriamo tutti sullo stesso piano.

In secondo luogo, di chi è la colpa di tutto questo? Se individuassimo la responsabilità di qualcuno deplorando che non abbia fatto questo, potrei essere d'accordo, ma la « colpa » è da attribuire alle procedure di approvazione dei regolamenti, cioè ad un fatto strutturale, alla legge che consentiva anche questa interpretazione, e cioè che i regolamenti della CONSOB dovevano essere trasmessi al Consiglio di Stato. Ho l'impressione che questo ritardo sia il prodotto di un meccanismo legislativo ed applicativo che non ha funzionato. Quindi, non mi dà fastidio che si deplori né ho il problema di attenuarne il senso, ma deplorare un ritardo che è stato sanato e che non è addebitabile a nessuno, se non ad un sistema legislativo che ci proponiamo di modificare, mi sembra un inutile sfoggio di senso critico che può essere utilizzato più opportunamente per altri aspetti della legge. Ad ogni modo, per questo non mi straccio le vesti, per cui mi rimetto alla Commissione.

PRESIDENTE. Come membro del Comitato ristretto anch'io desidero fare qualche osservazione. Sono favorevole all'emendamento Minervini e Visco, perché la Commissione non deve soltanto esaminare ciò che la CONSOB dovrebbe fare d'ora in avanti, ma anche esprimere un giudizio, altrimenti non si capirebbe perché si è svolta una lunga indagine sulle funzioni e disfunzioni della CONSOB. Comprendo le ragioni esposte dall'onorevole Bianchi di Lavagna, ma ritengo che non possiamo accedere al principio generale secondo cui non dovrebbero essere emessi giudizi negativi o positivi sul passato. Se si vuole

adottare una dizione meno traumatica, sono d'accordo. In ogni caso mi dichiaro favorevole a questo emendamento.

ARMANDO SARTI. Siamo in presenza di uno dei punti di dissenso che si sono registrati nel Comitato ristretto. Questo ha formulato il documento in uno spirito fortemente unitario, con la rinuncia, anche da parte nostra, a valutazioni generali sul comportamento complessivo della CONSOB. Non possiamo però omettere tutto, nel senso che il documento non può essere talmente asettico da non giudicare quanto avvenuto. Quindi, questa è una delle valutazioni minime che dobbiamo esprimere.

FRANCESCO PIRO. Accogliendo il senso della discussione che si è svolta, in ordine alla responsabilità che la Commissione si deve assumere con giudizi che per altro sono stati abbastanza corroborati dai fatti che abbiamo alle spalle, chiedo ai colleghi Minervini e Visco se possono aderire alla dizione: « constatata con rammarico ». In questo modo si dà un giudizio negativo, che deve essere espresso per il fatto che la certificazione dei bilanci è entrata in vigore a tanti anni di distanza dall'emanazione della legge. Quindi, nel caso in cui i presentatori dell'emendamento si dichiarassero d'accordo, proporrei di adottare questa dizione, ma condivido le valutazioni da loro espresse.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Aderisco alla proposta Piro. Penso sia una formula più lieve e quindi accettabile.

GIORGIO DA MOMMIO. Anch'io sono di questo parere. Evidentemente l'indagine è scaturita da qualcosa, per cui, se vogliamo attenuare il termine, possiamo adottare la dizione: « constatata con rammarico ».

ANNA MARIA NUCCI MAURO. Si potrebbe anche dire: « La Commissione lamenta ».

RUBES TRIVA. Condivido la proposta Piro, ma il rammarico attiene ad una sfe-

ra un po' diversa da quella del giudizio, per cui propongo le parole: « constatata criticamente ».

PRESIDENTE. La dizione: « constatata criticamente » è equilibrata.

GUSTAVO MINERVINI. Accettiamo di modificare il punto aggiuntivo nel senso proposto dall'onorevole Triva.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il punto aggiuntivo Minervini e Visco 2. 7. 0. 1 con la sostituzione della parola « deplora » con le parole « constatata criticamente ».

(È approvato).

Do lettura del punto successivo.

2. 8. Si raccomanda alla CONSOB di vigilare sull'osservanza delle incompatibilità previste dall'articolo 8, secondo comma, n. 1, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire le parole: « delle incompatibilità previste » *con le altre:* « dei limiti di oggetto previsti ».

2. 8. 2.

Gli onorevoli Minervini e Visco hanno presentato il seguente emendamento:

Aggiungere, in fine, le seguenti parole: « nelle varie forme anche dissimulate in cui essa può presentarsi ».

2. 8. 1.

GUSTAVO MINERVINI. La dizione in effetti non è felice, perché non si tratta tanto dell'osservanza delle incompatibilità quanto delle norme sulle incompatibilità.

PRESIDENTE. Si potrebbe dire: « sull'osservanza delle norme » o « sull'osservanza delle disposizioni sulle incompatibilità ».

GUSTAVO MINERVINI. Meglio quest'ultima dizione.

RUBES TRIVA. Signor presidente, sono rimasto sorpreso davanti al testo del Comitato ristretto. Se dopo l'indagine conoscitiva svolta la Commissione ha avuto la sensazione che non c'è stata una attenta osservanza o applicazione delle norme che riguardano le incompatibilità, allora deve raccomandare alla CONSOB di vigilare e di applicare correttamente tutte le norme. Il fatto che si faccia riferimento a quella norma significa che la Commissione ha rilevato che non c'è stata un'attenta vigilanza. È uno degli aspetti critici che dobbiamo rilevare sul comportamento della CONSOB.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. L'osservazione del collega Triva mi sembra corretta. Debbo sollevare una questione che mi viene suggerita dall'emendamento 2. 8. 2. Il testo dice: « Si raccomanda alla CONSOB di vigilare sull'osservanza delle incompatibilità previste dall'articolo 8, secondo comma, n. 1, del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975 ». Ora, l'articolo 8 non parla delle incompatibilità, ma dell'oggetto sociale delle società iscritte all'albo CONSOB. Occorre quindi cambiare il riferimento legislativo, oppure precisarlo meglio.

GUSTAVO MINERVINI. Ricordo che quando abbiamo ascoltato i dottori commercialisti e i ragionieri, essi hanno affermato che per ragioni di incompatibilità non possono svolgere attività diverse da quelle di revisione, mentre le società svolgono queste attività direttamente o attraverso altre società. Perciò è stata usata la formula relativa alle incompatibilità, rilevando che attualmente si adoperano due pesi e due misure rispetto alle persone fisiche e alle società.

L'emendamento che ho presentato afferma che il divieto vale anche nelle varie forme dissimulate in cui questa incompatibilità può presentarsi.

PRESIDENTE. Non si può raccomandare ciò che è scritto nella legge. Si può semmai constatare che la disposizione non è stata osservata e insistere sulla particolare importanza di determinate norme. Una

formula più intensiva potrebbe venire incontro alle preoccupazioni giuste e corrette dell'onorevole Triva.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Signor presidente, la legge istitutiva della CONSOB e il decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975 prevedono delle incompatibilità che riguardano vari settori. Abbiamo avuto la sensazione che tali incompatibilità siano eccessive, tanto è vero che in un altro punto del documento ci proponiamo per un certo aspetto di rivederle. Potremmo in via più generale raccomandare alla CONSOB di vigilare sulle incompatibilità previste dalla legge. Infatti, oltre al fenomeno denunciato dal collega Minervini, c'è anche quello di operatori che svolgono le attività di revisione in violazione delle norme.

PRESIDENTE. In altra parte del documento è affrontato il problema delle incompatibilità soggettive. Dobbiamo quindi riferirci alle incompatibilità oggettive, perché un riferimento generico resta tale. Preferirei una formula quale la seguente: « È necessario che la CONSOB vigili più attentamente sull'osservanza delle disposizioni concernenti le limitazioni e le incompatibilità previste dall'articolo 8... ». In tal modo si recupera anche l'emendamento Corsi.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Sono d'accordo.

PRESIDENTE. Pongo in votazione la seguente nuova formulazione del punto 2. 8, quale risulta a seguito della iniziativa congiunta dei deputati Triva, Corsi, Minervini e Bianchi di Lavagna:

2. 8. È necessario che la CONSOB vigili più attentamente sulla osservanza delle disposizioni concernenti le limitazioni e le incompatibilità (nelle varie forme, anche dissimulate, in cui queste ultime possono presentarsi) previste dall'articolo 8, secondo comma, n. 1, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

(E approvato).

Poiché al successivo punto 2. 9 non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione, dopo averne dato lettura:

2. 9. Si sottolineano i pericoli che presentano le società di revisione di appartenenza bancaria. Se ne raccomanda il divieto legislativo, e, frattanto, l'attenta vigilanza da parte della CONSOB.

(E approvato).

Do lettura del punto successivo:

2. 10. La sproporzione fra la domanda e l'offerta di servizi di società di revisione iscritte all'albo speciale CONSOB può essere colmata agendo così sulla domanda come sull'offerta: nel primo senso ridimensionando le categorie di società soggette, in forza di leggi speciali, a tale revisione; nel secondo senso, attenuando i casi di incompatibilità previsti dall'articolo 3, primo comma, nn. 2 e 3 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136, al fine di favorire l'ingresso dei professionisti in tali società.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire la parola « ridimensionando » con le parole « non allargando indiscriminatamente ». (2. 10. 1).

GUSTAVO MINERVINI. Una serie di leggi successive alla legge n. 216 hanno esteso a nuove società l'obbligo della revisione da parte delle società iscritte all'albo speciale. Tutte le società a partecipazione statale, grandi e piccole, le società editrici, eccetera, in pratica, accampando la scusa della revisione (spesso senza sapere cosa sia) chiedono soldi allo Stato. Ma l'ipotesi che anche la più piccola società a partecipazione statale sia soggetta a revisione è cosa assai ridicola, e per questo abbiamo previsto un ridimensionamento rispetto all'albo speciale e non alla revisione in genere. Dovremmo pensare ad un regime in cui ci fosse un obbligo di revisione, ma non necessariamente da parte delle società di revisione iscritte all'albo

speciale, perché, man mano che si è allargata l'area, la qualità della revisione è peggiorata, dal momento che alcune società non possono assolvere alla loro funzione. Dunque, allargando l'area della revisione, in realtà ci facciamo prendere in giro, perché la qualità della revisione stessa peggiora e diventa quasi inesistente. D'altra parte, il collega Bianchi, richiamò giustamente l'attenzione sul fatto che si dovesse riequilibrare il fenomeno allargando il numero delle società di revisione iscritte all'albo speciale ed immettendo ulteriori professionisti qualificati nelle società stesse. Tutto questo l'abbiamo indicato, ma a me pare che dovremmo anche opportunamente sottolineare che l'albo speciale non è un toccasana.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Lo emendamento Corsi, darebbe alla dizione del punto in questione una forma più realistica di quella che abbiamo proposto noi. D'altra parte, devo ricordare che il Senato della Repubblica sta discutendo il provvedimento sui Fondi di investimento immobiliare, attribuendo alle società iscritte all'albo CONSOB la funzione di certificazione. Ha quindi ragione l'onorevole Minerini quando sottolinea che stiamo allargando i compiti di queste società iscritte all'albo senza prevedere un adeguato aumento del numero delle società stesse. L'emendamento Corsi è quindi più realistico proprio perché alla parola « ridimensionando » tende a sostituire le parole « non allargando indiscriminatamente ».

PRESIDENTE. L'onorevole Armando Sarti ha presentato il seguente subemendamento all'emendamento Corsi (2. 10. 1. 1):

Sopprimere la parola « indiscriminatamente ».

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Pongo in votazione l'emendamento Corsi 2. 10. 1.

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 2.10, con la modifica testé apportata.

(È approvato).

Do lettura del punto successivo:

2.11. Rispetto alle società non quotate in borsa si dovrà prevedere che la revisione possa essere affidata anche a soggetti diversi da quelli di cui all'albo Consob, purché dotati di adeguata struttura organizzativa e operanti in forma societaria o associativa.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Aggiungere dopo le parole: « non quotate in borsa » *le altre:* « escluse quelle di dimensioni minori per le quali sarà prevista un'altra disciplina ».

2. 11. 1.

L'onorevole Triva ha presentato il seguente emendamento:

Sopprimere, in fine, le parole: « e operanti in forma societaria o associativa ».

2. 11. 2.

UMBERTO CORSI. Il mio emendamento si illustra da sé.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Mi sembra che i due emendamenti tendano a dare risposta ad un quesito che il testo originario lasciava aperto. Abbiamo una fascia alta quotata in borsa, dove la revisione viene fatta da società iscritte all'albo Consob. Nel punto 2.11 si contempla una fascia di società non quotate in borsa, dove la revisione è fatta da altri. Secondo l'onorevole Corsi vi è una fascia di società non quotate dove la revisione è fatta da persone non iscritte all'albo Consob, ma associate, cioè società e professionisti associati, e una fascia bassa dove invece l'accesso dovrebbe essere più libero (professionista singolo). Mi sembra che l'onorevole Triva si agganci a questa ipotesi. L'onorevole Corsi risponde al quesito, precisando che il professionista singolo

va nella terza fascia, perché nella seconda vanno le società o le associazioni di professionisti. Si può tracciare questo profilo, perché le due questioni non sono in conflitto, dato che lo spazio del professionista singolo è salvaguardato. Credo che approvando l'emendamento Corsi si faccia salva la fascia riservata a tale professionista, altrimenti si potrebbe aggiungere un punto spiegando che vi è questa terza fascia dove opera il professionista singolo.

GUSTAVO MINERVINI. L'emendamento Corsi, al quale nella sostanza non sarei contrario, mi pare che sottenda il dubbio che la revisione stia per essere disposta per tutte le società. Allora, invece dell'inciso previsto in questo emendamento, si potrebbe più brevemente dire: « la revisione, ove sia disposta ». Non propongo la dizione: « prevista dalla legge », perché il verbo prevedere figura già nel testo, per cui ci sarebbe una ripetizione.

Per quanto riguarda l'emendamento Triva, penso che la garanzia effettiva non sia quella della forma societaria o no, perché questa forma non è sostanza. Se andiamo a vedere le società di revisione iscritte presso il Ministero dell'industria ci facciamo le più matte risate. Mi pare che la dizione: « purché dotati di adeguate strutture organizzative », suggerita dall'onorevole Bianchi di Lavagna e che considero felice, possa essere sufficiente; se in qualche caso la figura non sarà societaria, non sarà un fatto grave.

VARESE ANTONI. Questo era il significato dell'emendamento Triva, per cui sono d'accordo.

PRESIDENTE. Allora il punto 2.11 verrebbe così formulato:

2. 11. Rispetto alle società non quotate in borsa si dovrà prevedere che la revisione, ove sia disposta, possa essere affidata anche a soggetti diversi da quelli di cui all'albo CONSOB, purché dotati di adeguate strutture organizzative.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. È implicito che debbano avere la professionalità? Siamo tranquilli su questo?

GIACOMO ROSINI. Direi di sì.

PRESIDENTE. Sì.

Pongo in votazione la nuova formulazione del punto 2.11, di cui ho dato testè lettura.

(È approvata).

Do lettura del punto successivo:

2.12. Si ritiene opportuno che alla Consob venga espressamente attribuito il potere di raccomandare i « principi contabili ».

L'onorevole Bianchi di Lavagna ha presentato il seguente emendamento:

Aggiungere, in fine, il seguente periodo: « Circa la competenza ad elaborarli, si rinvia alla sede legislativa la scelta tra una elaborazione privatistica ed una effettuata in una sede pubblicistica, rappresentativa delle diverse organizzazioni ed ordini professionali ».

2. 12. 1.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Nel punto 2.12, su cui abbiamo a lungo discusso nel Comitato ristretto, affermiamo che la Consob dovrà raccomandare i principi contabili, ma non diciamo nulla su chi li dovrà elaborare. Sono d'accordo su questo, perché ho anch'io delle incertezze, ma, rispetto a quella parte di opinione pubblica che segue queste cose, mi sembra che dovremmo dire che abbiamo esaminato i due modi riservandoci di valutarli meglio. Cioè, a parte il fatto che non mi sembra corretto non dire nulla su chi dovrà fissare i principi contabili, lasciamo intendere che il problema ce lo siamo posto e abbiamo individuato le due possibili strade. Il collega Minervini nel Comitato ristretto aveva detto di lasciare il testo così com'è, mentre ritengo sia opportuno fare un richiamo a futura memoria, perché è un tema abbastanza sentito. Il mio emendamento non sceglie, ma indica le due ipotesi che sono sul tappeto, sulle quali abbiamo discusso e non ci siamo sentiti di scegliere.

GUSTAVO MINERVINI. In realtà, c'è un problema di sostanza e un problema di forma. Il primo consiste in questo: credo che i principi contabili si formino con gli usi, così come è avvenuto in tutti i paesi, a cominciare dagli Stati Uniti dove nessun organo pubblico prescrive questo, ma vi sono associazioni che adottano gli usi. Nel nostro ordinamento, proprio secondo la formula adottata nel punto 2.12 ed escogitata meritoriamente dal collega Bianchi di Lavagna, l'organo che accerta gli usi contabili in realtà è stato previsto: così come per la Camera di commercio esiste una commissione che accerta gli usi, la Consob è l'organo che accerta gli usi contabili. Non ha senso escogitare altri organi ed è un fatto interno se tale accertamento avverrà attraverso commissioni. L'emendamento non mi persuade sotto il profilo formale, ma ciò dipende dalla mia estrazione di giurista.

VARESE ANTONI. Signor presidente, anch'io propendo per la tesi espressa dal collega Minervini. Vorrei aggiungere che, se è vero che la determinazione dei principi di contabilità è affidata all'uso, è altrettanto vero che in precedenza abbiamo richiamato l'applicazione della quarta direttiva della CEE, dalla quale discende una serie di principi contabili. Ciò conforta la tesi che l'emendamento Bianchi di Lavagna non sia opportuno.

ANNA MARIA NUCCI MAURO. Certo, l'emendamento n. 2. 12. 1 potrebbe essere formulato in maniera diversa ma non mi sembra produttivo fare un rinvio a esperienze di altri paesi. L'indagine conoscitiva sulla CONSOB l'abbiamo portata avanti in Italia e dare delle indicazioni più esplicite mi sembra oltremodo rispondente ad un maggiore senso di responsabilità. Ritengo che l'emendamento possa essere mantenuto, rinviando alla sede legislativa la scelta sulle competenze.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Credo che la proposta della collega Nucci

rappresenti un giusto equilibrio rispetto alle esigenze.

VINCENZO VISCO. Signor presidente, sarò un liberale inguaribile e incallito, ma debbo rilevare che il legiferare su tutto è una malattia nazionale. Siamo in un settore in cui gli usi creano qualcosa di importante, che la legge può recepire a fatica e con scarsa consapevolezza, mentre un istituto come la CONSOB può seguire, recepire e raccomandare sistematicamente.

PAOLO ENRICO MORO. Signor presidente, anch'io condivido le preoccupazioni del collega Visco. Sono pertanto per il mantenimento del testo così come è stato formulato dal Comitato ristretto.

GIORGIO DA MOMMIO. Il gruppo liberale si amplia a dismisura, perché anch'io sono del parere dei colleghi Moro e Visco!

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Signor presidente, ritiro l'emendamento. Voglio però far presente che le esperienze straniere sono molto diverse fra di loro. Ad esempio, in Francia è stato di recente istituito un Comitato nazionale di contabilità, che ha il compito di elaborare questi principi. L'argomento è comunque in discussione e potrà essere ripreso nel momento in cui ci accingeremo a formulare una legge in materia. È chiaro che io non mi riferivo ad una previsione legislativa dei principi contabili, ma indicavo, con l'emendamento, una sede. Occorre tener presente infatti che nel nostro paese esiste un pluralismo che a volte enfatizza addirittura lo spirito di corporazione, tanto è vero che numerosi enti (ASSONIME, ASSIREVI, l'Assobancaria e via dicendo) rivendicano il diritto di stabilire i principi contabili.

Con l'emendamento presentato non proponevo di assumere decisioni in questa sede, ma di riservarci di compiere un passo che in questo momento non siamo pronti a compiere.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il punto 2.12 nel testo del Comitato ristretto.

(È approvato).

Poiché ai punti dal 2.13 al 2.21 incluso non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

2.13. I revisori debbono osservare in ogni caso i principi contabili e i principi di revisione.

2.14. Si esige dalla CONSOB un esercizio più incisivo e tempestivo del controllo, che ad essa spetta, sulle società di revisione; e ciò anche in via preventiva all'atto dell'attribuzione degli incarichi, che debbono trovare nelle società di revisione adeguatezza di struttura organizzativa e di concreta esperienza, e non debbono soggiacere a vincoli che deprimano la qualità del prodotto.

2.15. Si deve ammettere la certificazione con riserve ed eccezioni; ma questo tipo di certificazione non preclude l'impugnativa del bilancio da parte di singoli soci e va comunicata alla CONSOB a norma dell'articolo 4, comma terzo, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

2.16. Si esprimono vive preoccupazioni circa l'adeguatezza della CONSOB, almeno nel breve periodo, ad esercitare il controllo sui bilanci certificati delle società quotate in borsa, a norma dell'articolo 6 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136. Si propone la restituzione del potere di impugnativa, almeno per tale periodo, agli azionisti, con la cautela per altro dell'intervento nel giudizio del pubblico ministero al fine di evitare iniziative « ricattatorie ».

2.17. La depurazione dei bilanci civili-
stici dalle improprie influenze di radice fiscale è condizione essenziale per la trasparenza dei bilanci.

2.18. È necessario chiarire legislativamente i confini fra funzione di controllo

domandata al collegio sindacale e funzione di controllo demandata alla società di revisione.

2.19. In tempo meno ravvicinato, dovrà essere riconsiderata la stessa conservazione dello « schema latino » di società per azioni.

2.20. Si raccomanda alla CONSOB di attivare la propria potestà di controllo sulle fiduciarie e su quelle controllanti o controllate da società per azioni quotate in borsa o ammesse al mercato ristretto.

2.21. Urgente è l'introduzione di una normativa, preventiva e repressiva, dell'*insider trading*, essendo evidente l'insufficienza del vigente articolo 1/17 della legge 7 giugno 1974, n. 216.

(Sono approvati).

Do lettura del punto successivo.

3.1. A più di un anno di distanza dall'entrata in vigore, la disciplina dell'offerta al pubblico di valori mobiliari risulta ancora priva di una serie di indispensabili provvedimenti attuativi di carattere generale: ciò è risultato obiettivamente pregiudizievole all'attività della CONSOB.

L'onorevole Bianchi di Lavagna ha presentato il seguente emendamento.

« È dunque opportuno che vengano rapidamente emesse:

a) le direttive generali previste dall'articolo 11 della legge e di competenza del Comitato interministeriale per la programmazione economica e del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio;

b) le disposizioni di carattere generale per la redazione del prospetto informativo, le disposizioni sui "modi" della pubblicità dell'offerta ed il regolamento circa la vendita a domicilio con le correlative limitazioni » (3. 1. 1).

Gli onorevoli Visco e Minervini hanno presentato i seguenti emendamenti.

Dopo il punto 3.1 aggiungere il seguente:

3.1-bis. La Commissione deplora che le direttive generali previste dall'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77, non siano state emesse né dal CIPE né dal CICR, che vi erano tenuti; mentre il Ministro del tesoro si è sostituito al CICR, nell'esercizio dei suoi poteri di urgenza solo l'8 settembre 1983. Fino a tale data, la Banca d'Italia ha ritenuto di non potere esercitare la potestà di controllo, ad essa affidata dallo stesso articolo 11 (3. 1. 0. 1).

Dopo il punto 3. 1 e il punto 3.1-bis aggiungere il seguente:

« 3.1-ter. La Commissione deplora che la CONSOB non abbia emesso né le disposizioni di carattere generale per la redazione del prospetto informativo, né le ulteriori disposizioni di carattere generale circa "i modi in cui l'offerta deve essere resa pubblica", né il regolamento circa la vendita a domicilio con le correlative limitazioni; e ciò a norma degli articoli 1/18 e 1/18-ter della legge 7 giugno 1974, n. 216, nel testo dell'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77. Da ciò la sensazione di casualità nell'articolazione dei prospetti, e la completa libertà lasciata alle "reti di vendita" per la rischiosa pratica dell'offerta "porta a porta" » (3. 1. 0. 2).

Dopo il punto 3. 1 ed i punti 3. 1-bis e 3. 1-ter aggiungere il seguente:

« 3.1-quater. La CONSOB ha avuto talune incertezze nell'interpretazione dell'articolo 12 penultimo ed ultimo comma della legge 23 marzo 1983, n. 77, disposizioni di diritto transitorio che attenuano il diritto comune del controllo affidato alla CONSOB stessa. Queste disposizioni hanno per oggetto "le operazioni già in corso", ma - s'intende - che siano specifiche, escluse quindi le operazioni cosiddette ad emissione continuativa, cioè ad ammontare e a scadenza non predeterminati. Altrimenti per le operazioni in corso di emis-

sione continuativa, il diritto transitorio non cesserebbe mai, e mai la CONSOB potrebbe riappropriarsi della sua competenza di controllo. Inoltre l'articolo 1/18-quater, della legge 7 giugno 1974, n. 216, introdotto dall'articolo 12 della citata legge 23 marzo 1983, n. 77, che concerne il controllo della CONSOB sui soggetti offerenti, va applicato *ex nunc* anche in relazione alle operazioni in corso. In tal senso la CONSOB si è orientata solo di recente, mentre nella fase iniziale ha avuto un pericoloso sbandamento; attraverso la breccia sono fluiti più valori mobiliari, tra i quali taluno oggi assai discusso » (3. 1. 0. 3).

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Signor presidente, il punto 3. 1 è stato concordato nei termini in cui è riportato nella proposta di documento conclusivo. Successivamente era previsto un passaggio di tipo critico, in due formulazioni, una mia, l'altra del collega Minervini, che sono state riproposte attraverso gli emendamenti.

In sostanza, si sollecita l'emanazione di provvedimenti che fino ad oggi non sono stati assunti, il che ha creato delle difficoltà di azione alla CONSOB.

Si tratta di due testi diversi, che si contrappongono.

RUBES TRIVA. A me sembra, signor presidente, che gli emendamenti Minervini precedano quello del collega Bianchi. Infatti, mentre quest'ultimo è esclusivamente propositivo, gli emendamenti Minervini-Visco sono anche critici nei confronti dell'esistente.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Non voglio contestare l'indicazione dell'onorevole Triva, ma devo ricordare che in sede di Comitato ristretto c'eravamo posti il problema ed alla proposta Minervini - qui riassunta nei suoi emendamenti - si era contrapposta la mia, cioè quella riportata nel testo in esame. Ci sono, dunque, due testi, e cioè uno fortemente critico, predisposto da Minervini, ed un altro che privilegia l'aspetto propositivo, proposto

da me. Non conosco la tecnica di votazione, ma non credo che le due proposte siano conciliabili l'una con l'altra e che, quindi, possano essere votate tutte e due.

PRESIDENTE. Un giudizio di coerenza non può che essere adottato dalla Commissione. È quindi corretto votare prima gli emendamenti Minervini perché se fossero accolti nulla vieterebbe di porre in votazione anche il testo proposto dall'onorevole Bianchi di Lavagna.

GUSTAVO MINERVINI. Desidero solo aggiungere che mentre i primi due emendamenti sono pertinenti al punto in discussione il terzo ha ad oggetto un'altra materia e dovrebbe, quindi, essere posposto.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Accetto tutto con grande disponibilità, ma in Comitato ristretto avevamo preso accordi diversi che, adesso, non vedo rispettati. Di ciò mi rammarico perché avevamo escluso il ricorso alla «furbata» del testo più grosso. In pratica, questi due testi nascono da una stessa origine: una proposta Minervini che io ho stemperato da critica a propositiva. Ripeto, regole di correttezza vorrebbero il rispetto di accordi presi.

PRESIDENTE. Onorevole Bianchi di Lavagna, anche se posso non essere un esperto in procedure le assicuro che sono un esperto per quanto concerne la correttezza. Non vi è alcuna «furbata» nel fatto che vengono presentati emendamenti e che essi siano posti in votazione. Se la Commissione dovesse ritenerli alternativi, — ed è questo il criterio che lei suggerisce — l'eventuale approvazione dell'emendamento Minervini escluderebbe il suo, e viceversa. Ma è emerso, in modo evidente, che la Commissione non considera alternativi gli emendamenti. Quindi, posso metterli in votazione indipendentemente dalla loro genesi.

GUSTAVO MINERVINI. Forse, le parole del collega Bianchi di Lavagna sono andate al di là del suo pensiero. Abbiamo

detto, infatti, che non si sarebbe fatto il gioco delle preclusioni nella votazione degli emendamenti.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Ritengo che la votazione del mio emendamento dopo l'eventuale approvazione dell'emendamento Minervini sia ultronea essendo l'uno sostitutivo dell'altro.

RUBES TRIVA. In sede di Comitato ristretto, avreste dovuto prevedere la presentazione di emendamenti su questa materia chiaramente alternativi. Questo sarebbe stato l'unico modo per evitare la presunta «furbata» cui lei ha fatto riferimento, onorevole Bianchi di Lavagna. Ma i testi non sono affatto alternativi.

Degli emendamenti, quelli dell'onorevole Minervini esprimono un'osservazione critica nei confronti delle posizioni assunte dalla CONSOB; quello dell'onorevole Bianchi di Lavagna, dando per scontata quella critica, suggerisce che vengano opportunamente emesse direttive e disposizioni. Come si fa a vedervi incompatibilità? Lei ha il diritto di escludere la premessa politica, perché ritiene inutile criticare il passato e vuole ribadire soltanto le esigenze del futuro, ma non sono in contraddizione logica.

GIORGIO DA MOMMIO. Anche secondo me non vi sono contraddizioni, per cui voterò a favore dell'emendamento Bianchi di Lavagna 3. 1. 1, mi asterrò sull'emendamento Minervini e Visco 3. 1. 0. 1 e voterò a favore degli emendamenti Minervini e Visco 3. 1. 0. 2 e 3. 1. 0. 3.

GIACOMO ROSINI. Dopo aver ascoltato la prima e l'ultima dichiarazione, chiedo se non sia opportuno accantonare il punto 3. 1.

PRESIDENTE. Ma i testi sono definiti, per cui ritengo che si possa andare avanti.

FRANCESCO PIRO. Condivido l'opinione dei colleghi che hanno detto che gli emendamenti aggiuntivi si riferiscono ad un giudizio critico sul passato, e che quindi

probabilmente si misurano due culture, perché l'onorevole Bianchi di Lavagna, prevedendo all'inizio dell'emendamento aggiuntivo la parola: « opportuno » fa capire che quello che è stato realizzato fino ad oggi non è stato fatto bene, tant'è vero che rimarca la necessità di indicare i modi per superare la situazione che si è determinata. Faccio presente che dobbiamo discutere nel merito prima di dividerci. Vero o no quanto l'onorevole Minervini denuncia (carico la parola) nell'emendamento 3. 1. 0. 1, questo non può dividerci sulle cose da fare. Voterò a favore dunque, di questo emendamento, perché è successo quello che in esso si dice e che abbiamo discusso all'inizio dei lavori di questa Commissione. Qualora una parte dei colleghi ritenesse che il termine: « deplora » sia eccessivo, negli emendamenti 3. 1. 0. 1 e 3. 1. 0. 2 si potrebbe sostituire questa parola con le altre: « constatata criticamente », come si è previsto nel punto 2.7-bis. Il problema però è di due proposte diverse. È vero che nel Comitato ristretto queste proposte si sono scontrate, ma mi sembra che la prima questione preceda la seconda e che l'onorevole Bianchi di Lavagna non contesti che questo sia avvenuto. Invito i colleghi a riflettere, perché rischiamo di dividerci e nessuno capirebbe il motivo della divisione.

GIUSEPPE AZZARO. Non siamo divisi.

PRESIDENTE. In sostanza, l'onorevole Piro chiede all'onorevole Bianchi di Lavagna e agli altri colleghi se, attenuando il termine: « deplora », sarebbero disposti ad accogliere l'emendamento Minervini e Visco.

GIACOMO ROSINI. Avevo proposto di accantonare questo punto, perché il problema non è di poco conto. Se c'è contrapposizione di votazione su questa questione, viene compromesso tutto il resto. Non è il caso di minimizzare.

PRESIDENTE. Non voglio minimizzare. Ritengo che si possa arrivare ad una con-

clusione senza accantonare il punto. I colleghi sono di diverso avviso ?

PAOLO ENRICO MORO. Dobbiamo compiere lo sforzo di trovare una soluzione su cui tutti siano d'accordo, per cui anch'io propongo di accantonare il punto 3.1.

PRESIDENTE. Posta in questi termini, non posso che accogliere la proposta Moro.

Allora, se non vi sono obiezioni, rimane stabilito di accantonare il punto 3.1 con i relativi emendamenti aggiuntivi.

(Così rimane stabilito).

Do lettura del punto successivo.

3.2. L'applicazione della disciplina dell'offerta al pubblico di valori mobiliari ha incontrato ostacolo - oltre che nella già rilevata mancanza delle disposizioni e direttive generali di livello sub legislativo - anche nella fragilità organizzativa della CONSOB, in alcune incertezze interpretative che si sono manifestate (soprattutto per quanto riguarda le disposizioni di diritto transitorio), nella situazione di crisi che si è creata all'interno del vertice della Commissione. Complessivamente dunque la CONSOB non si è rivelata all'altezza dei nuovi compiti.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Dopo le parole: « del vertice della Commissione » aggiungere la seguente frase: « A creare difficoltà ha concorso anche il fatto che sia stata prevista la immediata entrata in vigore della legge 23 marzo 1983, n. 77, senza accordare alla CONSOB il necessario tempo tecnico di adeguamento alle novità legislative ».

3. 2. 1.

UMBERTO CORSI. Questo emendamento si iscrive nel problema più generale della fattibilità delle leggi. Spesso il Parlamento vara leggi senza aver calcolato prima se vi sono gli strumenti e i tempi tecnici

per cui le leggi possano ottenere il risultato sperato. Credo sia importante sottolineare questo aspetto specialmente dopo che il Parlamento ha varato addirittura una commissione speciale.

PRESIDENTE. Faccio presente che questo problema è stato affrontato alla fine del punto 3.7, là dove si dice: « ed è sopraggiunto, oltre tutto, senza un adeguato periodo di *vacatio* ». Tuttavia mi pare che quest'ultima espressione sia un po' criptica, mentre l'emendamento Corsi è molto più chiaro.

GUSTAVO MINERVINI. Concordo con la valutazione del presidente. Di questo abbiamo tenuto conto in un momento successivo. Posso anche essere d'accordo che il concetto della *vacatio* debba essere esplicitato: avrei qualche dubbio in ordine alla formulazione attuale, nel senso che non è vero che quella legge è entrata immediatamente in vigore, perché ciò è avvenuto secondo la normale *vacatio legis*.

PRESIDENTE. Si potrebbe sopprimere nell'emendamento Corsi la parola « immediata ».

UMBERTO CORSI. D'accordo.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Signor presidente, a me sembra che l'emendamento così come è formulato potrebbe aiutarci a superare diversità di valutazioni che riguardano il complesso del punto che stiamo discutendo. Il nostro scopo è quello di capire quali siano state le ragioni per cui la CONSOB non è stata incidente sull'argomento. Se accettassimo la tesi che c'è stata una pluralità di cause, tra cui quella dell'entrata immediata in vigore della legge, che ha colto di sorpresa una struttura già gracile, si potrebbe accettare anche la proposta dell'onorevole Triva rispetto al punto precedente: daremmo oltretutto la sensazione che abbiamo esaminato i problemi oggettivamente e con grande equanimità e ci siamo accorti che le difficoltà della CONSOB su questo punto sono state il prodotto di una serie

di concause. Possiamo anche prevedere specificamente queste altre cause, anche quelle che riguardano il Parlamento: non ho nessuna difficoltà a constatarlo criticamente.

Suggerisco di riprendere l'esame e di approvare gli emendamenti aggiuntivi presentati dal collega Minervini e da me nel punto precedente e modificati dal collega Triva; approvando anche l'emendamento Corsi, avremmo un quadro di giudizio equilibrato ed accettabile.

PRESIDENTE. Pongo in votazione l'emendamento Corsi 3. 2. 1.

(*E approvato*).

Pongo in votazione il punto 3.2 con la modifica testè approvata.

(*E approvato*).

Riprendiamo allora il punto 3.1. Lo pongo in votazione nel testo precedentemente letto.

(*E approvato*).

Riprendiamo ora la discussione degli emendamenti aggiuntivi al punto 3.1.

Pongo in votazione l'emendamento Minervini 3. 1. 0. 1 con la sostituzione della parola « deplora » con le parole « constatata criticamente ».

(*E approvato*).

Pongo in votazione l'emendamento Minervini 3. 1. 0. 2 con la sostituzione della parola « deplora » con le parole « constatata criticamente ».

(*E approvato*).

Pongo in votazione l'emendamento Bianchi di Lavagna 3. 1. 1.

(*E approvato*).

Pongo in votazione l'emendamento Minervini 3. 1. 0. 3.

(*E approvato*).

Ricordo che abbiamo già approvato il punto 3.2.

Do lettura del successivo punto 3.3:

3.3. Nel diritto comune l'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77 deve applicarsi a tutte le emissioni di valori mobiliari, eccettuate solo: a) quelle per le quali sia prevista altra forma di controllo da parte delle autorità monetarie avente lo stesso obiettivo, e altresì: b) quelle quantitativamente irrilevanti. Vanno quindi eliminate eccezioni obiettivamente ingiustificate; va uniformata la soglia del controllo all'ammontare di lire cinque miliardi già previsto per il controllo sulle emissioni di azioni e di obbligazioni (articolo 16 della legge 19 marzo 1983, n. 72); vanno per converso omogeneizzate al modello previsto dall'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77 tutte le procedure di controllo affidate alle autorità monetarie.

L'onorevole Minervini ha presentato il seguente emendamento 3. 3. 1:

Inserire, dopo le parole: « obiettivamente ingiustificate », le seguenti: (per esempio titoli garantiti dallo Stato in via generale, titoli emessi dalle imprese per il finanziamento delle vendite rateali di autoveicoli).

GUSTAVO MINERVINI. Lo ritiro.

PRESIDENTE. Pongo pertanto in votazione il punto 3.3.

(È approvato).

Poiché ai punti dal 3.4 al 3.6 incluso non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

3.4. La discrezionalità con la quale la Banca d'Italia esercita la potestà di controllo in base all'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77, ha natura meramente tecnica, onde i suoi provvedimenti di rigetto sono suscettibili di ricorso al TAR. Il procedimento deve concludersi sempre con un provvedimento motivato, eventualmente di rigetto. La *moral suasion*

non contribuisce alla trasparenza del procedimento, e non permette la creazione di una giurisprudenza in materia, che sia di indirizzo, e se occorre di monito, per gli operatori.

3.5. La disciplina dell'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, va rimangiata al fine di tenere conto dell'intervento nell'operazione di una pluralità di soggetti (emittente, offerente, collocatore, depositario eccetera) collegando a ciascuno di essi la normativa che gli compete ed estendendo con lo stesso criterio i poteri di vigilanza attribuiti alla Consob. Va rivisto l'albo delle eccezioni contenute negli articoli 12, terzo comma e 14, secondo comma della legge 23 marzo 1983, n. 77, e vanno resi più incisivi i controlli sulle società fiduciarie che intervengono nelle operazioni, che attualmente non sono esercitati con sufficiente efficacia.

3.6. È opportuno che la Consob, per quanto attiene al contenuto del prospetto si avvalga della potestà che le compete (articolo 18, terzo comma) di imporre la pubblicazione nel prospetto di « ulteriori dati e notizie », e quindi concernenti anche l'emittente ed eventualmente il collocatore, quando diversi dall'offerente, ed anche le caratteristiche dell'operazione in sé, in aggiunta alla condizione e alle prospettive economiche e finanziarie dell'offerente stesso. La Consob deve esigere il più elevato livello di completezza e di trasparenza della informazione, dato che la legge non pone limiti al perseguimento di questi valori.

(Sono approvati).

Do lettura del successivo punto 3.7:

3.7. L'esperienza della Consob, nell'arco di tempo per verità molto breve successivo all'entrata in vigore della legge 23 marzo 1983, n. 77, non è stata positiva. Sono stati richiesti, con spirito burocratico, o quanto meno sono stati accettati, prospetti diffusi, anzi prolissi, nei quali i dati essenziali circa la condizione e le prospettive dell'emittente, e le caratteristiche di svolgimento e di rischio dell'ope-

razione proposta non emergono, o quanto meno non balzano con la auspicabile evidenza agli occhi del potenziale investitore. Va dato per altro atto che il termine prefisso alla Consob per la sua decisione (venti giorni) è troppo breve, tanto più nell'attuale situazione organizzativa, ed è sopraggiunto, oltre tutto, senza un adeguato periodo di *vacatio*.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento 3. 7. 1:

Sopprimere il secondo periodo da: « Sono stati richiesti » a: « potenziale investitore ».

UMBERTO CORSI. Signor presidente, ho la sensazione che nel testo ci sia una specificazione eccessiva, che avrebbe potuto essere evitata. In altri termini, ho la sensazione che il punto possa rappresentare quasi un'anomalia eccessivamente polemica rispetto alla stesura complessiva del documento, che invece è caratterizzata positivamente, che non omette le osservazioni critiche, ma che le sottolinea anche in senso propositivo. Il valore del documento, in definitiva, non sta tanto nella parte polemica, quanto nella parte propositiva. Siccome il rilievo critico, che condivido, è già scritto nel primo periodo, propongo di sopprimere il secondo periodo oppure di formularlo in maniera diversa, in senso propositivo, al fine di evitare che nella nuova esperienza certi errori vengano ripetuti.

GUSTAVO MINERVINI. Signor presidente, vorrei rilevare che i prospetti sono stati inviati alla Commissione e chiunque ha potuto consultarli. Mi pare che tutta la « filosofia » della disciplina contenuta nella legge n. 77 fosse quella di una informazione completa e trasparente e poiché questo è il punto che non è stato curato, occorre sottolinearlo. Io stesso, avendo partecipato alla formulazione di quella legge, ho assunto le relative responsabilità, nella giusta parte: non è possibile, però, assumersi anche questa. Possiamo, come Commissione, dare le atte-

nuanti derivanti dalle circostanze, ma la CONSOB oggi, benché il termine sia mutato, è capace di rinviare, attraverso continue richieste di documenti, fino a uno o due anni la decisione circa la così detta « archiviazione ».

A quell'epoca non lo ha fatto, con conseguenze la cui gravità è nota. Dunque, sono giuste le critiche alla legge per ciò che in essa vi è di sbagliato, ma altrettanto giuste sono quelle rivolte alla CONSOB.

PRESIDENTE. L'onorevole Minervini è per il mantenimento del testo proposto dal Comitato ristretto. Qual è il parere dell'onorevole Bianchi di Lavagna?

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Esprimo parere favorevole all'emendamento Corsi. Noi andiamo ad esprimere un giudizio che il collega Minervini si è probabilmente formato attraverso un esame analitico di documenti, i prospetti, che in questa indagine non abbiamo considerato. Io credo che una Commissione parlamentare abbia il dovere di assumere le proprie responsabilità, ma credo, altresì, che debba, nel dare giudizi, mantenere un certo distacco. Chiedo quindi che la Commissione si pronunci sull'emendamento Corsi nel suo testo soppressivo.

RUBES TRIVA. Ero convinto che ci saremmo trovati di fronte ad un testo risultante dalle valutazioni concordi dei tre relatori. Capisco il senso dell'emendamento Corsi, ma devo anche dire che il punto 3. 7 contiene un'analisi delle cose accadute e non di quelle che dovranno accadere. Oltre tutto, il testo del punto in esame è strettamente connesso al successivo punto 3. 8.

FRANCESCO PIRO. La filosofia che ha ispirato questa indagine è stata quella di individuare i punti sui quali il Parlamento ritiene opportuno dare suggerimenti e consigli. Abbiamo avuto occasione di discutere sul come erano fatti i prospetti, che non sono tali da far balzare agli occhi il rischio per i potenziali investitori.

Concordo, quindi, con una diversa formulazione ma non con la eliminazione del concetto che l'emendamento Corsi tende a sopprimere.

UMBERTO CORSI. Forse, l'emendamento potrebbe essere riformulato in positivo, nel senso, cioè, di dire che occorrerà evitare di accettare prospetti nei quali i dati essenziali circa la condizione e le prospettive dell'emittente e le caratteristiche di svolgimento e di rischio dell'operazione proposta non balzino con evidenza agli occhi del potenziale investitore.

PRESIDENTE. Chiedo agli onorevoli Corsi e Triva di valutare questa formulazione: « L'esperienza della Consob, nell'arco di tempo per verità molto breve successivo all'entrata in vigore della legge n. 77 del 1983, non è stata positiva. Sono stati richiesti, o quanto meno sono stati accettati prospetti nei quali i dati essenziali circa la condizione... ». Tutto il resto rimane immutato.

UMBERTO CORSI. Preciso meglio la mia proposta. Il primo periodo resta uguale, mentre il secondo dovrebbe essere modificato in questo senso: « Occorrerà evitare di accettare, com'è avvenuto per il passato, prospetti nei quali i dati essenziali circa la condizione e le prospettive dell'ambiente, e le caratteristiche di svolgimento e di rischio dell'operazione proposta non balzino con auspicabile evidenza agli occhi del potenziale investitore ».

RUBES TRIVA. Non c'è una *ratio* logica. Nel punto 3. 7 si riassume un giudizio; l'auspicio per il futuro viene dopo.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Possiamo accantonare questo punto, incaricando alcuni colleghi di procedere alla formulazione definitiva del testo.

RUBES TRIVA. Nel secondo periodo spieghiamo perché l'esperienza della Consob non è stata positiva, e possiamo concludere dicendo che è auspicabile che questo non accada per il futuro.

PRESIDENTE. Allora accantoniamo il punto 3. 7 e affidiamo l'incarico agli onorevoli Triva e Corsi di stendere il testo definitivo.

Se non vi sono obiezioni, rimane così stabilito.

(Così rimane stabilito).

Poiché ai punti da 3.8 a 4.3 non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

3.8. Premessi questi rilievi di accento critico sul piano tecnico-giuridico, va però rilevato che la dottrina è unanime nell'approvare l'indirizzo segnato dall'articolo 12, e disposizioni connesse, della legge 23 marzo 1983, n. 77, e nel denotare il salto di qualità che questo indirizzo rappresenta rispetto al già progredito livello della legge 7 giugno 1974, n. 216, e in particolare del suo previgente articolo 18. Trattasi quindi di indirizzo da portare avanti, con le necessarie rettifiche e gli opportuni affinamenti.

3.9. Il problema se gli articoli 11 e 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, abbiano realizzato il riconoscimento dei titoli atipici di massa è stato fin qui controverso. Ma il problema può dirsi ormai superato con il riconoscimento operato, sia pure a fini fiscali, prima dei « titoli rappresentanti quote di capitale delle aziende e degli istituti di credito pubblici », dall'articolo 48 della legge 7 agosto 1982, n. 526, poi di tutti i « titoli o certificati in serie o di massa, diversi dalle azioni o obbligazioni, o titoli similari, e dai certificati di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare », eventualmente anche « ad emissione continuativa », dagli articoli 5 e seguenti del decreto-legge 30 settembre 1983, n. 512, quali modificati dalla legge di conversione 25 novembre 1983, n. 649.

3.10. Un divieto indiscriminato dei titoli atipici di massa sarebbe contrario alla storia dei titoli di credito, che sono stati tutti rilevati dalla tipicità sociale, ed elevati alla tipicità legislativa, e precluderebbe l'utile accesso al mercato degli stru-

menti finanziari di recente invenzione, spesso tipici di altri ordinamenti. A tale stregua appare opportuno che si proceda alla graduale tipizzazione legislativa dei titoli che siano divenuti man mano socialmente tipici. Possono considerarsi oggi maturi per la tipizzazione legislativa soprattutto i titoli rappresentativi di quote di associazione in partecipazione, e i titoli rappresentativi di quote di fondi comuni di investimento immobiliare.

3.11. Nelle disposizioni di diritto transitorio, potrà essere presa in considerazione l'opportunità di inserire misure atte a favorire la liquidazione dei fondi immobiliari aperti oggi esistenti, ed incagliati, salva la responsabilità dei gestori dei fondi. Non è il caso di inoltrarsi sulla strada dell'assistenza in pro di prenditori di titoli dichiaratamente ad alto rischio.

3.12. Con il riconoscimento dei titoli atipici, il mercato finanziario resta diviso in due comparti separati: quello tradizionale, del quale è capo-fila il settore bancario, e quello c.d. alternativo, governati da principi e da regole contrapposti. È venuto il tempo di por mano ad una riforma sistematica, sulla base di un disegno organico. Ma senza che ciò importi sacrificio dei valori di oggi, trasparenza e auto-responsabilità, a favore di quelli di ieri, segreto e discrezionalità amministrativa.

3.13. Frattanto, finché vige la indicata dicotomia del mercato finanziario, la differenza di tutela può farsi corrispondere alla risalente distinzione fra « risparmio inconsapevole » e « risparmio consapevole ».

3.14. Se al settore così detto alternativo deve accedere solo il « risparmio consapevole », va segnalata la pericolosità, sotto questo profilo, della pratica indiscriminata della offerta pubblica a domicilio, così detta porta a porta. La Commissione non ritiene tuttavia opportuno un radicale divieto della raccolta del risparmio attraverso tale sistema. Esso può costituire un opportuno canale alternativo rispetto a

quello tradizionale ma più pigro degli sportelli bancari. Il problema è quello di una seria disciplina che va attuata anzitutto attraverso la richiamata regolamentazione affidata alla CONSOB, senza escludere la possibilità di interventi legislativi di integrazione.

4.1. Conservano per grandissima parte validità le diagnosi e le raccomandazioni in materia di borse-valori, emerse dalla indagine conoscitiva condotta al riguardo dalla VI Commissione permanente del Senato nella VI e nella VII legislatura.

4.2. Si richiamano le considerazioni già svolte sulle cause strutturali dell'atrofia del mercato mobiliare, e sugli indirizzi di politica economica atti a rianimarlo.

4.3. Da molti anni si raccomanda la concentrazione degli scambi. Questa Commissione fa propria tale raccomandazione e sottolinea l'urgenza della sua attuazione.

(Sono approvati).

4.4 È questione innanzitutto di concentrazione *delle borse*: tutte le borse attualmente esistenti devono concentrare gli scambi in un unico mercato nazionale integrato. La realizzazione di questo obiettivo, conseguibile attraverso collegamenti elettronici in tempo reale, potrà avviare il superamento di molte borse locali. È questione non di difficoltà tecniche, ma di costi. La collettività nazionale deve assumere a proprio carico i costi di un siffatto avanzamento, nella misura in cui è di interesse generale, sotto il profilo così dell'investimento del risparmio come dell'allocazione delle risorse alle imprese, il corretto funzionamento del mercato finanziario.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire, in fine, le parole: « il corretto funzionamento del mercato finanziario » con le altre: « il funzionamento del mercato finanziario secondo regole di correttezza e di trasparenza ».

4. 4. 1.

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 4.4, con la modifica testé apportata.

(È approvato).

Poiché ai punti da 4.5 a 4.10 non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

4.5. È altresì questione di concentrazione *nella borsa*. Devono essere ricondotte dentro l'unico mercato nazionale sia la trattazione dei pacchetti di minore entità (che formano attualmente oggetto di compensazione interna alle banche con la sola eccezione degli eventuali « surplus ») sia la trattazione dei maggiori pacchetti azionari compresi quelli di controllo. Il transito attraverso la borsa di questi ultimi dovrà essere disciplinato in forme tali da consentire ai piccoli azionisti di partecipare al « capital gain » eventualmente realizzato per effetto della cessione.

4.6. È opportuno che la negoziazione dei titoli quotati in borsa e di quelli ammessi al mercato ristretto sia riservata ai soli agenti di cambio. A regime il ruolo delle banche nella negoziazione dei titoli quotati in borsa, o ammessi al mercato ristretto, sarà quello – essenziale – di collettori capillari di ordini da convogliare nell'unico mercato nazionale.

4.7. Si potranno peraltro adottare disposizioni di diritto transitorio, nel senso di rinviare a tempo ulteriore – ma determinato – l'esclusiva degli agenti di cambio rispetto alla transazione dei titoli a reddito fisso, i cui prezzi meno sono suscettibili di inquinamento in sede di compensazione bancaria. Quanto ai titoli azionari, senza ritardo dovranno vietarsi gli affari tra banche, vale a dire l'esecuzione di ordini di privati mediante contrattazione tra banche, e il commercio da parte delle banche delle proprie azioni (frequente soprattutto nel mercato ristretto, e del quale il caso Ambrosiano ha mostrato l'estrema pericolosità); poi, sollecitamente, e senza le consuete proroghe,

l'esclusiva degli agenti di cambio dovrà divenire generale.

4.8. Il periodo transitorio permetterà la crescita in termini di numero e di dimensione degli agenti di cambio (potrà tornare utile, a tal fine, permettere la creazione di società di agenti di cambio, oggi non consentite, e ciò nel quadro di una futura disciplina delle società professionali). L'incremento delle negoziazioni in borsa, a seguito della concentrazione, permetterà anche la riduzione dei costi per i privati, così di commissione come fiscali. A quest'ultimo riguardo si formula una specifica raccomandazione.

4.9. La concentrazione degli scambi, permanendo il vigente regime di nominatività obbligatoria dei titoli azionari, presuppone che sia resa obbligatoria l'esecuzione degli scambi stessi tramite la Montetitoli, o istituzione analoga.

4. 10. L'incremento degli scambi, che prevedibilmente consegnerà alla concentrazione, rende indilazionabile una precisa regolamentazione dei commissionari di borsa, e in primo luogo la loro integrale sottoposizione al potere di controllo della CONSOB.

(Sono approvati).

Do lettura del punto successivo:

4.11. Va perseguita una politica di ampliamento del listino, e nello stesso tempo di pulizia del listino attuale: operazioni che si condizionano reciprocamente. I fattori strutturali della ristrettezza del listino sono noti, e sono stati ricordati nella parte introduttiva del presente documento. La Commissione crede che ai fini del rilancio del mercato azionario sia pregiudiziale la rimozione di questi fattori. Ciò senza escludere la possibilità di introdurre misure di incentivazione.

L'onorevole Triva ha presentato il seguente emendamento:

Sopprimere, in fine, il periodo: « Ciò senza escludere la possibilità di introdurre misure di incentivazione ».

4. 11. 1.

VINCENZO VISCO. Poiché l'onorevole Triva è momentaneamente assente dovendo assolvere l'incarico affidatogli in precedenza, faccio mio l'emendamento, che mi sembra ragionevole. Mi rendo conto che sul concetto di incentivo si può discutere a lungo e sono convinto che nella Commissione non vi sono obiezioni né diversità di opinioni sulla questione del rilancio del mercato azionario, che anzi è già stata sancita e votata in uno dei primi punti. La cosa che mi preoccupa è l'assoluta genericità della formulazione, perché nelle misure di incentivazione vi può essere di tutto. Di solito le misure di incentivazione vengono identificate con gli sgravi fiscali, mentre l'intenzione del Comitato ristretto era di individuare condizioni fondamentali per promuovere il risparmio azionario. Non ho difficoltà ad accettare una formulazione più precisa. L'accento esplicito ad incentivi, che non possono che essere fiscali, mi lascia molto perplesso.

GUSTAVO MINERVINI. Ricordo che questa è stata una formula di compromesso (mi fa piacere che risulti a verbale e vorrei che fosse confermato da tutti i componenti, ma su questo non ho dubbi), espressa in termini negativi, nel senso che non è che si raccomandassero forme di incentivazione, ma si diceva che non venivano escluse. Comunque, per venire incontro alla richiesta avanzata dall'onorevole Triva nel suo emendamento, che è stato illustrato dal collega Visco, si potrebbe richiamare la lettera e) del punto 1.5, in cui questo è già stato detto, e quindi aggiungere: « come già rilevato alla lettera e) del punto 1.5 ».

VINCENZO VISCO. Potrebbe andare bene.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Non sono contrario all'emendamento, ma voglio essere certo che siamo nel giusto. Se non capisco male, stiamo parlando dell'ampliamento del listino, poiché parliamo di « incentivi che favoriscano l'accesso al listino », mentre al primo punto c'era la

indicazione di favorire il risparmio. Si tratta di due aspetti diversi.

VINCENZO VISCO. Qui si parla del rilancio del mercato azionario, dopo aver parlato del listino. Il legame con il listino è indiretto.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Non stiamo ripetendo il concetto di cui al primo punto; qui l'incentivazione è riferita all'accesso in borsa. Voglio chiarire al collega Visco che per incentivazione non intendevamo solo quella di tipo fiscale: una diversa disciplina delle società, una migliore distinzione fra quelle quotate in borsa e quelle non quotate, potrebbe rappresentare una incentivazione. Occorre chiarire che ci si riferisce al listino, all'ampliamento del mercato e non al risparmio. Occorre specificare meglio il discorso degli incentivi, nel senso che occorre creare delle ragioni per le aziende perché accedano al mercato e perché si quotino, ragioni che oggi non ci sono.

VINCENZO VISCO. In questi termini mi va bene. Così come è scritto il punto, invece, l'incentivazione è riferita non al listino, ma al rilancio del mercato.

PRESIDENTE. Secondo le osservazioni formulate dai colleghi Visco e Bianchi di Lavagna, l'emendamento Triva potrebbe essere formulato nei seguenti termini:

Aggiungere, in fine, le parole: all'accesso in borsa (4. 11. 1-bis).

RUBES TRIVA. Sono d'accordo.

PRESIDENTE. Pongo in votazione l'emendamento Triva, Visco e Bianchi di Lavagna 4. 11. 1-bis.

(È approvato).

Poiché ai successivi punti dal 4.12 al 4.16 compreso non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

4.12. Certo si è però che è disincentivante, già per motivi psicologici, e distor-

sivo, che alle sole azioni sia imposta la legge di circolazione nominativa. Questa fu d'altronde la *ratio* dell'introduzione della nominatività obbligatoria dei titoli azionari nel 1941.

4.13. La Commissione giudica opportuno favorire l'ingresso in borsa anche delle imprese medio-piccole. Tuttavia è consapevole che non si possono forzare i tempi oltre un certo limite, se è vera la spiegazione del fenomeno data dal Governatore Baffi, che « non abbiamo compiuto che in parte la transizione dal capitalismo padronale a quello manageriale, problema di lungo periodo ».

4.14. La Commissione constata l'eccessiva lentezza delle deliberazioni sulle poche domande di ammissione alla quotazione. È dunque necessario che esse siano rese più celeri anche attraverso opportune modifiche legislative.

4.15. La ristrettezza del listino giustifica anche la richiesta delle società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare di attingere ai titoli esterni quotati in borsa, salvi i limiti ovviamente imposti dalle esigenze di equilibrio della bilancia dei pagamenti.

4.16. Sotto il profilo dell'ampiezza del listino, l'istituzione del mercato ristretto è stata un chiaro insuccesso.

A parte i fattori strutturali, di cui si è detto, hanno giocato in senso negativo la severità dei requisiti prescritti dal regolamento CONSOB, che rincarano rispetto alla stessa quotazione in borsa, e la cadenza settimanale della quotazione.

Anche la negoziazione esclusivamente per contanti, imposta dall'articolo 1 comma secondo della legge istitutiva 23 febbraio 1977, n. 49, ha costituito senza dubbio un fattore limitativo: ma coerente alla funzione di mercato di acclimatemento, al riparo del mare aperto della speculazione, che si è voluta attribuire al mercato ristretto.

(Sono approvati).

Do lettura del punto successivo.

4.17. È opportuno che la funzione del mercato ristretto venga radicalmente ripensata.

PAOLO ENRICO MORO. Propongo di modificare la formula « radicalmente ripensata » che sembra assolutamente generica.

GUSTAVO MINERVINI. Il Comitato non è riuscito a scoprire una funzione attendibile per il mercato ristretto. In realtà il mercato ristretto era il cosiddetto secondo mercato: non appena è stato ufficializzato, se ne è creato un terzo. La formula del punto 4.17 è un modo per dire che non abbiamo capito bene a cosa serve il mercato ristretto, che non ne abbiamo individuato alcuna funzione. Come dimostra la realtà, il mercato ristretto non esiste.

PAOLO ENRICO MORO. Mi sembra che la Commissione debba compiere uno sforzo, prima di licenziare il documento, per aggiungere tre righe di specificazione a questo punto.

PRESIDENTE. Non ho capito a cosa serve il mercato ristretto e non lo capirò certo nei prossimi giorni.

GUSTAVO MINERVINI. Mi pare che, collegato al punto precedente, il discorso acquisti chiarezza.

Si potrebbe allora aggiungere il 4.17 come ultima proposizione del punto 4.16.

PRESIDENTE. L'onorevole Minervini ha presentato il seguente emendamento:

Sopprimere il punto 4.17 e aggiungere dopo il punto 4.16 le parole: « La funzione di tale mercato va, in ogni caso, ripensata ».

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

L'onorevole Minervini ha presentato il seguente emendamento:

Aggiungere il seguente punto 4.17-bis:

« È da auspicare che anche i titoli atipici abbiano a trovare un mercato secondario. Attualmente, ogni smobilizzo si svolge (quando si svolge) e si conclude in seno alla rispettiva "rete di vendita", cioè nel chiuso di quel segmento del mercato mobiliare, con le ovvie conseguenze sulla rappresentatività dei prezzi » (4. 17. 0. 1).

GUSTAVO MINERVINI. Dai nostri lavori è risultato che non esiste un mercato secondario, e quanto questo sia grave l'ha dimostrato anche la vicenda del Fondo immobiliare svizzero a seguito della quale è stata proposta la trasformazione dell'attuale Fondo per gli investimenti immobiliari in una società per azioni quotata in borsa, così che le azioni possano essere negoziate. Non riesco quindi a comprendere da cosa siano motivate le opposizioni a questo emendamento che, in definitiva, ha una funzione di auspicio.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Ribadisco qualche perplessità rispetto a questo emendamento perché non so se tocchi a noi esprimere auspici. L'onorevole Minervini ha prima ricordato che regolamentare il mercato secondario significa farne sorgere uno aggiuntivo. Questo mercato secondario per i titoli atipici non è sorto perché essi non sono trasferibili fuori dai loro circuiti. Non credo che un documento di questo tipo debba contenere auspici, e non so neanche se la creazione di un mercato secondario sia auspicabile. Anzi, il fatto che non sia nato è forse il segno che, probabilmente, non ve ne sono le condizioni. Invito il collega Minervini a ritirare l'emendamento aggiuntivo.

GUSTAVO MINERVINI. Probabilmente, se oggi si quotasse in borsa quel titolo mancherebbe un flusso di compratori corrispondente a quello dei venditori. Ma non sempre le condizioni sono così criti-

che, e l'esistenza di un mercato secondario permetterebbe al potenziale investitore di valutare il valore del titolo. Questa è l'auspicata funzione del mercato secondario, in assenza del quale ogni smobilizzo si svolge e si conclude in seno alla rispettiva « rete di vendita », cioè nel chiuso di quel segmento del mercato mobiliare, con le ovvie conseguenze sulla rappresentatività dei prezzi.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Ritengo che il problema sia piuttosto complesso e che comunque sia prematuro dare una indicazione definitiva di tendenza. Più che auspicare che anche i titoli atipici abbiano a trovare un mercato secondario, meglio sarebbe sottolineare l'importanza di approfondire la questione.

GUSTAVO MINERVINI. Dunque, l'emendamento potrebbe essere di questo tenore: « È da approfondire il problema se anche i titoli atipici abbiano a trovare un mercato secondario... ». Francamente, questa formula è assai peggiore di quella da me proposta. Preferisco quindi ritirare il mio emendamento.

PRESIDENTE. Passiamo al successivo punto 4.18. Poiché non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

« In materia di borse-valori, in questi anni, l'azione della CONSOB è stata scarsamente incisiva: soprattutto in materia di revisione del listino, di intervento nelle negoziazioni, di esercizio della funzione disciplinare ».

(E approvato).

Gli onorevoli Minervini e Visco hanno presentato il seguente punto aggiuntivo:

4.18-bis. « La vicenda della ammissione alla quotazione del titolo del Banco Ambrosiano un mese prima del suo crollo verticale, ha dimostrato l'insufficienza delle norme di coordinamento tra organi di controllo (nella specie dell'articolo 18, lettera b), del decreto del Presidente della Repub-

blica 31 marzo 1975, n. 138, quando manchi un vivace spirito di collaborazione tra gli stessi » (4. 18. 0. 1).

GUSTAVO MINERVINI. Chiaramente, lo emendamento si riferisce alla vicenda del Banco Ambrosiano. Ho cercato di usare la formula più astratta, ma, obiettivamente, senza volere individuare responsabilità precise a carico di qualcuno. Che vi sia stato un formidabile scoordinamento è difficilmente negabile: la Banca d'Italia afferma che da anni « inseguiva » Calvi; tuttavia, un mese prima del crollo, la CONSOB quota il titolo.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. La vicenda del Banco Ambrosiano è stata una delle pagine fosche della finanza italiana, e quindi mi sento concorde nell'esigenza di sottolineare un fatto che è stato non solo lesivo di principi di morale privata e pubblica, ma altresì profondamente lesivo dell'immagine del mercato mobiliare in generale. Concordo dunque con il punto aggiuntivo proposto dall'onorevole Minervini, ma desidererei che fosse soppressa l'ultima riga, laddove è detto « quando manchi un vivace spirito di collaborazione fra gli stessi ». Infatti, se lasciassimo questa frase, sembrerebbe che il mancato controllo sull'Ambrosiano sia dovuto all'insufficienza delle norme di coordinamento ed anche addebitabile ai commissari della CONSOB. Ora, considerato che la vicenda dell'Ambrosiano va al di là della mancanza di collaborazione fra i commissari, poiché coinvolge problemi assai più vasti, a me sembrerebbe più congruo sopprimere questa frase perché, altrimenti, rischieremo di limitare il giudizio ad una delle parti di questo complesso problema.

FRANCESCO PIRO. Mi pare che la proposta dell'onorevole Rossi di Montelera sia accoglibile, perché la frase finale si riferisce ad un fatto. Qui abbiamo sentito parlare di alcune telefonate. Acquisiamo la registrazione della famosissima telefonata? Il problema vero è la sottolineatura, che giustamente l'onorevole Minervini

fa nell'emendamento, dell'insufficienza delle norme di coordinamento fra organi di controllo. Quando vi siano tali norme, è evidente che la responsabilità, che sicuramente vi è stata per il passato, può avere una griglia di accertamenti.

GUSTAVO MINERVINI. Non condivido questa interpretazione. Ritengo infatti che le norme di coordinamento siano sufficienti e che i diversi organi, quando non si mettano d'accordo, anche facendo norme di coordinamento di acciaio, non funzionino. Se mi dicessero di proporre norme di coordinamento più efficaci, credo che non ne sarei capace. Quindi, non si può fare altro che stabilire che vi debba essere il coordinamento (più di questo non si può); poi vi deve essere la volontà di collaborare, altrimenti il coordinamento non funziona.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Accetto l'ultima osservazione dell'onorevole Minervini. Mi sembra che dobbiamo affermare due punti, e cioè che la vicenda dell'Ambrosiano è dovuta non solo alla mancanza di coordinamento fra gli organi di controllo e che vi è stata una insufficienza del coordinamento fra tali organi. Allora, insieme con il collega Serrentino, propongo di adottare la seguente dizione: « La vicenda della ammissione alla quotazione del titolo del Banco Ambrosiano un mese prima del suo crollo verticale ha dimostrato, fra l'altro » (lo aggiungerei per non rendere esaustiva l'affermazione) « l'insufficienza del coordinamento e della collaborazione fra gli organi di controllo ».

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Sono d'accordo su questa dizione, ma, considerando che se fosse stato possibile stabilire la preventiva certificazione dei bilanci, non ci sarebbe stata la quotazione dell'Ambrosiano in borsa, aggiungerei un altro concetto all'emendamento Minervini e Visco, e cioè che la vicenda dell'Ambrosiano « ha dimostrato l'insufficienza delle norme per l'accesso al mercato », dopodiché metterei la dizione proposta dagli

onorevoli Rossi di Montelera e Serrentino relativa al coordinamento. Questo perché, se ci fossero state norme diverse, non si sarebbe avuta la quotazione del titolo del Banco Ambrosiano. Infatti, in un altro punto diciamo che queste regole vanno riviste.

PRESIDENTE. Allora si potrebbe adottare la seguente dizione: «... ha dimostrato sia l'insufficienza delle norme per l'accesso al mercato sia la mancanza...».

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Sarebbe preferibile aggiungere: «fra l'altro», perché non si tratta solo di questi due elementi.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Propongo la seguente formulazione: «La vicenda della ammissione alla quotazione del titolo del Banco Ambrosiano un mese prima del suo crollo verticale ha dimostrato, fra l'altro, sia l'insufficienza delle norme per l'accesso al mercato sia l'insufficienza del coordinamento e della collaborazione fra gli organi di controllo».

GUSTAVO MINERVINI. Si potrebbero sostituire le parole: «sia l'insufficienza del coordinamento» con le altre: «sia la mancanza di un adeguato coordinamento».

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Accetto questa modifica.

PRESIDENTE. Allora il punto aggiuntivo 4.18-bis resta così formulato: «La vicenda della ammissione alla quotazione del titolo del Banco Ambrosiano un mese prima del suo crollo verticale ha dimostrato, fra l'altro, sia l'insufficienza delle norme per l'accesso al mercato sia la mancanza di un adeguato coordinamento e collaborazione fra gli organi di controllo».

Pongo in votazione il punto aggiuntivo 4.18-bis nella nuova formulazione di cui ho dato testé lettura.

(È approvato).

Riprendiamo il punto 3.7, accantonato in precedenza.

Ne do nuovamente lettura.

3.7. L'esperienza della CONSOB, nell'arco di tempo per verità molto breve successivo all'entrata in vigore della legge 23 marzo 1983, n. 77, non è stata positiva. Sono stati richiesti, con spirito burocratico, o quanto meno sono stati accettati, prospetti diffusi, anzi prolissi, nei quali i dati essenziali circa la condizione e le prospettive dell'emittente, e le caratteristiche di svolgimento e di rischio dell'operazione proposta non emergono, o quanto meno non balzano con la auspicabile evidenza agli occhi del potenziale investitore. Va dato per altro atto che il termine prefisso alla CONSOB per la sua decisione (venti giorni) è troppo breve, tanto più nella attuale situazione organizzativa, ed è sovrappiù, oltre tutto, senza un adeguato periodo di *vacatio*.

Gli onorevoli Corsi e Triva hanno presentato il seguente emendamento:

Sostituire il secondo periodo con il seguente:

«In particolare sono stati richiesti, o quanto meno accettati, prospetti nei quali non emergevano con auspicabile evidenza i dati essenziali circa la condizione, le prospettive dell'emittente e i rischi dell'operazione».

3. 7. 2.

GUSTAVO MINERVINI. Sono d'accordo.

PRESIDENTE. Pongo in votazione l'emendamento Corsi-Triva 3. 7. 2.

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 3.7, con la modifica testé apportata.

(È approvato).

Riprendiamo il punto 2.3, accantonato in precedenza.

Ne do nuovamente lettura.

2.3. La limitazione della potestà della CONSOB - per cui essa può disporre la pubblicazione di dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico «con esclusione di quelli la cui divulgazione

possa essere di pregiudizio alla società o all'ente» appare eccessiva. È opportuno che tale limitazione venga ulteriormente ridotta rispetto all'attuale normativa.

GUSTAVO MINERVINI. Ho proposto una serie di formulazioni sempre più riduttive che sono state rifiutate. Spero che sia accolta l'ultima. Il primo periodo del punto 2.3 resta del seguente tenore: «La limitazione della potestà della CONSOB per cui essa può disporre la pubblicazione di dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico "con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente" appare eccessiva».

Su questo punto siamo tutti d'accordo. Il testo prosegue affermando che «è opportuno che tale limitazione venga ulteriormente ridotta rispetto all'attuale normativa». Si è detto che tale formulazione è alquanto indeterminata; propongo allora la seguente: «Deve essere riconosciuta la debita rilevanza all'interesse del pubblico alla conoscenza di fatti e circostanze essenziali».

PRESIDENTE. L'emendamento 2.3.1-bis frutto della congiunta iniziativa dei deputati Rosini, Bianchi di Lavagna e Minervini, è pertanto il seguente:

Sostituire l'ultimo periodo con il seguente: «Deve essere riconosciuta la debita rilevanza all'interesse del pubblico alla conoscenza di fatti e circostanze essenziali».

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Poiché ai successivi punti dal 4.19 al 4.22 non sono stati presentati emendamenti, li porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

4.19. È stata giustamente rimproverata alla CONSOB la mancata emanazione dei regolamenti circa i requisiti per l'ammissione alla quotazione, i documenti e gli elementi informativi, eccetera, previsti dall'articolo 8, commi secondo e terzo, del

decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138. È opportuno che tale lacuna sia prontamente colmata. La adozione di un regime di adeguato rigore al riguardo non potrà prescindere dalla previsione di un periodo transitorio di tolleranza per l'esistente.

4.20. Va comunque rapidamente recepita la direttiva CEE n. 390/80 prescrivendo l'obbligo della pubblicazione del «prospetto» come requisito per l'ammissione alla quotazione, e attribuendo alla CONSOB la potestà di determinarne i contenuti e le modalità di pubblicazione.

4.21. La previsione dell'articolo 8, comma secondo, proposizione seconda del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138 – possibile assoggettamento alla certificazione dell'ultimo bilancio di esercizio come requisito per l'ammissione alla quotazione – dovrebbe per quanto possibile essere generalizzata ed estesa, in caso di società inserita in gruppo, al bilancio consolidato; e, soprattutto dovrebbe trovare finalmente applicazione.

4.22. Dovrà infine tenersi conto della circostanza che l'intermediazione finanziaria, anche se non è un momento necessario dell'attività assicurativa, ne costituisce di fatto un complemento costante. Dovrà valutarsi quindi in che misura, e nei confronti di quali organi (CONSOB o ISVAP), codesta attività sia già oggi soggetta a controllo; e/o se occorranza interventi legislativi, fra l'altro nel senso dell'ulteriore coordinamento fra gli organi di controllo, stante anche la situazione di concorrenza potenziale fra gli strumenti di intermediazione finanziaria a prescindere dalla loro estrazione.

(Sono approvati).

Ritengo che il seguito dell'esame possa essere rinviato a mercoledì 25 luglio alle ore 9. Se non vi sono obiezioni, rimane così stabilito.

(Così rimane stabilito).

La seduta termina alle 13,30.