

9

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 25 LUGLIO 1984

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE GIORGIO RUFFOLO

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 9,35.

CARLO MEROLLI, *Segretario*, legge il processo verbale della seduta precedente.

(È approvato).

Seguito dell'esame dello schema di documento conclusivo dell'indagine conoscitiva.

PRESIDENTE. Proseguiamo l'esame dello schema di documento conclusivo proposto dal Comitato ristretto. Ricordo che nella seduta di giovedì 19 luglio eravamo arrivati ad approvare il punto 4. 22.

Do lettura dei successivi punti da esaminare:

5. 1 — La Commissione giudica accettabile la base legislativa della Consob salve le integrazioni e varianti che emergono dai paragrafi seguenti.

5. 2 — Appare opportuno che la legge renda esplicita l'autonomia della Consob, riconoscendole espressamente la personalità giuridica e prevedendo una più precisa capacità di autoregolamentazione.

5. 3 — È opportuno che i regolamenti della Consob concernenti la organizzazione, il funzionamento, la contabilità ed il personale non sottostiano a controlli diversi da quelli di legittimità.

5. 4 — È opportuno che la legge individui i casi nei quali il Governo può procedere allo scioglimento della Consob.

5. 5 — Le nomine del Presidente e dei commissari devono essere sottoposte al parere del Parlamento.

5. 6 — Il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob.

5. 7 — La relazione annuale della Consob deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio del Governo.

5. 8 — La Consob opera secondo il modello della « collegialità » nel suo momento deliberativo. Nella fase istruttoria l'intervento dei Commissari non può configurarsi come « riparto permanente di funzioni ».

Il Presidente sovrintende alla esecuzione delle deliberazioni.

5. 9 — Le strutture operative della Consob dovranno essere costituite:

— da pubblici dipendenti assunti con contratto a tempo indeterminato e a mezzo di pubblico concorso;

— da pubblici dipendenti immessi nella struttura con contratto a termine e mediante assunzione diretta.

Le persone legate alla Consob da rapporti di consulenza non possono compiere atti amministrativi a rilevanza esterna.

5. 10 — Per un periodo transitorio che non dovrà superare un biennio la Consob dovrà essere posta nella condizione di utilizzare personale distaccato dalla Pubblica amministrazione e da enti pubblici.

5. 11 — I concorsi per l'accesso alla Consob in posizioni di rilievo dovranno prevedere esperienze professionali o di studio molto rigorose e aggiuntive rispetto al normale titolo di studio.

5. 12 — Per il personale attualmente alle dipendenze della Consob l'inquadramento dovrà avvenire mediante concorsi riservati, con valutazioni rigidamente qualitative e professionali.

5. 13 — Ogni futuro ampliamento dell'ambito dell'azione della Consob dovrà essere commisurato alla reale capacità operativa della Commissione e dovrà prevedere, se del caso, l'adeguamento degli organici ed una entrata in vigore differenziata.

5. 14 — Salve le precisazioni svolte precedentemente, gli strumenti giuridici di intervento di cui la Consob è attualmente dotata sono congrui rispetto alla attuale funzione dell'istituto.

Passiamo all'esame degli emendamenti.

Gli onorevoli Minervini e Visco hanno presentato i seguenti emendamenti:

Aggiungere al punto 5. 2 il seguente: è opportuno che l'efficacia dei provvedimenti della Consob non sia subordinata a « visti di esecutività », attualmente non previsti dalle leggi vigenti. (5. 2. 0. 1)

Al punto 5. 4, dopo le parole: i casi *inserire:* di particolare gravità. (5. 4. 1)

Gli onorevoli Sarti, Triva ed Umidi Sala hanno presentato il seguente emendamento:

Al punto 5. 4, dopo le parole: il Governo, *aggiungere:* dandone comunicazione motivata al Parlamento. (5. 4. 2)

Gli onorevoli Minervini e Visco hanno presentato il seguente emendamento:

Al punto 5. 5 aggiungere alla fine: , previa audizione delle persone designate. (5. 5. 1)

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

Al punto 5. 6, dopo la parola: Consob, *aggiungere la seguente frase:* anche per effetto del sistema di informazione privilegiata che collegherà la Consob al Governo. (5. 6. 1).

Gli onorevoli Minervini e Visco hanno presentato il seguente emendamento:

Al punto 5. 6 aggiungere alla fine: nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa. (5. 6. 2)

Gli onorevoli Sarti, Triva, Umidi Sala hanno presentato il seguente emendamento:

Al punto 5. 7, dopo le parole: della Consob, *aggiungere:* accompagnata da linee programmatiche. (5. 7. 1)

L'onorevole Visco ha presentato il seguente emendamento:

Al punto 5. 12 sostituire la frase: concorsi riservati con valutazioni rigidamente qualitative e professionali, *con la parola:* concorso. (5. 12. 1)

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Al punto 5. 13 aggiungere le parole: non avendo osservato simili criteri la legislazione precedente ha oggettivamente concorso alle difficoltà della Consob. (5. 13. 1)

GUSTAVO MINERVINI. Come è noto l'attuale normativa prevede alcuni casi in cui occorre un visto di esecutività del Governo rispetto a taluni atti o provvedimenti della Consob. Al fine di salvaguardare quella autonomia che è prevista ed esplicitata nel paragrafo 5.2, proponiamo con l'emendamento 5. 2. 0. 1 che i casi in cui è previsto un visto di esecutività da parte del Governo non siano estesi rispetto alla situazione attuale, cioè che non sia compreso ulteriormente l'ambito di autonomia che alla Consob attualmente appartiene; sappiamo infatti che uno dei modi per comprimere questo ambito di autonomia è proprio quello di subordinare l'efficacia dei provvedimenti ad un visto di esecutività.

L'emendamento 5. 4. 1 si riferisce ai casi in cui il Governo può procedere allo scioglimento della Consob. Lasciare indeterminata l'individuazione dei casi può essere pericoloso specialmente se consideriamo il successivo punto 5.6, nel quale si stabilisce che il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob: le due frasi, lette insieme, potrebbero far

pensare che il Governo risponde sempre dell'azione della Consob. Logica conseguenza sarebbe che se l'azione della Consob non si conforma all'opinione del Governo, questi avrebbe la potestà di scioglimento. Al fine di evitare tale interpretazione, proponiamo dunque una modifica sia al punto 5.4, sia al punto 5.6.

Colgo l'occasione per illustrare anche il successivo emendamento 5. 6. 2, tendente a modificare una dizione troppo generica, in base alla quale sembrerebbe che il Governo debba rispondere interamente dell'azione della Consob. Se questo fosse vero il Governo avrebbe ogni potere in merito perché laddove vi è responsabilità politica deve esserci potere, mentre attualmente il Governo ha questo potere soltanto in due momenti: quello delle nomine dei commissari e quello della trasmissione del rapporto Consob (che fino ad oggi è stato trasmesso così come veniva redatto dalla Commissione, anche se la legge dice che il Governo « deve riferire » al Parlamento).

Il successivo punto 5.7 stabilisce che la relazione della Consob deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio del Governo. Con ciò non si fa che riaffermare qualcosa che la norma di legge già prevede. Allora, a mio avviso, di responsabilità del Governo si può parlare solo in riferimento a questi poteri. E proprio perché in base all'articolo 95 della Costituzione la responsabilità politica non può che essere correlata ai poteri, cioè alla competenza, propongo con il mio emendamento n. 5. 6. 2 di restringere l'affermazione relativa alla responsabilità del Governo con l'inciso « nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa ». L'accoglimento del testo attuale, infatti, presupporrebbe un potere illimitato del Governo e conseguente mancanza di autonomia della Consob.

Con l'emendamento 5. 5. 1 propongo di aggiungere alla fine del punto 5.5 - nel quale è detto che le nomine del presidente e dei commissari devono essere sottoposte al parere del Parlamento - l'inciso « previa

audizione delle persone designate ». L'intendimento dell'emendamento è quello di far sì che il controllo sulle nomine non sia solo un fatto formale, ma si attui attraverso una audizione dei commissari designati.

PRESIDENTE. Passiamo all'emendamento Visco, 5. 12. 1, tendente a sostituire la frase « concorsi riservati con valutazioni rigidamente qualitative e professionali » con la parola « concorso ».

VINCENZO VISCO. In una istituzione come la Consob, dove la qualificazione del personale dovrebbe essere la prima preoccupazione del legislatore e di chi cerca di dare indicazioni su come farla funzionare, penso che non sia opportuno prevedere concorsi riservati, anche perché chi ha lavorato a lungo nella Consob stessa già ha tutte le qualifiche necessarie che lo avvantaggiano rispetto ad un esterno. L'emendamento 5. 12. 1 ha un valore non irrilevante.

PRESIDENTE. Passiamo agli emendamenti Sarti, Triva e Umidi Sala 5. 4. 2 e 5. 7. 1.

ARMANDO SARTI. Gli emendamenti in questione sono molto semplici e sostanzialmente si illustrano da soli. In particolare, l'emendamento 5. 4. 2 integra l'emendamento del collega Minervini al punto 5.4 dello schema di documento in esame. Nell'eventualità che entrambi gli emendamenti fossero accolti il punto in questione risulterebbe del seguente tenore: « È opportuno che la legge individui i casi di particolare gravità nei quali il Governo, dandone comunicazione motivata al Parlamento, può procedere allo scioglimento della Consob ». A noi sembra opportuno, infatti, che quell'eventuale scioglimento, pur verificandosi in casi di particolare gravità, sia motivato con una comunicazione al Parlamento, così da evitare una sorta di automaticità tra provvedimento di scioglimento e mera comunicazione al Parlamento.

Con il successivo emendamento 5. 7. 1 proponiamo che la relazione annuale della Consob, oltre a quanto stabilito al punto 5.7 dello schema di documento, sia altresì accompagnata da linee programmatiche. Devo qui ricordare che durante i lavori del Comitato ristretto sono stato assertore di una procedura di lavoro che prevedesse una relazione semestrale; invece, ci troviamo di fronte ad una relazione annuale che viene presentata al Parlamento entro settembre, cioè nove mesi dopo la conclusione dell'attività annuale. È vero, come osservano alcuni colleghi, che al Parlamento sono sottoposte molte documentazioni che spesso non vengono lette, ma è anche vero che l'attività della Consob è di così grande rilievo che una sistematica informazione al Parlamento è quanto mai opportuna. Non abbiamo ritenuto di proporre un emendamento al riguardo perché l'attuale presidente della Consob ha già assunto la determinazione di redigere un bollettino bimestrale di informazione. Ma efficienza e garanzia vogliono che quest'informazione sia altresì accompagnata da opportune linee programmatiche, e la Consob finora non si è mossa con un suo programma, non ha presentato e prospettato gli obiettivi, i metodi e le procedure che intendeva adottare. Con il nostro emendamento, dunque, proponiamo che la Consob nel momento stesso in cui invia al Parlamento la relazione sulle attività svolte indichi anche gli indirizzi o le linee programmatiche che ha deciso e sulle quali intende muoversi.

UMBERTO CORSI. Il punto 5.13, molto opportunamente dice che « ogni futuro ampliamento nell'ambito dell'azione della Consob dovrà essere commisurato alla reale capacità operativa della Commissione e dovrà prevedere, se del caso, l'adeguamento degli organici ed un'entrata in vigore differenziata ». Mi sembra perciò opportuno aggiungere a questo periodo una annotazione autocritica del Parlamento, perché, oggettivamente, la legislazione ha creato alcune difficoltà alla Consob.

PAOLO MORO. Sostanzialmente condividendo lo spirito di quasi tutti gli emendamenti proposti. Vorrei però chiedere alcuni chiarimenti.

Con riferimento alla relazione conclusiva, vorrei sapere se è stato esaminato oltre al caso di scioglimento complessivo della Commissione, anche il caso di dimissionamento di uno o più membri. Vorrei cioè sapere se di questa materia ci si occupa solo al punto 5.4 ovvero se è oggetto anche di successivi punti.

Per quanto riguarda l'emendamento aggiuntivo Minervini 5. 2. 0. 1, vorrei chiedere ai presentatori come si coordina con la richiesta di ulteriori visti di esecutività contenuti nel disegno di legge n. 1292, di attuazione di una direttiva comunitaria; non vorrei infatti che fossero pregiudicate eventuali possibilità emendative a questo provvedimento.

Un'altra questione che ritengo meritevole di approfondimento riguarda i punti 5.2, 5.6 e conseguentemente 5.7. A me sembra che la palese contraddizione che si rileva al punto 5.2 rispetto al punto 5.6, così come proposto prima degli emendamenti, non venga completamente risolta dalle modifiche proposte dal collega Minervini. A mio avviso sono necessarie ulteriori integrazioni affinché risulti chiara la distinzione fra responsabilità politica e responsabilità operativa. Sono infatti d'accordo che una responsabilità politica dell'azione del Governo, pur nell'ambito delle leggi vigenti, sia necessaria, però ho la preoccupazione che anche con questi emendamenti non si riesca a chiarire in modo sufficiente il limite entro il quale il Governo debba essere chiamato a rispondere, dopo che noi abbiamo chiaramente raccomandato - con il punto 5.2 - l'autonomia e la personalità giuridica della Consob. Probabilmente non conosco a fondo la legge del 1983, ma vorrei essere sicuro che questa netta separazione tra responsabilità politica e responsabilità operativa sia sufficientemente esplicitata al fine di evitare di fatto una situazione di irresponsabilità.

In questo senso ritengo che si potrebbe fare uno sforzo per arrivare a definire

una responsabilità del Governo collegata al ruolo del Parlamento, cioè al momento in cui queste problematiche vengono discusse nelle aule parlamentari.

PRESIDENTE. Passiamo al punto 5.1. Poiché non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato nuovamente lettura:

5.1. La Commissione giudica accettabile la base legislativa della Consob salve le integrazioni e varianti che emergono dai paragrafi seguenti.

(È approvato).

Sul punto 5.2 l'onorevole Moro desidererebbe un chiarimento dall'onorevole Minervini.

GUSTAVO MINERVINI. Che il punto in esame sia stato da me effettivamente valutato è dimostrato dal fatto che ho presentato emendamenti al punto 5.6. È evidente, infatti, che il Governo può avere una responsabilità politica per atti propri ed una responsabilità di carattere oggettivo, e da questo punto di vista, il punto 5.6, affermando che il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob, può risultare impropriamente formulato. Con l'emendamento da me proposto tendo pertanto a specificare che tale responsabilità va intesa nei limiti in cui le leggi vigenti conferiscono poteri al Governo in relazione alla Consob stessa. Ciò esclude un tipo di responsabilità oggettiva proprio perché l'articolo 95 della Costituzione prevede una responsabilità per atti o indirizzi propri e non per atti o indirizzi altrui. Da questo punto di vista, ritengo, quindi, che il punto 5.2 possa essere votato così com'è; si tratterà di vedere, poi, se per il punto 5.6 sia sufficiente quel tipo di emendamento che ho proposto o se il testo debba essere più particolareggiato. Ma che la legge debba rendere esplicita l'autonomia della Consob, riconoscendone espressamente la personalità giuridica e prevedendo una più precisa capacità di autoregolamentazione è fuori discussione. Ripeto, l'unico dubbio

che può nascere è se il punto 5.6 tenga conto o meno di quanto detto al punto 5.2.

PRESIDENTE. Onorevole Minervini, l'onorevole Moro desiderava una sua spiegazione in merito ai « visti di esecutività » di cui al suo emendamento 5. 2. 0. 1.

GUSTAVO MINERVINI. Premesso che sarà opportuno rinviare la discussione di questo emendamento al punto 5.6, direi che esso è sufficientemente esplicativo, nel senso che i provvedimenti della Consob non dovrebbero essere subordinati a « visti di esecutività » attualmente non previsti dalle leggi vigenti. Ciò, naturalmente, non li esclude per eventuali materie attualmente non attribuite alla Consob.

PRESIDENTE. Poiché al punto 5.2 non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato nuovamente lettura:

5.2. Appare opportuno che la legge renda esplicita l'autonomia della Consob, riconoscendole espressamente la personalità giuridica e prevedendo una più precisa capacità di autoregolamentazione.

(È approvato).

Accantoniamo per il momento il punto aggiuntivo oggetto dell'emendamento Minervini 5. 2. 01, per riprenderlo in connessione con il punto 5.7.

Poiché al successivo punto 5.3 non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato nuovamente lettura:

5.3. È opportuno che i regolamenti della Consob concernenti l'organizzazione, il funzionamento, la contabilità ed il personale non sottostiano a controlli diversi da quelli di legittimità.

(È approvato).

Passiamo al punto 5.4. Ne do lettura:

5.4. È opportuno che la legge individui i casi nei quali il Governo può procedere allo scioglimento della Consob.

Ricordo che al punto 5.4 sono stati presentati due emendamenti dall'onorevole Minervini:

Al punto 5.4, dopo le parole « i casi » inserire « di particolare gravità » (5. 4. 1);

e dagli onorevoli Sarti ed altri:

Al punto 5.4, dopo le parole « il Governo », aggiungere « dandone comunicazione motivata al Parlamento » (5. 4. 2).

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Vorrei ricordare che avendo attribuito al Governo una responsabilità politica che trova il suo spazio fondamentalmente nel potere di nomina e di revoca, nel potere di scioglimento devono rientrare i casi che non sono esclusivamente di particolare gravità obiettiva, ma anche di particolare gravità dal punto di vista politico, cioè casi di profonda divaricazione di comportamenti tra gli organi della Consob e gli indirizzi del Governo. Se così non fosse questo potere politico del Governo diventerebbe un potere di carattere amministrativo-giurisdizionale, cioè di controllo sugli atti soltanto dal punto di vista della regolarità.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Ritengo che i due emendamenti al punto 5.4 siano tra loro collegati. In particolare l'emendamento Sarti può rappresentare un complemento, utile a chiarire meglio quanto già tuttavia esplicitato nel punto 5.4.

Per quanto riguarda la specificazione che i casi devono essere di particolare gravità, vorrei richiamare l'attenzione dei colleghi sul fatto che nel nostro ordinamento il potere di revoca rispetto a nomine fatte dal Governo esiste in via generale. Vi sono stati casi nel passato che costituiscono precedenti, anche se non c'era una legge specifica. L'individuazione di una normativa di carattere generale sui casi di scioglimento ha trovato molte difficoltà e quindi in sede di comitato abbiamo stabilito che è preferibile il rinvio ad una definizione successiva. Sarà in quella circostanza che, come legislatori,

affronteremo la questione, se cioè si dovrà trattare di una casistica molto articolata, se si dovrà trattare di una regola generica, se si dovrà trattare di un giudizio su atti singoli compiuti dalla Commissione e tali da legittimare il Governo allo scioglimento, ovvero se si potrà individuare una diversità di indirizzo su questioni di carattere generale.

Avendo già deciso di rinviare alla legge l'individuazione dei casi, tenendo conto che in proposito abbiamo già discusso a lungo, inviterei i presentatori dell'emendamento a ritirarlo.

RUBES TRIVA. A differenza della revoca, che è riferita a soggetti singoli, il potere di scioglimento riguarda un organo e deve essere coperto da garanzia assoluta, senza margini per la discrezionalità. La Consob può essere sciolta solo in quanto non rispetti le norme di legge alle quali deve ispirare i suoi comportamenti; se tentiamo di stabilire criteri di valutazione, sicuramente entriamo in un ginepraio dal quale sarà difficile uscire.

È in base a queste considerazioni che noi siamo favorevoli ad inserire la specificazione per cui i casi devono essere « di particolare gravità », soprattutto considerando che il potere di scioglimento non è consequenziale al potere di nomina, perché si esercita se e in quanto l'organo nominato non si conforma alla normativa che disciplina l'attività dell'organo stesso.

FRANCESCO PIRO. Su tale questione credo debba essere sciolto un nodo che abbiamo avuto dinanzi sin dall'inizio della discussione. Ricordo di averne parlato anche alla presenza del ministro Gorla, quando sottolineai la necessità che la Consob si configurasse come *authority*.

Il problema è di non introdurre meccanismi in cui al concetto di guida politica si sostituisca il principio dirigistico. In questo senso le preoccupazioni dei colleghi possono essere fondate.

Tuttavia mi pare che in base alla discussione avvenuta in sede di Comitato ristretto ed a quanto è emerso questa mattina, si possa dire con certezza che

l'intendimento con cui vengono presentati gli emendamenti sia quello di indicare le linee sulle quali dovrà svilupparsi la futura legislazione. Si tratta dunque semplicemente di un'aggiunta che non nuoce al principio fondamentale sul quale il Comitato si era dimostrato concorde.

Personalmente, quindi, considero positivi gli emendamenti presentati.

PRESIDENTE. A me sembra che non vi siano sostanziali divergenze sul contenuto dal momento che siamo tutti concordi nel ritenere che la Consob debba avere piena autonomia nell'ambito dei suoi poteri. In questo caso si tratta di esplicitare le condizioni di uno scioglimento: è forse opportuno dare al Governo un indirizzo: allo scioglimento potrà procedere solo in casi di particolare gravità.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Sostanzialmente sono d'accordo, purché l'intendimento sia quello di non dare un mandato in bianco al Governo, lasciando che il legislatore definisca i casi specifici. Ciò che non mi convince è la formula « casi di particolare gravità ». Ad esempio, la clamorosa incapacità di funzionare di un organo potrebbe essere compreso in questi casi? Probabilmente sì, ma questo è certo un fatto estremamente grave, e proprio per questa ragione, proprio perché i casi possono essere molteplici, riterrei opportuna un'altra formula quale, ad esempio, « casi specifici ». Ripeto, concordo sulla sostanza ma desidererei che fossero adottati termini diversi che diano il senso di casi limitati, cioè ridotti e pre-determinati.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Vorrei fare una proposta all'onorevole Minervini, dal momento che da questa discussione è emersa una posizione abbastanza comune, anche se siamo scesi nel dettaglio dei termini, preoccupati di evitare che da cose scritte nascano direttive su cui non siamo tutti concordi. Ad esempio, se modificassimo la dizione « di particolare gravità » con « i casi particolari », esprimeremmo lo stesso concetto evitando, però, il rischio insito nella dizione di prima.

VINCENZO VISCO. A me pare che la discussione sia fundamentalmente incentrata su due punti di vista: cioè fra quello di chi ritiene che il Governo può sciogliere la Consob soltanto in gravi occasioni e chi invece ritiene che ciò può avvenire solo nei casi indicati dalla legge, ma anche non gravi. Tutto questo a me sembra assurdo: non possiamo, infatti, continuare a dividerci su un aggettivo.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Non è così!

VINCENZO VISCO. Se stabiliamo che i casi devono essere gravi ed eccezionali, poniamo a noi, come legislatori, un autolimitate.

PRESIDENTE. Intendimento della Commissione è quello che i casi di scioglimento debbano essere particolarmente rilevanti. I casi non possono essere che gravi, e ciò che vogliamo sottolineare è questa connotazione, anche se può apparire ovvia.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Lo so, ma un conto è parlare di casi particolari e un altro è parlare di casi gravi. E le parole hanno valore semantico abbastanza preciso.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Potremmo anche riferirci a « casi eccezionali ». Vorrei però evitare i casi « obiettivi » che escludono un margine di valutazione politica.

GUSTAVO MINERVINI. E quali sono i casi obiettivi?

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Penso alla malversazione, ai litigi furibondi tra i componenti...

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Propongo la seguente dizione: « I casi specifici, limitati e gravi ». Quando affronteremo la materia in sede legislativa, discuteremo su cosa voglia dire specifici, limitati e gravi.

GUSTAVO MINERVINI. Sono d'accordo con questa formulazione.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Mi sembra che questa sia una formulazione adatta.

PRESIDENTE. Gli onorevoli Bianchi di Lavagna, Triva e Rossi di Montelera hanno proposto la seguente nuova formulazione dell'emendamento Minervini 5. 4. 1:

Dopo le parole: « i casi », inserire le parole: « specifici, limitati e gravi » (5. 4. 1-bis).

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Pongo in votazione l'emendamento Sarti 5. 4. 2 nella seguente nuova formulazione:

Dopo le parole: « il Governo », aggiungere le altre: « previa comunicazione al Parlamento » (5. 4. 2-bis).

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 5. 4, come risulta dalle modifiche testé apportate.

(È approvato).

Passiamo al punto 5.5, di cui do nuovamente lettura:

5.5. Le nomine del Presidente e dei commissari devono essere sottoposte al parere del Parlamento.

Ricordo che l'onorevole Minervini ha presentato il seguente emendamento:

Aggiungere alla fine le parole: « previa audizione delle persone designate » (5. 5. 1).

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Per quanto riguarda l'emendamento proposto dal collega Minervini, vorrei far presente che sarebbe l'unico caso in cui introdurremmo la previa audizione dei designati, perché in tutti i casi in cui il Parlamento deve esprimere un parere non esiste tale procedura.

Non ho nulla in contrario sul principio, anzi ritengo che molte volte la conoscenza diretta delle persone può essere più significativa di un *curriculum*. Vorrei solo far presente che si tratta di un fatto nuovo.

PRESIDENTE. Credo che il Comitato abbia voluto dare una indicazione di principio, che forse potrà essere in altra sede esplicitata. Pertanto, anche se in questo caso si tratterà di una innovazione, essendo essa positiva, ritengo possa essere accolta.

Pongo in votazione l'emendamento 5. 5. 1.

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 5.5 con la modifica testé apportata.

(È approvato).

Passiamo al paragrafo 5.6, di cui do nuovamente lettura:

5.6. Il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob.

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

Dopo la parola: « Consob » aggiungere le parole: « anche per effetto del sistema di informazione privilegiata che collegherà la Consob al Governo » (5. 6. 1).

L'onorevole Minervini ha presentato il seguente emendamento:

Al punto 5.6 aggiungere, in fine: « nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa » (5. 6. 2).

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Unanimemente ci siamo espressi per il principio dell'autonomia della Consob, guardando in prospettiva ad un concetto di *authority*. Nella relazione si parla di una magistratura economica verso la quale si dovrà andare quando matureranno le condizioni, cioè quando questo organismo acquisterà quella autorevolezza insita nel concetto stesso di magistratura economica.

La domanda che mi pongo è questa: andare verso la creazione di un organismo svincolato rispetto al sistema, comporta la creazione di un corpo separato o no? Dobbiamo infatti evitare che l'autonomia significhi mancanza di collegamento con le istituzioni. Perciò propongo che il paragrafo sia completato nel senso che il Governo deve avere la responsabilità politica « anche per effetto del sistema di informazione privilegiata che collegherà la Consob al Governo ».

È chiaro che quando noi chiediamo al Ministro di riferire sull'operato della Consob poi dobbiamo precisare che questa responsabilità è limitata all'eventualità che il Governo abbia l'autorità di intervenire; ritengo cioè che non si possa pensare ad una responsabilità illimitata ed oggettiva.

In base a queste considerazioni mi sono chiesto quali fossero gli strumenti su cui fondare questa responsabilità del Governo. A mio avviso occorre ricollegarsi al momento in cui il Governo viene a conoscenza dell'attività della Consob, e questo momento deve essere costituito dall'informazione diretta non dalla lettura del giornale. Non si tratta perciò di un potere incidente del Governo, né di un potere di indirizzo o controllo, ma semplicemente di un diritto ad essere informato in modo da poter riferire al Parlamento ed assumere la responsabilità politica degli eventuali atti che sono stati compiuti.

Secondo me, non c'è quel contrasto che un po' artificiosamente abbiamo fatto apparire. La discussione è su come garantire alle istituzioni un rapporto con la Consob che abbia un minimo di funzionalità e che consenta al Parlamento e al Governo di esprimersi senza far venir meno l'autonomia della Consob stessa. Insisterei, quindi, per l'approvazione di questo emendamento che non viene proposto in termini di riduzione dell'autonomia della Consob, e desidererei, altresì, che fosse accolta la precisazione degli onorevoli Minervini e Visco.

Per quanto riguarda l'emendamento dell'onorevole Minervini, che egli ha ritenuto

spostare dal punto 5. 2 a quello adesso al nostro esame, ho l'impressione che si riferisca ad un caso assai specifico e che sotto forma di una direttiva generale voglia esorcizzare un'altra questione che un disegno di legge prevede in relazione alla Consob. Sono comunque d'accordo a che l'efficacia dei provvedimenti della Consob non sia subordinata a « visti di esecutività » purché sia esplicitato che, in generale, saranno gli interventi del Governo a rendere efficaci le decisioni Consob.

Concludendo, ribadisco che l'accoglimento del mio emendamento consentirebbe l'autonomia operativa della Consob lasciando aperto un canale di comunicazione, tra essa e il Governo, che non può che essere positivo.

PRESIDENTE. Onorevole Minervini, quali sono le sue osservazioni sugli emendamenti al punto 5. 6 ?

GUSTAVO MINERVINI. Per quanto riguarda il mio emendamento 5. 6. 2 ringrazio il collega Bianchi di Lavagna per l'adesione che ha espresso. Per quanto riguarda l'emendamento sui « visti di esecutività » ribadisco che non si debbano stabilire ulteriori condizioni di efficacia degli atti della Consob oltre quelle previste dalle leggi vigenti. La dizione dell'emendamento, pertanto, potrebbe essere cambiata nel modo seguente: « È opportuno che i provvedimenti della Consob non siano subordinati ad atti del Governo diversi da quelli previsti dalle leggi vigenti ». Comunque, potremmo momentaneamente accantonarlo per trovare una formulazione più corretta.

UMBERTO CORSI. L'emendamento Bianchi (5. 6. 1) potrebbe essere più opportunamente formulato specificando che un sistema di informazione collegherà la Consob al Governo nei limiti dei poteri conferitigli dalle leggi vigenti.

GUSTAVO MINERVINI. Allora, più semplicemente, meglio sarebbe dire che un sistema di informazioni collegherà la Consob al Governo.

PRESIDENTE. Ciò che dovremmo evitare è di introdurre il concetto di un sistema specifico di informazione. La dizione, quindi, potrebbe essere la seguente: « Anche per effetto del sistema di informazione che collegherà la Consob al Governo ».

RUBES TRIVA. Io credo che dovremmo stabilire che questo tipo di informazione debba essere successiva e non preventiva.

PRESIDENTE. La responsabilità politica del Governo nei riguardi della Consob deve essere esercitata sulla base delle informazioni che la Consob dovrà dare al Governo stesso.

Credo tuttavia sia opportuno distinguere bene tra Parlamento e Governo. Dobbiamo infatti ricordare quali sono i tre principi fondamentali che abbiamo voluto stabilire: che il Governo esercita la responsabilità politica, che lo fa anche sulla base delle informazioni che riceve dalla Consob, che lo può fare entro un determinato ambito di competenza. Questi tre concetti, legati in una sola frase, potrebbero essere la soluzione giusta.

GUSTAVO MINERVINI. È opportuno specificare che l'efficacia degli atti della Consob non è subordinata a provvedimenti del Governo.

RUBES TRIVA. Vorrei rilevare che il verbo « esercitare » potrebbe capovolgere il senso della responsabilità. La responsabilità è effetto dell'esercizio di poteri.

PRESIDENTE. Propongo la seguente formulazione: « Il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob. Esso la esercita - anche sulla base delle informazioni che collegano la Consob al Governo - nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa ».

RUBES TRIVA. Riguardo al problema dell'informazione, vorrei che fosse esclusa la possibilità di informazione preventiva.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Sarebbe opportuno non estendere la responsabilità a tutti gli atti e per ciò potrebbe essere preferibile lasciare il termine generico « informazione ».

PRESIDENTE. La formulazione potrebbe essere allora la seguente: « Il Governo ha la responsabilità politica della Consob nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa ».

GUSTAVO MINERVINI. Ritengo che al punto 5.6 del documento potremmo inserire dopo le parole: « il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob » le altre: « la Consob trasmette i provvedimenti assunti al Governo ».

ARMANDO SARTI. Personalmente nutro delle perplessità sulla proposta emendativa testè formulata dall'onorevole Minervini anche perché gli atti della Consob sono moltissimi. Altro e diverso è invece il problema della informazione, un problema che è anche di autoresponsabilità.

LUIGI ROSSI DI MONTELERA. Sono favorevole all'inserimento al punto 5.6 del documento della proposta emendativa dell'onorevole Minervini.

Riterrei, inoltre, che il successivo punto 5.7 del documento dovrebbe essere così riformulato: « La relazione annuale della Consob deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio del Governo anche sulla base delle informazioni ricevute dalla Consob ».

PRESIDENTE. Per quanto riguarda il successivo punto 5.7 personalmente sarei più favorevole alla seguente formulazione: « La relazione annuale della Consob deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni che il Governo esprime anche sulla base di sistematiche informazioni che la Consob rende al Governo stesso ».

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. È di tutta evidenza che la trasmissione della

relazione annuale deve avere come atto collaterale anche un documento redatto dal Governo.

PAOLO ENRICO MORO. Ritornando al punto in discussione 5. 6 mi pare che la sua formulazione definitiva dovrebbe essere la seguente: « Il Governo ha la responsabilità politica e non operativa... ». Dico questo perché desidererei che risultasse chiaro dal testo che la responsabilità politica non viene confusa con quella operativa.

PRESIDENTE. Onorevole Moro, questo è un concetto che abbiamo già espresso.

GUSTAVO MINERVINI. Desidererei risultasse chiaro che siamo tutti concordi nel ritenere che è la Consob e non il Governo ad avere funzioni operative e che a quest'ultimo è riconducibile solo una responsabilità politica.

PRESIDENTE. Credo che la discussione emersa consenta di formulare il punto 5.6 nei seguenti termini che assorbono l'emendamento Minervini 5. 6. 2:

5.6. Il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa.

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Do lettura del successivo punto 5.7:

« La relazione annuale della Consob deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio del Governo ».

La discussione testé svolta consente la seguente nuova formulazione che assorbe l'emendamento Bianchi di Lavagna 5. 6. 1.

« La relazione annuale della Consob, deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio espressi dal Governo anche sulla base di sistematiche informazioni che la Consob rende al Governo stesso ».

L'onorevole Armando Sarti ha esposto il seguente altro emendamento:

Dopo le parole « della Consob » aggiungere le altre: « comprensiva degli indirizzi e delle linee programmatiche decise ».

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 5.7 che, a seguito delle modifiche apportate, risulta così formulato:

« La relazione annuale della Consob comprensiva degli indirizzi e delle linee programmatiche decise, deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio espressi dal Governo anche sulla base di sistematiche informazioni che la Consob rende al Governo stesso ».

(È approvato).

Ricordo che avevamo precedentemente accantonato l'emendamento Minervini 5. 2. 0. 1 che, subemendato ad iniziativa dei deputati Bianchi di Lavagna, Triva e Rossi di Montelera recita:

« È opportuno che l'efficacia degli atti della Consob non sia subordinata a provvedimenti del Governo ».

Resta da stabilire se considerarlo quale punto aggiuntivo al punto 5.2 o al punto 5.3, dal momento che la Commissione ha ritenuto di non doverlo considerare attinente al punto 5.7 al quale lo aveva in precedenza rinviato.

UMBERTO CORSI. Credo che sarebbe più giusto considerarlo come punto aggiuntivo 5.3-bis.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Sono anch'io dello stesso avviso.

PRESIDENTE. Nel testo di cui ho dato lettura, lo pongo in votazione, quale punto aggiuntivo 5.3-bis.

(È approvato).

Passiamo al punto 5.8. Poiché non sono stati presentati emendamenti, lo porrò direttamente in votazione dopo averne dato lettura:

5.8. La Consob opera secondo il modello della « collegialità » nel suo momento deliberativo. Nella fase istruttoria l'intervento dei commissari non può configurarsi come « riparto permanente di funzioni ». Il Presidente sovrintende alla esecuzione delle deliberazioni.

(È approvato).

Passiamo al successivo punto 5.9.

5.9. Le strutture operative della Consob dovranno essere costituite:

da pubblici dipendenti assunti con contratto a tempo indeterminato e a mezzo di pubblico concorso;

da pubblici dipendenti immessi nella struttura con contratto a termine e mediante assunzione diretta.

Le persone legate alla Consob da rapporti di consulenza non possono compiere atti amministrativi a rilevanza esterna.

ARMANDO SARTI. Il termine « pubblici dipendenti », è molto ampio ma, proprio perché generico, può anche essere letto in modo restrittivo e limitativo. Mi chiedo ad esempio se un alto dirigente dell'IRI possa essere considerato pubblico dipendente.

PRESIDENTE. Quando il dirigente dell'IRI è assunto dalla Consob, diventa pubblico dipendente.

PAOLO MORO. Possiamo eliminare l'aggettivo « pubblici ».

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Noi volevamo escludere che nell'ambito dei rapporti a tempo indeterminato ci fossero persone non legate da contratto di pubblico impiego, ad esempio esperti, che consideriamo sotto altra angolazione.

PRESIDENTE. È scritto chiaramente « dipendenti ».

RUBES TRIVA. Qual è la differenza tra « assunti » e « immessi »?

GUSTAVO MINERVINI. Sono stati usati questi due termini per una questione linguistica; nella seconda frase erano vicine le due parole « assunti » ed « assunzione », ma vorrei ricordare che assunzione diretta è il termine tecnicamente più corretto. Si potrebbe modificare la prima frase nel senso di dire « immessi nella struttura ».

PRESIDENTE. Gli onorevoli Moro, Minervini e Triva hanno presentato il seguente emendamento al punto 5.9:

Al secondo periodo sostituire la parola: « assunti » con le altre: « immessi nella struttura ».

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Pongo in votazione il punto 5.9, con la modifica testé apportata.

(È approvato).

Passiamo al punto 5. 10.

5. 10. Per un periodo transitorio che non dovrà superare il biennio, la Consob dovrà essere posta nella condizione di utilizzare personale distaccato dalla pubblica amministrazione e da enti pubblici.

In questo paragrafo abbiamo voluto affermare che la Consob dovrà essere posta nella condizione di utilizzare personale distaccato dalla pubblica amministrazione, ma mi si fa osservare che questa possibilità è già esistente e che l'intendimento è quello di rendere più agevole l'utilizzazione di personale proveniente da enti pubblici.

Propongo pertanto il seguente emendamento:

Sostituire le parole: personale distaccato dalla pubblica amministrazione e da

enti pubblici *con le parole*: personale distaccato oltre che dalla pubblica amministrazione anche da enti pubblici (5. 10. 1).

(È approvato).

Passiamo al successivo punto 5. 11 che, non essendo stati presentati emendamenti, porrò direttamente in votazione dopo averne dato nuovamente lettura:

5. 11. I concorsi per l'accesso alla Consob in posizioni di rilievo dovranno prevedere esperienze professionali o di studio molto rigorose e aggiuntive rispetto al normale titolo di studio.

(È approvato).

Do lettura del successivo punto 5. 12:

5.12. Per il personale attualmente alle dipendenze della Consob l'inquadramento dovrà avvenire mediante concorsi riservati, con valutazioni rigidamente qualitative e professionali.

L'onorevole Visco ha presentato il seguente emendamento:

Sostituire le parole: « concorsi riservati con valutazioni rigidamente qualitative e professionali » *con la parola*: « concorso ».

FRANCESCO PIRO. Sono favorevole all'emendamento testé presentato dall'onorevole Visco.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Anch'io sono favorevole all'emendamento dell'onorevole Visco.

GUSTAVO MINERVINI. Prima che questo punto 5. 12 venga posto in votazione vorrei far osservare che dopo dieci anni è almeno inconsueto non prevedere un concorso riservato per il personale in servizio.

VINCENZO VISCO. Vorrei far presente ai colleghi che ci troviamo di fronte ad una situazione in cui il personale deve essere molto qualificato e che detto personale, che ha già lavorato, gode di una ga-

ranza oggettiva che gli deriva dalla esperienza che altri non hanno e può ben partecipare ad un normale concorso pubblico.

ARMANDO SARTI. Il punto 5. 12 si riferisce a tutto il personale già in servizio. È l'inquadramento di detto personale che deve avvenire attraverso una valutazione rigidamente qualitativa e professionale, cosa che finora non è avvenuta.

Pertanto, non si tratta di assumere del personale nuovo ma di inquadrare quello attualmente alle dipendenze della Consob.

FRANCESCO PIRO. Personalmente sono favorevole a criteri di valutazione rigidamente meritocratici e che prescindano da altre considerazioni. Per queste ragioni non posso che dichiararmi favorevole all'emendamento dell'onorevole Visco.

GIORGIO DA MOMMIO. Anch'io sono favorevole all'emendamento dell'onorevole Visco. Il personale della Consob deve essere altamente specializzato, quindi, a mio avviso, è necessario un concorso pubblico. Inoltre, non si può non tener presente che si tratta di personale che ha una base di partenza privilegiata rispetto ad eventuali candidati « esterni ».

VINCENZO VISCO. Anche a me pare - intendo ribadirlo - che il personale dipendente della Consob, che affronterà il concorso pubblico, goda di obiettive garanzie, nonché di una larga esperienza che gli permetterà una buona riuscita.

RUBES TRIVA. La nozione di « inquadramento » non può che riferirsi al personale attualmente alle dipendenze della Consob. Infatti, anche se non accettassimo l'emendamento dell'onorevole Visco e cioè che: « L'inquadramento dovrà avvenire mediante concorsi... », oggettivamente si tratta sempre di un concorso riservato. In ogni modo per venire incontro alla sostanza della proposta emendativa dell'onorevole Visco potremmo riformulare il punto 5.12 prevedendo che per: « Il personale attualmente alle dipendenze della Consob, escluso il personale dirigente

e di concetto, l'inquadramento dovrà avvenire mediante concorsi riservati...». Che non si tenga conto del fatto che può esserci personale che da anni presta il suo servizio, che si invocano concetti di meritocrazia ipotizzando che l'anzianità maturata nell'esercizio di una specifica funzione non debba essere calcolata è cosa che non capisco. Non vorrei, quindi, che concludessimo con una indicazione che solleverebbe giudizi pesantemente critici.

ANNA MARIA NUCCI MAURO. È anche probabile che parte del personale della Consob abbia anche superato i limiti di età per potere accedere al concorso. Dunque, questo tipo di clausola a me appare come una clausola capestro.

UMBERTO CORSI. Sarei dell'avviso di lasciare il punto così come formulato perché delinea chiaramente l'obiettivo che ci siamo prefissi.

PRESIDENTE. Sembra anche a me che la dizione del punto in questione sia correttamente formulata. Entrare più dettagliatamente nel merito della questione sarebbe poco opportuno.

VINCENZO VISCO. Sappiamo bene che con una certa politica del personale abbiamo impoverito non poche strutture con un garantismo astratto e sostanzialmente ingiustificato. Nel corso delle nostre audizioni, abbiamo appreso che uno dei problemi della Consob è proprio quello della qualità scadente del personale. Non possiamo quindi non porci il problema della possibile uscita di una parte del personale. Posso anche ritirare il mio emendamento, purché la soluzione sia quella di indicare un numero chiuso inferiore al numero dei posti messi a concorso per il personale direttivo e di concetto, così che una parte esca.

GUSTAVO MINERVINI. Il problema di un concorso riservato o meno riguarda solo una delle due categorie previste al punto 5.9.

RUBES TRIVA. Mi chiedo se il punto 5.12 non sia eccessivamente penetrante nella vita interna della Consob, tanto da costituire una norma transitoria nel regolamento del personale. Inoltre, il punto, così come formulato, rischia di proporsi all'esterno come una norma troppo mirata, cioè finalizzata e diretta nei confronti di una determinata categoria di personale. Poiché nei punti precedenti abbiamo stabilito i principi generali che devono reggere i meccanismi di assunzione del personale della Consob, sarei dell'avviso di sopprimere l'intero punto 5.12. Altra soluzione potrebbe essere quella di prevedere una riserva di posti da mettere a concorso per il personale già alle dipendenze della Consob.

VINCENZO BIANCHI DI LAVAGNA. Condivido le osservazioni dell'onorevole Visco perché quando la Consob sarà a regime ci troveremo di fronte a personale che ha acquisito il diritto all'inquadramento con regole riservate. Credo che sarà difficile collegare le strutture a regime rispetto a coloro che oggi sono in una posizione transitoria. Se operiamo un agganciamento con i concorsi che verranno fatti quando la Consob sarà a regime, condanniamo questo personale ad essere *sub iudice* per un lungo periodo di tempo.

Propongo perciò di confermare il punto 5.12 riferito al personale oggi alle dipendenze della Consob, mentre sarei dell'opinione di inserire un altro punto in cui si affermi che la legge disciplinerà i modi dell'inquadramento del personale chiamato durante il periodo transitorio. Abbiamo infatti tre ordini di personale: quello già in ruolo, di cui al paragrafo 5.12, quello chiamato dalla Consob a norma del paragrafo 5.10, che non acquisisce lo stesso diritto quindi andrà in concorrenza con il nuovo personale definitivo, infine quello definitivo. In tal modo evitiamo che il concorso riservato possa valere per 150 persone e invece lo riserviamo alle 40-50 attualmente nella Consob.

PRESIDENTE. Devo fare testimonianza del mio disagio. Abbiamo impostato i

nostri lavori sul riconoscimento che la Consob ha diritto alla autonomia regolamentare e non vorrei che poi continuassimo ed interferire nell'esercizio di questa autonomia. Lo stesso paragrafo 5.9, di cui mi assumo « la responsabilità », già definisce norme che potrebbero ledere questa autonomia, ma abbastanza generali: andare avanti definendo anche i modi in cui il personale deve essere inquadrato mi sembra vada al di là di quello che una Commissione di indagine sulla Consob possa fare.

Se la Commissione non è d'accordo con la proposta del collega Triva di sopprimere l'intero paragrafo, si potrebbe accogliere l'altra proposta per cui, relativamente ai concorsi di cui al paragrafo 5. 9, lettera a), verrà riservata una quota al personale attualmente operante nella Consob.

ARMANDO SARTI. La questione è di grandissima rilevanza, perché la capacità della Consob non è solo nel presidente, è anche nella struttura. Avere accolto una serie di osservazioni che il collega Bianchi di Lavagna ed altri hanno fatto circa la flessibilità di assunzioni a regime, mi sembra cosa opportuna: occorre dare un quadro di riferimento generale a regime.

La seconda questione è che dobbiamo essere realistici, considerando che nel periodo transitorio abbiamo una maggiore flessibilità perché diciamo che in questo biennio dovranno essere emanate certe norme; poi stabiliamo un elemento di selezione al paragrafo 5. 11, affermando che i concorsi dovranno prevedere non solo criteri di selezione professionale, ma anche la considerazione dei titoli di studio.

Per quanto riguarda il problema dell'inquadramento, l'attuale regolamento è stato accettato perché concordato all'interno; c'è stato un accordo e ora corriamo il rischio che le 50 persone attualmente in servizio alla Consob abbiano un tipo di inquadramento eccessivo rispetto alle loro competenze ed alla loro professionalità e che, coprendo costoro posti di dirigenza, le assunzioni successive siano condizionate da questa situazione.

Sono pertanto dell'opinione di eliminare questo paragrafo relativamente alla situazione attuale. In proposito vorrei rilevare che noi non teniamo conto dei distaccati.

Conclusivamente, sono dell'opinione di accogliere la proposta dell'onorevole Minervini poiché ritengo che occorra consentire una quota di personale da inquadrare, ma anche un rafforzamento della Consob attraverso i criteri stabiliti ai paragrafi 5. 9, 5. 10 e 5. 11.

RUBES TRIVA. Propongo una nuova formula di mediazione per il paragrafo 5. 12: « Le norme che disciplineranno l'inquadramento del personale attualmente in servizio dovranno essere ispirate a criteri ed a valutazioni rigidamente qualitative e professionali ».

UMBERTO CORSI. Anch'io ho sentito il disagio manifestato dal presidente quando abbiamo affrontato questa materia. Noi vogliamo dare alla Consob grandissima autonomia per questioni di estrema rilevanza e poi non ci fidiamo nelle questioni attinenti al personale. Però è anche vero che dalle audizioni che abbiamo fatto sono emersi alcuni rilievi critici per i quali è opportuno formulare alcune considerazioni.

Il discorso riguarda fundamentalmente il personale che ha funzioni di rilievo. Quindi, il punto 5. 12 potrebbe, a mio avviso, essere così riformulato: « Per il personale attualmente alle dipendenze della Consob l'inquadramento in posizioni di rilievo dovrà avvenire mediante concorsi riservati con gli stessi titoli e garanzie previsti per i concorsi di cui al precedente punto ».

VINCENZO VISCO. Mi domando per quale ragione si debba parlare di concorsi riservati.

PRESIDENTE. Personalmente ritengo che una direttiva di carattere generale sia più opportuna della precisazione appena formulata.

VINCENZO VISCO. Io ritengo che sia il caso di non andare a regolamentare in maniera troppo esplicita la normativa contenuta al punto 5. 12 anche perché criteri generali per l'assunzione per il personale sono già espressi abbastanza chiaramente nei punti precedenti del documento. Quello che, a mio avviso, dovrebbe invece risultare chiaro dal documento all'esame è che la Commissione non ritiene che ci debba essere una sanatoria globale per i dipendenti « distaccati » o assunti finora presso la Consob. Pertanto, anche la proposta avanzata dall'onorevole Triva a me pare che vada al di là delle intenzioni in quanto essa verrebbe ad introdurre un criterio *ope legis* generalizzato, a meno che non si voglia parlare dell'attuale inquadramento di personale.

PRESIDENTE. Mi pare, a questo punto, che il punto 5. 12 nella sua versione definitiva dovrebbe essere del seguente tenore: « Le norme che disciplineranno i concorsi per l'eventuale inquadramento di personale attualmente in servizio dovranno essere ispirate a criteri e a valutazioni rigidamente qualitativi e professionali ».

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Do lettura del punto successivo.

5.13. Ogni futuro ampliamento nell'ambito dell'azione della Consob dovrà essere commisurato alla reale capacità operativa della Commissione e dovrà prevedere, se del caso, l'adeguamento degli organici ed un'entrata in vigore differita.

L'onorevole Corsi ha presentato il seguente emendamento:

Aggiungere le seguenti parole: « Non avendo osservato simili criteri la legislazione precedente ha oggettivamente concorso alle difficoltà della Consob » (5.13.1).

GUSTAVO MINERVINI. Sono contrario a questo emendamento perché ritengo che nella sostanza esso sia già contenuto in punti precedenti del documento.

UMBERTO CORSI. Ritiro l'emendamento 5.13.1.

PRESIDENTE. Pongo in votazione il punto 5.13.

(È approvato).

Do lettura del successivo ed ultimo punto:

5.14. Salve le precisazioni svolte precedentemente, gli strumenti giuridici di intervento di cui la Consob è attualmente dotata sono congrui rispetto all'attuale funzione dell'istituto.

Lo pongo in votazione.

(È approvato).

Passiamo alle dichiarazioni di voto sul documento nel suo complesso.

PAOLO ENRICO MORO. Dichiaro, a nome del gruppo della democrazia cristiana, che voterò a favore del documento conclusivo di questa lunga indagine conoscitiva sulla Consob.

Nell'esprimere tale voto favorevole desidero anche rivolgere un apprezzamento, sempre a nome del gruppo al quale appartengo, al presidente e ai colleghi che maggiormente hanno contribuito a redigere questo documento conclusivo. Si tratta di un documento molto buono e probabilmente migliore di altri documenti conclusivi di indagini conoscitive, non fosse altro che per la sua brevità e la sua concisione.

Desidero anche dire che il clima con il quale la discussione si è svolta a me è parso molto costruttivo. Penso che i colleghi mi consentiranno di esprimere anche alcune valutazioni personali che ho avuto modo di anticipare in via informale prima dell'inizio della seduta.

Non mi pare — anzi escludo — che vi siano state votazioni contrapposte. Desidero quindi esprimere, pubblicamente, un certo rammarico per quanto è stato riferito dalla stampa, dietro dichiarazione di qualche collega di Commissione, in ordine ad « anomale maggioranze » che si sarebbero create durante la votazione di alcuni

punti di questo documento. Ciò, infatti, non corrisponde a verità. E nello spirito di questo rammarico ho voluto far presente l'opportunità che a conclusione di questo lavoro sia la stessa presidenza della Commissione ad emettere - ovviamente senza interferire nella libertà di ciascun parlamentare - una dichiarazione riassuntiva che ponga in luce l'unanimità del consenso raggiunto.

Ho già detto di considerare positivo il documento definitivo perché ricco di spunti e di suggerimenti che certamente serviranno alla Consob, al Governo, al Parlamento e alla nostra Commissione quando, in materia, dovrà affrontare eventuali provvedimenti legislativi.

La complessità della materia trattata ed il fatto che alla stesura del documento finale abbiano partecipato tutti i colleghi se da un lato può tranquillizzarmi in ordine al documento stesso, mi lascia tuttavia perplesso per la concitazione che qualche volta ha prevalso, stante la necessità di chiudere nei tempi brevi. Desidero quindi svolgere talune osservazioni che, ovviamente, non potranno essere recepite in modifiche al testo già approvato, ma che saranno comunque verbalizzate e potranno servire, così, quale ulteriore specificazione a quei punti che dovessero risultare di scarsa comprensione o meritevoli di approfondimento.

Cercherò brevemente di sottolineare, come già detto, quei punti che a mio avviso sono meritevoli di ulteriori specificazioni.

Al punto 3.1-*quinquies* è detto che la Consob ha avuto talune incertezze nell'interpretazione dell'articolo 12 penultimo ed ultimo comma della legge n. 77 del 1983, attinente a disposizioni di diritto transitorio che derogano al diritto comune del controllo affidato alla Consob stessa. Ecco, sarei estremamente grato al collega Minervini, proponente dell'emendamento che è stato votato e sulla cui sostanza convengo, se volesse spiegarmi meglio questo passaggio, in modo che anche l'interpretazione che verrà data o che vorrà dare chi non ha seguito i lavori sia chiara ed univoca.

Un altro punto sul quale desidero richiamare l'attenzione del collega è il 3.7. Infatti, la soluzione trovata, se tecnicamente ineccepibile, ha avuto qualche difficoltà di carattere operativo nella stesura stessa, per cui, forse, anche i proponenti del testo finale, proprio per la eliminazione di un comma che forse specificava meglio il problema, hanno dimenticato un altro aspetto della questione. Desidererei, quindi, un qualche suggerimento per trovare la giusta chiave di lettura di questo punto 3.7. In effetti, quando ci siamo posti il problema della stesura dei prospetti che vengono sottoposti alla Consob, abbiamo giustamente sottolineato che il prospetto stesso deve possedere tutti i requisiti di trasparenza e di chiarezza, ma la soluzione adottata, a mio avviso, non è sufficientemente chiara, perché è vero che la Consob richiede la specificazione delle caratteristiche di rischio dell'operazione, ma non essendo state inserite, perché cassata l'originale dizione, può involontariamente verificarsi la presentazione di prospetti che, contenendo dati inutili finiscono con il nascondere e non mettere in evidenza i punti più importanti che andrebbero invece sottolineati ed evidenziati.

Il terzo comma del punto 3.7 ribadisce, giustamente, che il termine prefisso alla Consob per la decisione (venti giorni) è troppo breve, e quindi l'auspicio di un periodo più lungo mi trova consenziente. Ma sarei stato più soddisfatto qualora accanto al limite minimo fosse stato evidenziato anche un termine ultimativo e specificato per evitare che attraverso ulteriori ed eccessive richieste da parte della Consob non si ponga mai un termine per l'accoglimento o il rigetto della domanda presentata, oppure che si vada a termini troppo lunghi, come è successo in alcuni casi. Occorre infatti dare una risposta affermativa o negativa in termini ragionevoli.

Ritengo poi che vadano sottolineate alcune questioni. Ad esempio, laddove si parla della cosiddetta vendita « porta a porta », cioè dell'offerta pubblica a domicilio, pur ritenendo tale sistema utile, a

mio avviso dovevamo mettere in maggiore evidenza la necessità di arrivare ad una sua chiara e precisa regolamentazione.

Il paragrafo 4.22 a mio avviso, forse per esigenze di sintesi, è abbastanza oscuro e quanto meno meritevole di una specificazione, soprattutto laddove si dice: « 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 ». Non sono d'accordo, perché ritengo che nel settore assicurativo stiano nascendo attività nuove di intermediazione finanziaria che tuttavia attualmente rappresentano una fascia del tutto marginale e comunque non « costante ». Chiaramente, trattandosi di materia del tutto nuova e suscettibile di possibili sviluppi, questa dizione mi sembra un po' esagerata.

Sempre al paragrafo 4.22, laddove si parla del controllo che dovrà effettuarsi da parte della Consob o dell'Isvap, trattandosi di attività di intermediazione finanziaria collegata con una offerta al pubblico, si sarebbe dovuto chiarire meglio che i controlli dovrebbero essere affidati più alla Consob, che all'Isvap, quanto meno andrà chiarito che si dovrà evitare un duplice controllo, che senz'altro richiederebbe tempi troppo lunghi.

Mi auguro che la lunga discussione fin qui fatta non debba trovare rilievi *a posteriori* e, con queste osservazioni, esprimo un giudizio complessivamente positivo a nome del gruppo della democrazia cristiana, preannunciando il nostro voto favorevole sul documento.

GIORGIO DA MOMMIO. Signor Presidente, onorevoli colleghi, alla fine di questa indagine conoscitiva, il giudizio del gruppo repubblicano sull'attività fin qui svolta dalla Consob non può che essere critico.

I compiti della Consob, secondo la legge istitutiva, erano e sono estremamente delicati essendo questa Commissione tra le massime istituzioni addette alla tutela del risparmio. Una funzione, quella della Consob, rilevante nel nostro sistema eco-

nomico per favorire il finanziamento delle imprese in fase di crescita e di sviluppo. In sostanza quindi una istituzione che ha bisogno di alta professionalità, autonomia, credibilità ed organizzazione, caratteristiche tanto più necessarie se si tiene conto delle precarie condizioni del mercato mobiliare italiano.

Ebbene, da quello che abbiamo sentito e letto durante questi lunghi mesi di indagine, non mi pare che queste caratteristiche siano state tenute presenti. Difsunzioni di vario genere, crisi (spesso paralizzanti i vertici stessi della Commissione), mancanza di organizzazione (basti pensare al personale), mancata emanazione dei regolamenti o di disposizioni di carattere generale per la pubblicizzazione dell'offerta, mancato coordinamento con gli altri organi di controllo, scarsa applicazione di quanto previsto dagli articoli 11 e 12 della legge n. 77 del 1983 in materia di controlli: tutto questo ha portato alle gravi carenze che hanno appunto indotto a dar vita a questa indagine.

Tutto ciò ha anche portato ad un gravissimo e clamoroso incidente, cioè quello relativo all'ammissione alla quotazione del titolo del Banco Ambrosiano poco tempo, anzi pochissimo tempo prima del crollo dello stesso, con conseguenti gravissime responsabilità nei confronti dell'azione di tutela dei risparmiatori, nonché con perdita di credibilità sotto il profilo della garanzia che una istituzione come la Consob è tenuta a dare al pubblico.

Certo non tutte le colpe del suo mancato funzionamento, o del suo ridotto funzionamento, sono della Consob. I repubblicani ritengono che anche il giudizio sul Governo, per quanto attiene ai rapporti con la Consob, non possa che essere critico. I risultati nelle nomine, la discutibile scelta delle terne, la mancata sollecitazione ad una adeguata organizzazione del personale, la mancata attuazione della quarta direttiva comunitaria con la presentazione in tempi utili del relativo disegno di legge, il ritardo con il quale il Governo è intervenuto in molti casi (basti citare quello relativo all'emanazione delle direttive generali di cui all'articolo 11

della legge n. 77 prima citata), sono alcuni dei motivi di insoddisfazione e di perplessità sulla passata attività della Consob e, per quanto ci riguarda, del Governo. Del resto, per quale altro scopo - se così non fosse - avremmo dato vita ad una indagine conoscitiva?

Esprimiamo altresì parere favorevole sul documento conclusivo che abbiamo appena finito di esaminare e discutere, ritenendo valide le proposte in esso contenute e ringraziando i colleghi per il lavoro svolto.

Particolare attenzione deve essere posta, ci preme sottolinearlo, nel nominare i commissari, non attingendo oltre misura alla categoria dei grandi burocrati, ma ricorrendo piuttosto a persone altamente qualificate, esperte della funzione della Consob e delle attività alla cui tutela e sviluppo la Consob è demandata.

Anche la qualificazione del personale deve essere la più alta, data la difficoltà del compito cui la Consob dovrà attendere.

Per quanto riguarda il ruolo del Governo, è indubbio che esso deve avere la responsabilità politica delle azioni della Consob, ma è altrettanto certo che la Consob deve godere di piena autonomia, anche dal potere politico.

Una piccola e marginale annotazione, prima di terminare, credo vada fatta per i titoli atipici. Una economia ispirata ai principi di libertà non può ignorare né la loro esistenza, né la loro funzione. Tali titoli devono tuttavia offrire al risparmiatore il massimo della garanzia, la certezza della loro serietà, ed è in questo senso che la Consob dovrà svolgere la sua funzione.

Nel ringraziare nuovamente i colleghi per la serietà con cui hanno svolto questa indagine, confermo il voto favorevole del gruppo repubblicano.

FRANCESCO PIRO. Signor presidente, colleghi, nell'annunciare il voto favorevole del gruppo socialista al lavoro che è stato fatto in sede di Comitato ristretto, e poi sottoposto all'esame della Commissione

plenaria che lo ha arricchito con una serie di suggerimenti utili, noi non possiamo dimenticare la rilevanza dell'indagine compiuta.

È un tema questo che potrebbe benissimo essere inserito nell'ordine del giorno della Commissione parlamentare per le riforme istituzionali. Si tratta, infatti, di una definizione dei nuovi compiti di una magistratura economica, che si fissano all'interno di un dibattito che è stato aperto e condotto in seno a questa Commissione con lungimiranza e senza schieramenti precostituiti.

Dunque, è il caso di parlare di una ricerca aperta che si inserisce nell'ambito di una situazione altrettanto aperta e per la quale non possiamo dimenticare il punto da cui siamo partiti. Non possiamo, infatti, dimenticare che autorevolmente ci fu detto, in una delle udienze preliminari al nostro lavoro, che la Consob non era mai « nata ». Questo non è vero; la Consob è « nata », ha avuto una « adolescenza » tormentata; ma chi è che può dire che le « adolescenze » sono prive di dolore? Ed è stato per questo necessario esprimere un giudizio sul passato; si sono misurate, a questo proposito, diverse opinioni frutto certamente di diverse culture: chi sottolineava da una parte la necessità di prevedere contributi in vista del futuro e dall'altra chi esprimeva giudizi sul passato come premessa sempre per il futuro.

Al riguardo, desidero ricordare il detto di un poeta spagnolo: « Chi dimentica il passato è condannato a ripeterlo ». La nostra indagine è servita proprio a questo: a non dimenticare il passato, anzi a trarre dal passato delle indicazioni utili per ciò che ci sarà da fare.

Tutto il lavoro svolto dalla nostra Commissione non è stato finalizzato a mettere sotto inchiesta qualcuno ma a far sì che la struttura della Consob potesse funzionare.

Possiamo dire che la nostra Commissione ha svolto il suo compito in un momento di crisi e di difficoltà del gruppo dirigenziale della Consob. Proprio nel mo-

mento in cui si stavano per fare le nuove nomine di questo organismo abbiamo svolto anche una funzione costruttiva.

Di recente, in Francia, vi è stata una rilevante discussione in materia analoga. Proprio in questa settimana è apparso su un autorevole settimanale un servizio sul funzionamento della SEC e soprattutto sui rischi gravi che nel corso di vari anni tale organismo ha dovuto affrontare circa il funzionamento delle proprie strutture. Anche di questa situazione ci siamo fatti carico, ai fini del buon funzionamento della Consob, per evitare che fenomeni gravi e difficili continuino a verificarsi.

Anche per questa ragione possiamo ribadire che il contributo fornito dalla nostra Commissione è stato utile e proficuo soprattutto ai fini della costituzione di una autorità economica.

Personalmente sarei favorevole ad un ruolo attivo della Consob e del suo presidente nella promozione di fenomeni nuovi che possano favorire l'indirizzo del risparmio verso gli investimenti. È questo un tema che è stato affrontato da vari colleghi: dal presidente Ruffolo ai colleghi Bianchi di Lavagna e Minervini, che hanno lavorato confrontandosi con spirito aperto permettendo di arrivare a risultati importanti e dando così la misura di come sia possibile prevedere il non ripetersi di errori compiuti nel passato.

Non c'è dubbio che alcuni problemi sono tuttora aperti, così come ha avuto modo di sottolineare il collega Moro, mi riferisco, ad esempio, alla formula della vendita « porta a porta ». Pertanto, nuovi strumenti di regolamentazione del settore si renderanno necessari.

Sempre più avvertita è la necessità di arrivare ad una trasparenza dell'azione in questo settore in base alla « filosofia » che ha ispirato i lavori della nostra Commissione, che ha definito il ruolo istituzionale della Consob nell'ambito della concezione di una magistratura economica con poteri rilevanti di indirizzo e di controllo. Era questo il compito che ci prefiggevamo, lo abbiamo assolto in modo franco, aperto e leale ed è, quindi, per queste ragioni che

non posso che ribadire un giudizio finale positivo su tutto il lavoro che abbiamo svolto.

ARMANDO SARTI. Se la nostra Commissione è giunta alla stesura di un documento conclusivo unitario, articolato e approfondito nonché di grande portata, ritengo che ciò sia da imputarsi a merito di tutti i gruppi parlamentari nonché del loro paziente lavoro e dell'impegno proficuo ed attento del presidente della Commissione.

Desidero sottolineare il contributo che ci hanno offerto i vari esperti intervenuti in questa sede, che hanno contribuito ai nostri lavori con la loro grande capacità intellettuale e con la loro esperienza. Voglio ricordare alcuni: Baffi, Ciampi, Miconi, Guido Rossi, Marchetti. Mi preme anche ricordare, in questa sede, che vi è stato un commissario (caso anomalo in questo paese) che prima della fine del suo mandato ha rassegnato le dimissioni. Non voglio certo esprimere delle valutazioni su questa sua decisione, ma indubbiamente egli ha dato un contributo di chiarezza.

Sta di fatto che se siamo giunti alla formulazione di un documento finale unitario ciò è dovuto ad una scelta politica che il nostro gruppo ha operato, proponendosi un obiettivo di interesse generale e non facendo prevalere mai, né durante il dibattito in seno al Comitato ristretto né nella Commissione, le pur giuste valutazioni critiche, incontestabili sui fatti e forse anche su qualche misfatto non coperto. Il nostro gruppo ha fatto sempre prevalere l'elemento propositivo, l'elemento dell'interesse generale che permettesse il raggiungimento di una base unitaria proponibile all'interno e all'esterno della nostra Commissione.

Non si tratta tanto di dare dei giudizi a questo punto, anche perché ciò sarebbe impossibile in queste brevi dichiarazioni di voto, non vogliamo cioè riprendere quelle critiche che sono emerse dal dibattito in Commissione e su alcune delle quali si è soffermato anche il collega Da

Mommio. L'indagine conoscitiva condotta dalla nostra Commissione ha messo in luce una situazione anomala circa le responsabilità che in questi ultimi dieci anni ha avuto l'organismo della Consob a causa della sua inattività dovuta anche alla casualità degli interventi intesi più a non governare che a governare tale istituzione.

La Consob non ha assolto, a mio avviso, al mandato conferito dalla legge. Certo, si sono verificate situazioni difformi, si sono registrati momenti di tensione culturale e di grande recupero di fiducia, ma a ciò non hanno fatto seguito atti concreti o comunque un modo di procedere sistematico e positivo. Situazioni anomale, gravi carenze e non avere esercitato nella discrezionalità riconosciuta dalla legge i suoi compiti hanno fatto sì che venisse meno la credibilità dell'immagine Consob. Resta pertanto in noi un giudizio critico sulla attività di tale organismo, ma resta anche un giudizio altrettanto critico sul Governo e sui vari ministri del tesoro che hanno avuto non poca responsabilità nei confronti della Consob. Consideriamo pertanto inaccettabile la tesi dell'attuale ministro del tesoro secondo la quale egli non ha alcuno strumento di intervento. E la responsabilità non è limitata al solo ministro del tesoro ma all'intero Governo, dal momento che un'opera ampia che poteva essere svolta dalla legge istitutiva e dalla legge del 1977 non è stata attuata.

Ma esistono altre responsabilità che io desidero qui sottolineare. Questa indagine, ad esempio, ha impiegato ben nove mesi, un periodo di tempo, dunque, abbastanza lungo, ma il Governo non ha proceduto all'integrazione definitiva della Consob. Il problema delle nomine dei commissari, ad esempio, costituisce una vera e propria omissione da parte del Governo e non è ammissibile che sia caduto nel dimenticatoio anche perché è strettamente collegato all'altro problema delle nomine nel sistema bancario. Ma tutto tace, la verità stessa tace. Credo che noi dovremo attivare tutti gli strumenti di inizia-

tiva parlamentare affinché il Governo venga a rendere conto di questa inammissibile latitanza.

Nel passato, la scelta del nostro gruppo è stata costruttiva e positiva: il PCI, come gruppo di opposizione, rese possibile, al finire dell'ultima legislatura, l'approvazione di due importanti provvedimenti, e cioè i Fondi comuni e la Visentini-bis.

Ritengo che dovremmo accompagnare questo documento con una proposta, e cioè che esso non costituisca solo la base per nuove iniziative legislative ma anche indirizzo per nuovi e immediati comportamenti ed atti amministrativi.

Ciò che auspichiamo è che la Consob divenga una struttura in grado di agevolare i processi di trasparenza e di garanzia del risparmio, delle imprese produttive, una struttura che favorisca il risparmio, gli investimenti ed i conseguenti processi di occupazione e di trasformazione tecnologica.

Ribadendo le osservazioni espresse, il gruppo comunista voterà a favore dello schema di documento in esame.

GUSTAVO MINERVINI. Nel preannunciare il voto favorevole della sinistra indipendente, desidero manifestare, altresì, la mia personale soddisfazione per lo svolgimento di questa indagine e per la sua conclusione, anche perché fu il nostro gruppo a promuoverla. Dunque, un'indagine utile e conclusasi positivamente, grazie, soprattutto, all'opera svolta dal presidente che nella sua duplice qualità di organizzatore e direttore dei lavori ha assiduamente partecipato ad essi in quanto componente del Comitato ristretto ed estensore di una parte del documento stesso.

Certamente senza la fattiva opera del presidente non si sarebbe raggiunto questo risultato e, forse, nessun risultato. Quindi va ringraziato innanzitutto il presidente, come i componenti del Comitato ristretto, in particolare i colleghi Bianchi di Lavagna, Piro e Sarti, nonché coloro che si sono man mano avvicinati nei lavori.

Bisogna riconoscere anche che in questi giorni, in cui si è discusso del documento in Commissione, tutti i commissari hanno discusso appassionatamente, ma serenamente, e di questo va dato riconoscimento, merito e ringraziamento a tutti.

Occorre registrare, certamente con una soddisfazione particolare, che si è formata una sostanziale unità sul testo proposto dal Comitato ristretto con elaborazione unitaria dei tre relatori (il presidente, l'onorevole Bianchi di Lavagna e il sottoscritto). Debbo anche riconoscere, con una soddisfazione personale alla quale è accomunato il collega Visco, che si è registrato un ampio accoglimento degli emendamenti da noi proposti al testo. Come logico, ogni membro del Comitato ristretto si era riservato la presentazione di emendamenti per i problemi che non avessero trovato accoglimento nel documento unitario.

Una parte notevole delle nostre proposte ha trovato, sia pure dopo giustificate discussioni e chiarimenti e, dove necessario, modificazioni prevalentemente formali, accoglimento da parte della Commissione e di ciò siamo particolarmente lieti. Alcuni momenti di iniziale tensione si sono dissolti: di ciò ci ralleghiamo. Se risultato vi è - secondo me copioso - nell'indagine della Commissione, ciò è dipeso dal fatto che tale indagine è stata il frutto di un metodo non polemico e alieno da pregiudizi, che ci auguriamo si generalizzi in tutti i momenti di lavoro della Commissione e, naturalmente, del Parlamento in generale. Da questo punto di vista è veramente un fatto esemplare che tanta tensione, dopo una discussione giustamente appassionata, sia sfociata in un risultato largamente unitario.

In questa conclusione unitaria ha trovato anche accoglimento l'indicazione del nostro e di altri gruppi che nel documento trovassero posto non solo indicazioni propositive per l'avvenire, ma anche indicazioni relative al passato. Una commissione di indagine deve avere questo compito e la nostra proposta aveva una funzione essenzialmente conoscitiva: sarebbe stato strano se si fosse taciuto sul passato, volgendo lo sguardo soltanto all'av-

venire, tanto più che un famoso detto latino afferma che *historia est magistra vitae*. Sarebbe stato strano che di ciò ci si fosse dimenticati e si fosse soltanto proceduto a fare proposte per l'avvenire, tacendo i giudizi e le considerazioni sul passato.

Naturalmente non voglio ora rompere questa atmosfera unitaria, ma non posso nascondere che purtroppo le conclusioni sul funzionamento dell'istituzione sono state tristi; forse bisogna aggiungere qualche considerazione triste anche sugli errori del legislatore. Per qualche parte questo costituisce anche un'autocritica personale nella misura in cui, ad esempio, ho fatto parte della Commissione che in sede legislativa approvò la legge 23 marzo 1983, n. 77.

Vorrei anche accentuare, accanto al valore della risoluzione finale della Commissione, forse con una punta di vanità personale, se mi è permesso, nella misura in cui ho partecipato alla redazione della relazione del Comitato, il valore di quel documento quanto meno sul piano conoscitivo.

Vorrei anche ricordare il valore delle numerose audizioni che abbiamo effettuato e che hanno compreso non solo alcuni personaggi che sono stati ricordati dal collega Sarti, ma anche rappresentanti di categorie importanti come l'Assonime, l'Assobancaria, le Associazioni dei dottori commercialisti, dei ragionieri, dei revisori.

Mi piace anche ricordare, sia pure con il timore di dimenticare qualcuno, i contributi che ci sono venuti (che mi pare giusto ricordare in questa occasione per il valore che hanno avuto anche per le nostre conclusioni) dai professori Gastone Cottino, Isidoro Albertini, Tancredi Bianchi e Urbano Aletti, dalla Banca d'Italia e dal Ministero del tesoro.

È anche importante ricordare, benché purtroppo non risulti dai verbali, che ci sono pervenuti dati importanti nella fase iniziale che ha preceduto l'inizio dell'indagine attraverso le audizioni informali del ministro Gorla e dei componenti dell'epoca della Consob. Tutti ci hanno fornito dati molto importanti.

Prima di concludere vorrei soffermarmi su alcuni punti particolari su cui ha richiamato l'attenzione il collega Moro: poiché questa è una dichiarazione di voto non solo sul complesso del documento, ma anche su alcuni punti particolari, mi sarà permesso tornarvi rapidamente sopra.

Per quanto riguarda l'emendamento aggiuntivo 3. 1-*quinquies*, laddove si parla di diritto derogatorio transitorio e di attenuazione in relazione al diritto comune, si vuol dire che esisteva tanto nell'articolo 11, quanto nell'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, una normativa derogatoria del diritto « a regime ». In sostanza, esisteva un regime di diritto transitorio che derogava nel senso dell'attenuazione del diritto comune del controllo affidato alla Consob stessa. Questo è il senso dell'emendamento aggiuntivo presentato e accolto: e le incertezze interpretative su tale diritto derogatorio hanno giocato nel senso dell'attenuazione, gravando su certi comportamenti della Consob che sono stati stigmatizzati appunto in quell'emendamento aggiuntivo.

Voglio anche chiarire, per quanto riguarda l'emendamento al punto 3. 7, che non vogliamo prospetti più diffusi. I prospetti attuali sono già molto diffusi. Poi, la tecnica di formulare prospetti diffusi, in cui ci sono tutti i dati molto diluiti e quasi nascosti in una selva di nozioni, di informazioni utili e inutili, è ben nota: vogliamo che i prospetti contengano in maniera efficace i dati necessari, non che diventino dei grossi vocabolari. Anzi, questo sarebbe il modo giusto per rendere l'informazione inefficiente: rendere efficiente l'informazione significa appunto attrarre l'attenzione sui punti decisivi per i potenziali investitori.

Sempre a proposito di questo argomento, il collega Moro ha giustamente accennato al fatto che laddove si sottolinea che il termine attuale per la presa di posizione della Consob è forse troppo breve e si caldeggia implicitamente un prolungamento del termine, non si dichiara che poi questo termine dovrebbe essere definitivo e non modificabile a piacimento. Voglio dire che la tecnica del

silenzio-consenso, che è una delle ultime escogitazioni per costringere la pubblica amministrazione a prendere posizione, ha trovato applicazione, oltre che in molte amministrazioni dello Stato, anche da parte della Consob in epoca recente, stando a quanto ha affermato il collega Moro e a qualche esperienza di cui ho avuto conoscenza.

Quando il termine è troppo breve e il silenzio implicherebbe consenso, si hanno continue richieste di dati e documenti in modo che il termine viene di fatto prolungato a dismisura; si dice addirittura che la richiesta di documenti interromperebbe il decorso dei termini. Sono d'accordo anch'io che questo non deve avvenire e che magari è preferibile prolungare il termine laddove è previsto il silenzio consenso.

Un'altra questione su cui il documento è stato chiamato in causa dall'onorevole Moro, con una richiesta di chiarimenti, riguarda il rapporto tra la Consob e lo Isvap. A mio avviso il documento è chiaro nel senso che non si vuole sempre l'intervento dell'Isvap ogni volta che interviene la Consob, e viceversa; si è voluto solo rilevare che alcuni strumenti di natura assicurativa hanno di frequente assunto valenza finanziaria e in questa ipotesi si è detto che occorre intervenire non solo da parte dell'Isvap, ma anche della Consob. Esistono già in proposito norme di coordinamento e la stessa presidenza dell'Isvap ha ritenuto opportuno che nuove norme vengano emanate per meglio disciplinare questo coordinamento, anche perché sembra che vi sia la buona volontà delle parti interessate.

Vorrei infine fare un'ultima considerazione. Noi vorremmo che il documento che abbiamo testé approvato fosse non solo un punto di arrivo, bensì e soprattutto un punto di partenza, perché purtroppo — e questo vale sia per le Commissioni di indagine, sia per le Commissioni di inchiesta — in realtà i documenti conclusivi sono la pietra tombale del lavoro delle Commissioni, dopo di che tutti i colleghi che hanno partecipato ritengono di aver fatto il proprio dovere.

Vorrei invece che questo documento fosse un punto di partenza per una serie di iniziative legislative del Governo e del Parlamento, oltre che un punto di partenza per le necessarie misure di riorganizzazione amministrativa che la Consob deve darsi con la fattiva partecipazione degli organi di controllo e di quelli consultivi che in molti punti interferiscono con la sua azione.

Ringrazio nuovamente il presidente per la sua opera insostituibile, nonché i componenti del Comitato e tutti i commissari.

PRESIDENTE. Nell'esprimere il mio voto favorevole sul documento conclusivo, vorrei ricordare che sono passati nove mesi dall'inizio di questa indagine e il risultato al quale si è giunti può essere considerato positivo. Il faticoso ed alacre lavoro in una materia così ardua e delicata ha trovato alla fine unanimità dei consensi e convergenza non formale sulle conclusioni, anche perché non ci si è limitati a prendere atto delle conclusioni del Comitato ristretto ma, in sede di Commissione plenaria, si è proficuamente discusso per giungere ad una formulazione giudicata da tutti positiva.

Tutto ciò contribuisce a rafforzare le posizioni di partenza, che non erano precostituite secondo schemi politici, bensì aperte e tali da permettere questo utile lavoro di approfondimento e arricchimento. La sintesi rappresentata dal documento non rispecchia tutte le singole e particolari posizioni, ma tutti si possono in essa riconoscere nei principi essenziali.

È stato sottolineato da alcuni colleghi, in particolare dall'onorevole Piro, come questo documento rappresenti un atto di alta responsabilità istituzionale compiuto dalla Commissione e da tutti i gruppi politici che in essa sono rappresentati. Ricollegandomi poi alle dichiarazioni dell'onorevole Minervini, credo che il documento possa essere considerato come un contributo positivo e concreto allo sviluppo di una istituzione centrale e vitale per il nostro ordinamento, non quindi una pietra tombale sul passato, ma l'inizio di una fase di sviluppo futuro, che speriamo sia

molto diverso rispetto al passato. Si chiude infatti con questo atto – almeno questo è l'auspicio – una fase tormentata e non sempre edificante e se ne apre un'altra, operativa, alla quale tutti noi abbiamo voluto contribuire per la nostra parte. Una nuova fase operativa dell'istituzione Consob in cui non solo essa dovrà adeguarsi ai livelli di efficienza ed operatività a cui la legge la chiama, ma nella quale è auspicabile che mutino e si consolidino i rapporti tra la Consob, il Governo ed il Parlamento, che ha mostrato tutta la sua responsabilità in questa vicenda.

L'indagine della Commissione non è stata condotta all'insegna della ricerca di responsabilità, bensì al fine di trovare soluzione ai problemi. Non mi resta dunque che esprimere una pacata e profonda soddisfazione per il lavoro svolto ed un ringraziamento non rituale a tutti coloro che hanno avuto la bontà di rivolgere apprezzamenti positivi nei miei confronti: ho cercato di fare tutto il possibile. Desidero inoltre ringraziare i colleghi che hanno partecipato al Comitato ristretto e che mi hanno sempre permesso di svolgere la mia funzione di coordinamento nel modo migliore, grazie alla loro alta competenza, professionalità e cooperazione. Desidero infine ringraziare tutti voi per il modo in cui siete intervenuti in sede di Commissione plenaria. Ricordo infine il contributo portato da tutti coloro che hanno partecipato alle audizioni, i ministri, i rappresentanti del Governo, gli esperti, i rappresentanti delle associazioni e delle categorie che hanno portato il loro contributo.

Pongo in votazione nel suo complesso il 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, che, a seguito delle modifiche adottate nella seduta del 19 luglio 1984 e nella seduta odierna, risulta del seguente tenore:

« 1.1. La Commissione Finanze e tesoro ritiene anzitutto che l'esperienza della

Consob e le sue disfunzioni debbano essere viste nell'ambito della generale situazione di debolezza del mercato mobiliare italiano.

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.

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.

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 determina una ridotta rappresentatività dei prezzi e quindi pregiudica la trasparenza del mercato stesso e la mancanza di trasparenza incoraggia fenomeni speculativi, che scoraggiano i risparmiatori dal parteciparvi.

1.5. Questi aspetti negativi del quadro generale hanno costituito lo sfondo e certamente influito sulle condizioni entro cui ha operato e 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 ridurre 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 volti a favorire lo sviluppo 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.

* * *

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

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 potrà essere conferita al Governo delega legislativa con precisazione di nitidi principi e criteri direttivi.

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. Deve essere riconosciuta la debita rilevanza all'interesse del pubblico alla conoscenza di fatti e circostanze essenziali.

2.4. L'ambito dei soggetti sottoposti alla Consob appare individuato attualmente in modo congruo.

2.5. Il limite di 10 miliardi di capitale previsto per l'assoggettamento alla Consob delle società finanziarie va elevato in funzione della svalutazione monetaria.

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.

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 A.C. 847.

2.8. La Commissione constata criticamente che la normativa concernente la revisione e la certificazione dei bilanci è entrata in vigore a molti anni di distanza (ben nove) dall'emanazione della legge.

2.9. 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, comma secondo, n. 1 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

2.10. 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.

2.11. 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 non allargando 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.

2.12. 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.

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

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

2.15. Si esige dalla Consob un esercizio più incisivo e tempestivo del controllo, che ad essa spetta, sulla 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.

2.16. 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 comunicato alla Consob a norma dell'articolo 4, comma terzo, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 136.

2.17. 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, al-

meno per tale periodo, agli azionisti, con la cautela, per altro, dell'intervento nel giudizio del pubblico ministero al fine di evitare iniziative « ricattatorie ».

2.18. La depurazione dei bilanci civili-
stici dalle improprie influenze di radice
fiscale è condizione essenziale per la tra-
sparenza dei bilanci.

2.19. È necessario chiarire legislativa-
mente i confini fra funzione di controllo
demandata al collegio sindacale e funzio-
ne di controllo demandata alla società di
revisione.

2.20. In tempo meno ravvicinato, dovrà
essere riconsiderata la stessa conservazio-
ne dello « schema latino » di società per
azioni.

2.21. Si raccomanda alla Consob di at-
tivare la propria potestà di controllo sul-
le fiduciarie e su quelle controllanti o con-
trollate da società per azioni quotate in
borsa o ammesse al mercato ristretto.

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

* * *

3.1. A più di un anno di distanza dal-
l'entrata in vigore, la disciplina dell'offer-
ta al pubblico di valori mobiliari risulta
ancora priva di una serie di indispensa-
bili provvedimenti attuativi di carattere
generale: ciò è risultato obiettivamente
pregiudizievole all'attività della Consob.

3.2. La Commissione constata critica-
mente che le direttive generali previste
dall'articolo 11 della legge 23 marzo 1983,
n. 77, non sono 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 ur-
genza, 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.

3.3. La Commissione constata critica-
mente che la Consob non ha emesso né
le disposizioni di carattere generale per
la redazione del prospetto informativo, né
le ulteriori disposizioni di carattere ge-
nerale circa « i modi in cui l'offerta deve
essere resa pubblica », né il regolamento
circa la vendita a domicilio con le corre-
lative limitazioni; e ciò a norma degli ar-
ticoli 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 sen-
sazione di casualità nell'articolazione dei
prospetti, e la completa libertà lasciata
alle « reti di vendita » per la rischiosa
pratica dell'offerta « porta a porta ».

3.4. È dunque opportuno che vengano
rapidamente emesse:

a) le direttive generali previste dal-
l'articolo 11 della legge 23 marzo 1983,
n. 77, di competenza del Comitato inter-
ministeriale per la programmazione eco-
nomica e del Comitato interministeriale
per il credito ed il risparmio;

b) le disposizioni di carattere ge-
nerale per la redazione del prospetto infor-
mativo, le disposizioni sui « modi » della
pubblicità dell'offerta ed il regolamento
circa la vendita a domicilio con le cor-
relative limitazioni.

3.5. La Consob ha avuto talune incer-
tezze nell'interpretazione dell'articolo 12,
penultimo ed ultimo comma, della legge
23 marzo 1983, n. 77, disposizioni di di-
ritto transitorio che attenuano il diritto
comune del controllo affidato alla Consob
stessa. Queste disposizioni hanno per og-
getto « le operazioni già in corso », ma -
s'intende - che siano specifiche, escluse
quindi le operazioni cosiddette ad emis-
sione continuativa, cioè ad ammontare e
a scadenza non predeterminati. Altrimenti
per le operazioni in corso di emissione
continuativa, il diritto transitorio non ces-
serebbe mai, e mai la Consob potrebbe
riappropriarsi della sua competenza di
controllo. Inoltre l'articolo 1/18-*quater* del-
la legge 7 giugno 1974, n. 216, introdotto
dall'articolo 12 della citata legge 23 marzo
1983, n. 77, che concerne il controllo del-

la 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.

3.6. 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. A creare difficoltà ha concorso anche il fatto che sia stata prevista la entrata in vigore della legge 23 marzo 1983, n. 77, senza accordare alla Consob il necessario tempo tecnico di adeguamento alle novità legislative. Complessivamente dunque la Consob non si è rivelata all'altezza dei nuovi compiti.

3.7. Nel diritto comune l'articolo 11 della legge 23 marzo 1983, n. 77, deve applicarsi a tutte le emissioni di valori mobiliari, accettate 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.

3.8. 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 meramen-

te tecnica, onde i suoi provvedimenti di rigetto sono suscettibili di ricorsi 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.

3.9. La disciplina dell'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, va rimaneggiata 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.

3.10. È opportuno che la Consob per quanto attiene al contenuto del prospetto si avvalga della potestà che le compete (articolo 18, terzo comma, *sub* articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77) 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 alle condizioni 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.

3.11. 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. 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. 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, e la disciplina è, oltre tutto, sopraggiunta senza un adeguato periodo di *vacatio*.

3.12. 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.

3.13. 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 simili, 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.

3.14. 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 strumenti 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.

3.15. 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.

3.16. 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 cosiddetto 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.

3.17. 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 ».

3.18. Se al settore cosiddetto alternativo deve accedere solo il « risparmio consapevole », va segnalata la pericolosità, sotto questo profilo, della pratica indiscriminata della offerta pubblica a domicilio, cosiddetta 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 già 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 dall'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.

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 funzionamento del mercato finanziario secondo regole di correttezza e trasparenza.

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 per altro 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 nominalità obbligatoria dei titoli azionari, pre-

suppone 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.

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 all'accesso in borsa.

4.12. Certo si è però che è disincentivante, già per motivi psicologici, e distortivo, 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 pur 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 esteri 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. La funzione di tale mercato va, in ogni caso, ripensata.

4.17. 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.

4.18. 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.

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.

* * *

5.1. La Commissione giudica accettabile la base legislativa della Consob salve le integrazioni e varianti che emergono dai paragrafi seguenti.

5.2. Appare opportuno che la legge renda esplicita l'autonomia della Consob, riconoscendole espressamente la personalità giuridica e prevedendo una più precisa capacità di autoregolamentazione.

5.3. È opportuno che i regolamenti della Consob concernenti l'organizzazione, il funzionamento, la contabilità ed il personale non sottostiano a controlli diversi da quelli di legittimità.

5.4. È opportuno che l'efficienza degli atti della Consob non sia subordinata a provvedimenti del Governo.

5.5. È opportuno che la legge individui quei casi specifici, limitati e gravi nei quali il Governo, previa motivata comunicazione al Parlamento, può procedere allo scioglimento della Consob.

5.6. Le nomine del Presidente e dei Commissari devono essere sottoposte al parere del Parlamento, previa audizione delle persone designate.

5.7. Il Governo ha la responsabilità politica dell'azione della Consob nei limiti in cui le leggi vigenti gli conferiscono poteri in relazione alla Consob stessa.

5.8. La relazione annuale della Consob, comprensiva degli indirizzi e delle linee programmatiche decise, deve essere trasmessa al Parlamento accompagnata dalle valutazioni e dal giudizio espressi dal Governo anche sulla base di sistematiche informazioni che la Consob rende al Governo stesso.

5.9. La Consob opera secondo il modello della « collegialità » nel suo momento deliberativo. Nella fase istruttoria l'intervento dei commissari non può configurarsi come « riparto permanente di funzioni ».

Il presidente sovrintende alle esecuzioni delle deliberazioni.

5.10. Le strutture operative della Consob dovranno essere costituite:

a) da dipendenti immessi nella struttura con contratto a tempo indeterminato e a mezzo di pubblico concorso;

b) da dipendenti immessi nella struttura con contratto a termine e mediante assunzione diretta.

Le persone legate alla Consob da rapporti di consulenza non possono compiere atti amministrativi a rilevanza esterna.

5.11. Per un periodo transitorio che non dovrà superare un biennio la Consob

dovrà essere posta nella condizione di utilizzare personale distaccato oltre che dalla pubblica amministrazione anche da enti pubblici.

5.12. I concorsi per l'accesso alla Consob in posizioni di rilievo dovranno prevedere esperienze professionali o di studio molto rigorose e aggiuntive rispetto al normale titolo di studio.

5.13. Le norme che disciplineranno i concorsi per l'eventuale inquadramento di personale attualmente in servizio dovranno essere ispirate a criteri e valutazioni rigidamente qualitativi e professionali.

5.14. Ogni futuro ampliamento dell'ambito dell'azione della Consob dovrà essere

commisurato alla reale capacità operativa della Commissione e dovrà prevedere, se del caso, l'adeguamento degli organici ed un'entrata in vigore differita.

5.15. Salve le precisazioni svolte precedentemente, gli strumenti giuridici di intervento di cui la Consob è attualmente dotata sono congrui rispetto all'attuale funzione dell'istituto ».

(E approvato).

La seduta è tolta.

La seduta termina alle 13,15.

PAGINA BIANCA

ALLEGATO.

RELAZIONE
DEL COMITATO RISTRETTO ALLA COMMISSIONE

PAGINA BIANCA

INDICE

	<i>Pag.</i>
I. — INTRODUZIONE	355
 II. — STRUTTURE E PROBLEMI DEL MERCATO MOBILIARE ITALIANO:	
1. PREMESSA:	
1.1. L'INDAGINE CONOSCITIVA DEL SENATO	356
1.2. PROGRESSI REGISTRATISI SUCCESSIVAMENTE	356
 2. LE CAUSE DELLA CRISI DEL MERCATO MOBILIARE IN ITALIA: LE CAUSE STRUTTURALI	 357
2.1. I CANALI DI FUNZIONAMENTO CONCORRENTI RISPETTO AL MER- CATO MOBILIARE	 357
2.1.1. <i>Il canale diretto di finanziamento del Tesoro</i>	357
2.1.2. <i>L'intermediazione bancaria</i>	357
 3. LE CAUSE DELLA CRISI DEL MERCATO MOBILIARE IN ITALIA: LE SCELTE NORMATIVE	 358
3.1. GLI ELEMENTI DEL SISTEMA PROTEZIONISTICO STRATIFICATOSI NEL TEMPO	 358
3.1.1. <i>Iperprotezione di una quota rilevante del risparmio finanziario</i>	 358
3.1.2. <i>Trattamento fiscale dei redditi da capitale</i>	359
3.1.3. <i>Procedure di intervento e di gestione delle crisi bancarie</i>	 359
3.1.4. <i>Sistema del credito agevolato</i>	359
3.1.5. <i>Diffusione dei titoli atipici</i>	359

	<i>Pag.</i>
	—
4. RESIDUALITA E MARGINALITA DEL MERCATO MOBILIARE	359
4.1. MINIMA RILEVANZA DEL CAPITALE AZIONARIO NEL MERCATO UFFICIALE	359
4.2. QUALITÀ DEL LISTINO	360
4.2.1. <i>Volatilità delle quotazioni</i>	360
4.2.1.1. <i>Eccessiva concentrazione</i>	360
4.2.1.2. <i>Scarso flottante</i>	360
4.2.1.3. <i>Forte presenza dei titoli pubblici</i>	360
4.2.2. <i>Limitatezza del mercato e mancanza di trasparenza: un circolo vizioso</i>	360
5. INTERVENTI PROPOSTI DI POLITICA ECONOMICA	361
5.1. RISANAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA	361
5.2. POLITICA INDUSTRIALE	361
5.3. POLITICHE FISCALI E FINANZIARIE	361
5.4. POLITICHE FINANZIARIE E CREDITIZIE	362
5.5. POLITICHE DI INCENTIVAZIONE DELL'INVESTIMENTO AZIONARIO	362
5.5.1. <i>Gli investitori istituzionali</i>	362
5.5.2. <i>Le banche di investimento</i>	363
5.6. POLITICHE PER LA RIVITALIZZAZIONE DELLE BORSE-VALORI	363
III. — LE BORSE VALORI E LA CONSOB:	
1. RICHIAMI NORMATIVI	363
2. POLITICHE DI RIQUALIFICAZIONE DELLE STRUTTURE E DEL FUNZIONAMENTO DELLE BORSE VALORI:	
2.1. CONCENTRAZIONE E PLURALITÀ DELLE BORSE	364
2.2. CONCENTRAZIONE DEGLI SCAMBI NELLA BORSA	364
2.3. AMPLIAMENTO E PULIZIA DEL LISTINO	365
2.4. DISPOSIZIONI TRANSITORIE	366
2.5. IL MERCATO RISTRETTO	366

	<i>Pag.</i> —
3. L'ESERCIZIO DELLE FUNZIONI DI CONTROLLO:	
3.1. LO STATO DELL'ESPERIENZA	367
3.2. POSSIBILI TENDENZE EVOLUTIVE PER RAFFORZARE IL CONTROLLO	368
3.2.1. <i>Sul visto di esecutività</i>	368
3.2.2. <i>Attuazione della direttiva n. 390 del 17 marzo 1980 del Consiglio CEE</i>	368
3.2.3. <i>Certificazione dei bilanci consolidati</i>	368
3.2.4. <i>Le clausole di « gradimento »</i>	368
 IV. — L'INFORMAZIONE SOCIETARIA E LA CONSOB:	
 1. CRESCITA DELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA	
1.1. MODELLI DI CONTO PROFITTI E PERDITE	369
1.2. BILANCI CONSOLIDATI DI GRUPPO	369
1.3. RICHIESTA DI DATI E NOTIZIE	369
1.4. DIVIETO DELLE PARTECIPAZIONI RECIPROCHE	370
 2. LIMITI NELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA	
 3. REVISIONE E CERTIFICAZIONE DEI BILANCI: STATO DELL'ESPERIENZA E PROSPETTIVE	
3.1. RITARDI NELL'APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA	371
3.2. CONSEGUENZE DEI RITARDI	371
3.3. SULLE SOCIETÀ DI REVISIONE DI APPARTENENZA BANCARIA	372
3.4. SQUILIBRI TRA DOMANDA E OFFERTA DI REVISIONE E CERTIFICAZIONE	372
3.5. MANCANZA DI CONTROLLO SULLA QUALITÀ DELLA REVISIONE	373
3.6. INDIVIDUAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI E DEI PRINCIPI DI REVISIONE	373
 4. PROBLEMI DI TUTELA DELL'AZIONISTA:	
4.1. L'IMPUGNATIVA DEI BILANCI	374

	Pag.
5. CONFINI FRA CONTROLLO DELLE SOCIETA DI REVISIONE E CONTROLLO DEI COLLEGI SINDACALI:	
5.1. NECESSITÀ DI CHIARIRE L'ATTUALE QUADRO NORMATIVO . . .	375
6. PROBLEMI PARTICOLARI:	
6.1. REVISORI NAZIONALI E « MULTINAZIONALI »	375
6.2. ATTUAZIONE DELLA IV DIRETTIVA COMUNITARIA	376
6.3. BILANCI CIVILISTICI E IMPROPRIE INFLUENZE DI RADICE FISCALE	376
6.4. SUL VALORE FISCALE DELLA CERTIFICAZIONE	376
7. SULL'AMBITO OPERATIVO DELLA CONSOB:	
7.1. SU ALCUNE PROPOSTE PER RENDERE PIÙ EFFICACE IL CONTROLLO DELLA CONSOB	376
7.2. SU ALCUNE PROPOSTE PER RESTRINGERE L'AMBITO DI INTERVENTO DELLA CONSOB	377
7.3. CONTROLLO SULLE SOCIETÀ-MADRI E SULLE SOCIETÀ-FIGLIE DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA O AMMESSE AL MERCATO RISTRETTO. CONTROLLO SULLE SOCIETÀ FIDUCIARIE	377
7.4. NECESSITÀ DI PREVENIRE L'INSIDER TRADING	377
V. — L'OFFERTA AL PUBBLICO DI VALORI MOBILIARI E LA CONSOB:	
1. PREVISIONI NORMATIVE	378
1.1. CONTROLLO DELLA BANCA D'ITALIA SUI FLUSSI FINANZIARI	378
1.1.1. <i>Valori mobiliari eccettuati</i>	378
1.2. CONTROLLO DELLA CONSOB SUGLI OFFERENTI	378
1.2.1. <i>Valori mobiliari eccettuati</i>	379
2. DIRITTO TRANSITORIO	379
2.1. CONTROLLO DELLA BANCA D'ITALIA. STATO DELL'ESPERIENZA	380

	<i>Pag.</i>
	—
2.2. CONTROLLO DELLA CONSOB. STATO DELL'ESPERIENZA:	
2.2.1. <i>Le carenze della Consob</i>	380
2.2.2. <i>L'indirizzo relativo alle «operazioni già in corso»</i>	381
2.3. INSODDISFACENTE GRADO DI APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA	381
3. PROSPETTIVE DI FUNZIONAMENTO A REGIME	381
3.1. CONTROLLO DELLA BANCA D'ITALIA	382
3.2. SULLA DISCREZIONALITÀ DELLA BANCA D'ITALIA	383
3.3. CONTROLLO DELLA CONSOB	383
3.4. EMITTENTE, OFFERENTE, COLLOCATORE, DEPOSITARIO: OPPORTU- NITÀ DI INTEGRAZIONI LEGISLATIVE	384
3.5. POTENZIALITÀ DEL CONTROLLO DELLA CONSOB	384
4. PROBLEMI PARTICOLARI:	
4.1. SUL RICONOSCIMENTO DEI TITOLI ATIPICI DI MASSA	385
4.2. OPPORTUNITÀ DI UNA GRADUALE TIPIZZAZIONE DEI TITOLI DI MASSA	385
4.3. LA DICOTOMIA MERCATO FINANZIARIO TRADIZIONALE-MERCATO FINANZIARIO ALTERNATIVO	386
4.4. RISPARMIO CONSAPEVOLE E RISPARMIO INCONSAPEVOLE: L'OF- FERTA « PORTA A PORTA »	386
4.5. COORDINAMENTO CONSOB-ISVAP	387
VI. — LA CONSOB: COLLOCAZIONE NELL'ORDINAMENTO. L'ORGANIZ- ZAZIONE:	
1. COLLOCAZIONE DELLA CONSOB NELL'ORDINAMENTO:	
1.1. AUTONOMIA DELLA CONSOB	387
1.2. RAPPORTI CON L'AUTORITÀ DI GOVERNO	388
1.3. LA CONSOB E IL PARLAMENTO	388

	<i>Pag.</i>
	—
2. STRUTTURA DI VERTICE DELLA CONSOB:	
2.1. COLLEGIALITÀ DELL'ORGANO	388
2.2. NUMERO DEI COMMISSARI E REQUISITI PER L'ACCESSO	389
3. STRUTTURE OPERATIVE DELLA CONSOB:	
3.1. ATTUALE SITUAZIONE	389
3.2. FASE A REGIME	389
3.3. FASE TRANSITORIA	390
4. AMBITI OPERATIVI E STRUMENTI DI INTERVENTO DELLA CONSOB:	
4.1. AMPLIAMENTO DELLE COMPETENZE	390
4.2. AMBITO DI COMPETENZA E CAPACITÀ OPERATIVA	390
4.3. STRUMENTI DI INTERVENTO	391

I.**INTRODUZIONE**

La Consob è stata introdotta nel nostro ordinamento giuridico con il decreto-legge n. 95 del 1974, come modificato dalla legge di conversione n. 216 del 1974, con compiti estremamente delicati che la collocano tra le istituzioni impegnate ai fini di tutela del risparmio.

Si tratta di una funzione che dal 1974 ad oggi è venuta acquistando una rilevanza sempre maggiore, rilevanza che è destinata ad ulteriori ampliamenti con il crescere nel nostro sistema economico della domanda di capitale di rischio con cui finanziare lo sviluppo delle imprese.

Si sente dunque l'esigenza di una istituzione dotata di grande autorevolezza, indipendente ed autonoma, caratterizzata da una elevatissima professionalità: una sorta di « magistratura economica » credibile e prestigiosa.

Una posizione come quella descritta non si consegue per decreto, né si conquista in un giorno solo. Essa è il punto di arrivo di un processo alla cui realizzazione concorrono le scelte del Governo; la qualità dell'iniziativa dei Commissari; la capacità professionale e l'impegno dei collaboratori; la disponibilità del mondo economico e professionale nei cui confronti è diretta l'azione della Consob.

Compito del Parlamento è di attivare questo processo, di orientarlo anche attraverso interventi legislativi successivi, di non ostacolarlo con interventi improvvisati o disorganici, di vigilare perché esso evolva positivamente.

L'azione della Consob è stata caratterizzata negli anni scorsi da disfunzioni che devono peraltro essere considerate non soltanto in rapporto alle cause più dirette relative alla sua struttura e al suo funzionamento; ma anche in relazione con le condizioni particolarmente sfavorevoli nelle quali opera il mercato mobiliare in Italia.

Queste ultime devono essere esaminate nel quadro generale degli indirizzi legislativi e delle politiche del risparmio.

II.**STRUTTURE E PROBLEMI DEL MERCATO MOBILIARE ITALIANO****1. PREMESSA.****1.1. L'INDAGINE CONOSCITIVA DEL SENATO.**

Sui problemi del mercato finanziario italiano è stata condotta dal Senato, nella VI e VII legislatura, un'indagine conoscitiva, conclusasi con il documento approvato da quella VI Commissione Finanze e Tesoro, comunicato alla Presidenza il 7 novembre 1977. Di tale indagine si ritiene restino in grandissima parte valide le diagnosi e le raccomandazioni.

1.2. PROGRESSI REGISTRATISI SUCCESSIVAMENTE.

Negli anni successivi al 1977 si sono in realtà registrati alcuni avanzamenti. Piace ricordarli con le parole del Governatore Baffi (audizione del 18 gennaio 1984):

« (...) sul piano della regolazione dei mercati finanziari sono stati compiuti notevoli progressi, ai quali peraltro non ha fatto adeguato riscontro un miglioramento del processo di allocazione delle risorse che si attua attraverso l'intermediazione finanziaria.

Tra i progressi del quadro legislativo, istituzionale e delle forme di mercato (...), ricorderò l'introduzione dei fondi di investimento mobiliare di diritto italiano, la concessione del credito d'imposta sui dividendi, che elimina la doppia tassazione del capitale di rischio, le norme sulla ristrutturazione finanziaria e la riconversione delle imprese, la nuova configurazione degli aiuti finanziari all'investimento (che riduce il peso del credito agevolato), l'inizio di armonizzazione degli istituti giuridici e dei controlli amministrativi con gli altri Paesi della CEE, gli accordi internazionali per lo scambio di informazioni tra gli organi di vigilanza bancaria, la costituzione della Montetitoli, quella dell'Isvap, l'introduzione dei titoli con indicizzazione finanziaria e reale, lo sviluppo del mercato monetario, l'eliminazione del vincolo di portafoglio e dei massimali sui crediti bancari.

(...) Tra l'indagine precedente e l'attuale si è realizzato un più razionale assetto dei controlli, si è arricchita la dotazione di strumenti finanziari, si è concesso qualche maggior grado di libertà nell'orientamento dei flussi di credito. Questa evoluzione non ha però né accresciuto l'afflusso di capitale di rischio alle imprese, né conferito spessore e stabilità al mercato borsistico nel suo comparto azionario ».

2. LE CAUSE DELLA CRISI DEL MERCATO MOBILIARE IN ITALIA: LE CAUSE STRUTTURALI.

All'origine della crisi cronica del mercato azionario in Italia stanno cause economiche « reali ».

La crisi della finanza pubblica e del sistema delle grandi imprese determina posizioni debitorie dello Stato (soprattutto) e delle imprese, anormalmente elevate. Di qui la forte dissociazione tra i centri di impiego e i centri di formazione del risparmio (le famiglie) la cui eccezionale propensione al risparmio (la più alta in Europa) non è però riuscita a coprire in questi ultimi tre anni il fabbisogno nazionale. La differenza (3 per cento circa del PIL) è stata assicurata dall'estero.

2.1. I CANALI DI FINANZIAMENTO CONCORRENTI RISPETTO AL MERCATO MOBILIARE.

Di qui l'importanza eccezionale che in Italia assumono i due canali di finanziamento « concorrenti » rispetto al mercato mobiliare: il canale diretto di finanziamento del Tesoro, e l'intermediazione bancaria.

2.1.1. *Il canale diretto di finanziamento del Tesoro:* il canale del finanziamento del Tesoro è passato, per un lungo periodo, in prevalenza attraverso l'intermediazione bancaria. Dal 1980 il Tesoro ha scelto la « presa diretta » delle sottoscrizioni pubbliche di titoli di Stato: gli alti tassi e la totale esenzione fiscale ne fanno il canale di risparmio privilegiato.

2.1.2. *L'intermediazione bancaria:* l'intermediazione bancaria costituisce il secondo canale, attraverso cui passa il grosso del finanziamento delle imprese. Le banche trasformano risparmio a breve in crediti a medio e lungo termine anche attraverso il sistema della doppia intermediazione: banche-istituti speciali. Il sistema bancario è in Italia il vero mercato finanziario o, forse più precisamente, il vero circuito dei capitali del settore « privato ». L'inflazione ha accentuato la divergenza tra le propensioni dei risparmiatori (quanto al rischio e alla liquidità) e le esigenze delle imprese. L'espansione del credito agevolato ha rafforzato l'intermediazione bancaria e ne ha accentuato gli orientamenti discrezionali peraltro non riferiti ad un concreto disegno programmatico.

L'orientamento generale della politica economica, rivolto ad agevolare il ricorso delle imprese all'indebitamento attraverso la intermediazione delle banche, ha creato una situazione di dipendenza strutturale delle imprese dal sistema bancario; di forte immobilizzazione del sistema bancario in crediti a lungo termine, assimilabili in pratica a capitali di rischio; e di forte discrezionalità pubblica nell'orientamento dei flussi del credito industriale.

Questo sistema, anziché articolare le diverse funzioni della banca, del mercato dei capitali, dello Stato, finisce per « compattele » in un complesso finanziario-dirigistico, con gravi conseguenze, non solo economiche.

3. LE CAUSE DELLA CRISI DEL MERCATO MOBILIARE IN ITALIA: LE SCELTE NORMATIVE.

L'odierna condizione di atrofia del mercato finanziario propriamente detto non è, peraltro, una pura risultante di sviluppi incontrollabili o sfuggiti al controllo: è anche il prodotto di scelte ed impulsi non sempre coerenti, che, stratificatisi nel tempo, sono giunti a configurare un vero e proprio sistema protezionistico. Non diversamente è definibile l'insieme di norme e di istituti al cui riparo il settore statale può assorbire il grosso del credito totale interno (il 70 per cento nel 1983) e, congiuntamente, l'industria bancaria in senso lato può mantenere il controllo di una quota d'intermediazione estremamente rilevante nel confronto internazionale. Ogni reale proposito di rivitalizzare il mercato dei capitali, segnatamente di rischio, deve misurarsi con la necessità di incidere su questa struttura.

3.1. GLI ELEMENTI DEL SISTEMA PROTEZIONISTICO STRATIFICATOSI NEL TEMPO.

I principali fattori, nuovi e vecchi, che configurano questo sistema possono così sintetizzarsi:

3.1.1. *Iperprotezione del mercato finanziario*: iperprotezione, soprattutto mediante l'indicizzazione al 100 per cento o più, di una quota rilevante del risparmio finanziario: in particolare quella che affluisce al Tesoro ed anche agli istituti speciali. Il 70 per cento delle nuove emissioni a medio termine riguarda attualmente (IV trimestre 1983) titoli con indicizzazione finanziaria. È noto che negli anni '70 il risparmio finanziario fu pesantemente penalizzato dall'inflazione (vedi Relazione della Commissione Baffi, giugno 1981). È altrettanto evidente che da alcuni anni ci troviamo in una situazione opposta: il tasso d'interesse reale sui BOT a sei mesi (tasso nominale depurato dall'inflazione effettiva) ha oscillato nell'ultimo triennio tra il 2 per cento e il 6 per cento; i CCT esprimono, a seconda della scadenza, un rendimento alla emissione di 1-2 punti superiore a quello dei BOT a sei mesi. La massa dei titoli iper-protetta dall'inflazione è oggi (fine 1983) quantificabile in 138.500 miliardi di BOT e 115.000 miliardi di CCT (di cui meno del 40 per cento detenuti dal sistema bancario), senza contare la quota indicizzata dei 143.000 miliardi di altri titoli a medio termine. Le cifre esposte pongono in evidenza una serie di fenomeni inquietanti. In primo luogo, è in atto un processo di redistribuzione di ricchezza reale, non trascurabile nell'ottica di una efficace politica dei redditi. In secondo luogo, la ormai cronica divaricazione tra tasso di interesse reale sul debito pubblico e tasso di crescita reale dell'eco-

nomia tende di per sé ad aumentare il peso del debito pubblico stesso sul prodotto nazionale.

In terzo luogo, la creazione di una massa ingente di « banconote con cedole » (tali sono di fatto i CCT, per facilità di smobilizzo e virtuale assenza di rischi in conto capitale) costituisce un potenziale aggiuntivo di rischio di destabilizzazione degli equilibri economici.

3.1.2. *Trattamento fiscale dei redditi da capitale:* mantiene una « corsia preferenziale » di accesso al mercato per i titoli di Stato e assimilati (esenti) e, per quanto resta, discrimina pesantemente tra altri emittenti e categorie di titoli, sottoponendo a imposizione progressiva — per quanto riguarda i redditi percepiti da persone fisiche — i soli dividendi su azioni ordinarie.

3.1.3. *Procedure di intervento e di gestione delle crisi bancarie:* prevedono una integrale e uniforme garanzia delle ragioni dei creditori delle banche — *in primis* i depositanti — posta a carico della collettività (mediante le sovvenzioni previste dal decreto ministeriale 27 settembre 1974) giustificata dall'assunto che il risparmio che affluisce alle banche sia « inconsapevole », cioè affidato alle banche stesse senza una preventiva valutazione del rischio d'insolvenza.

3.1.4. *Sistema del credito agevolato:* i sussidi pubblici sono per lo più condizionati alla accensione di debiti verso il sistema creditizio. Ne deriva una quota di intermediazione bancaria « octroyée », con le distorsioni allocative, i rischi economici e le degenerazioni politiche che sono ben note.

3.1.5. *Diffusione dei cosiddetti titoli atipici:* ha contribuito al dirottamento di flussi minori, ma non irrilevanti, di risparmio verso canali esterni al mercato ufficiale.

4. RESIDUALITÀ E MARGINALITÀ DEL MERCATO MOBILIARE.

A causa degli accennati fattori di dirottamento del risparmio verso più attraenti configurazioni di liquidità — rischio — rendimento (ai quali si potrebbe aggiungere la nominatività dei titoli azionari) e — dalla parte della domanda di fondi — del più agevole accesso delle imprese all'indebitamento, il mercato mobiliare è in Italia un canale residuale e marginale.

4.1. MINIMA RILEVANZA DEL CAPITALE AZIONARIO NEL MERCATO.

Inoltre solo una frazione — decrescente — del capitale azionario è rappresentata nel mercato ufficiale: dal 45 per cento del 1962 al 17 per cento del 1982.

Una delle principali ragioni del crescente divario tra azioni quotate e non, sta nella scarsa propensione delle imprese economicamente valide (piccole e medie) a quotarsi sul mercato ufficiale: per ragioni fiscali, per la preoccupazione di perdere il controllo proprietario, per una radicata diffidenza alla trasparenza e alla pubblicità,

nonché per i limitati vantaggi attualmente acquisibili in contropartita (ad esempio, la possibilità di emettere azioni di risparmio).

Le dimensioni del mercato ufficiale sono modeste, non solo in relazione alla struttura finanziaria italiana nel suo complesso, ma anche nel confronto internazionale. Il rapporto tra capitalizzazione di borsa e reddito nazionale (dati 1982) è per l'Italia (5,8 per cento) analogo a quello di Francia (5,6 per cento) e Grecia (5,2 per cento), ma pari alla metà di quello di Germania, Belgio e Danimarca (oltre 10 per cento) e decisamente inferiore a quello che si registra in Olanda (19 per cento) e Regno Unito (43 per cento). Ciò riflette ampiamente il divario nei rendimenti reali degli investimenti azionari: se si considera la variazione tra il 1970 e il 1982 dell'indice generale di borsa depurato dall'inflazione in 16 paesi, l'Italia è al penultimo posto con la Spagna (da 100 a 15; da 100 a 157 in Giappone).

4.2. QUALITÀ DEL LISTINO.

Al di là dei dati sulla dimensione del mercato, assumono particolare rilievo le considerazioni sulla « qualità del listino ».

4.2.1. *Volatilità delle quotazioni*: si registra infatti un'estrema volatilità delle quotazioni, in relazione alla quale la borsa italiana guida la graduatoria dei 16 paesi considerati. Questa caratteristica può farsi risalire ai seguenti fattori:

4.2.1.1. *Eccessiva concentrazione*: la valutazione dei primi 10 titoli è pari al 40 per cento del valore dei 219 titoli quotati nelle borse italiane e quella dei primi 50 è pari ad oltre l'80 per cento; è da notare che tale concentrazione non è stata ridotta dagli scorpori, finalizzati soprattutto a obiettivi di carattere fiscale.

4.2.1.2. *Scarso flottante*: si valuta che circa il 60 per cento delle azioni quotate sia nelle mani dei gruppi di controllo.

4.2.1.3. *Forte presenza dei titoli pubblici*: circa il 70 per cento delle emissioni dell'ultimo decennio si riferisce a società delle partecipazioni statali, sottoscritte in definitiva dal contribuente e destinate in gran parte alla copertura di perdite di gestione. In tale comparto l'assenza di seri piani di ristrutturazione, e gravi carenze manageriali, hanno in passato impedito il risanamento dei conti economici, e, quindi, della situazione patrimoniale delle imprese.

4.2.2. *Limitatezza del mercato e mancanza di trasparenza: un circolo vizioso*: per queste sue caratteristiche, il mercato ufficiale di borsa è estremamente vulnerabile di fronte a manovre speculative. Ciò accentua la differenza dei risparmiatori, che se ne tengono lontani, alimentando così un circolo perverso di atrofizzazione delle sue funzioni: la limitatezza del mercato ne pregiudica la trasparenza, e la mancanza di trasparenza contribuisce a mantenerlo entro dimensioni ristrette. In effetti, la maggior parte del mercato secondario delle azioni avviene fuori del mercato ufficiale, attraverso l'intermediazione delle banche.

5. INTERVENTI PROPOSTI DI POLITICA ECONOMICA.

Da queste sommarie indicazioni possono trarsi orientamenti di carattere generale di politica economica.

5.1. RISANAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA.

Anzitutto: è evidente il condizionamento che l'attuale stato di eccezionale ampiezza del disavanzo pubblico esercita sull'impiego del risparmio. La prima e più evidente condizione per la riattivazione di un mercato finanziario normale è il risanamento delle condizioni della finanza pubblica, attraverso una energica prosecuzione e sviluppo delle politiche rivolte alla riduzione del disavanzo entro limiti accettabili.

5.2. POLITICA INDUSTRIALE.

Il riequilibrio dei conti economici delle imprese è premessa del risanamento della loro struttura finanziaria.

Esso deve essere perseguito non solo con politiche macroeconomiche di contenimento dei costi del lavoro, ma anche, e soprattutto, con politiche industriali realmente adeguate alla innovazione dell'apparato produttivo.

L'intervento pubblico nell'industria è stato caratterizzato finora, con assoluta prevalenza, da politiche conservative di sostegno, praticate attraverso la via facile dell'indebitamento agevolato, piuttosto che da interventi di ristrutturazione organici, che orientino i flussi del credito secondo piani coerenti e criteri manageriali razionali.

5.3. POLITICHE FISCALI E FINANZIARIE.

La tassazione delle attività finanziarie presenta in Italia anomalie stridenti rispetto agli altri paesi industriali.

Prima e fondamentale questione, al riguardo, è quella relativa alla esenzione fiscale dei titoli pubblici. È questa, certamente, una condizione anomala, legata alle dimensioni eccezionali del disavanzo pubblico.

La varietà delle forme e dei livelli di tassazione, di questi e anche delle altre attività finanziarie, richiederà — una volta raggiunta una situazione di miglioramento stabile del disavanzo pubblico di base — una riconsiderazione organica intesa a creare condizioni di neutralità fiscale tra i vari modi di impiego del risparmio.

Questa esigenza, del resto, era alla base dell'ordine del giorno votato dalla Camera nel dicembre 1980, che impegnava il Governo a ridisegnare il sistema in modo da eliminare le disparità di trattamento a seconda dell'emittente. Sono già disponibili, poi, le proposte della « Commissione Pedone », nominata dall'allora ministro delle finanze. Appare quindi urgente l'avvio di un'organica riforma della materia.

Sul piano delle politiche finanziarie — e in stretta coordinazione con i possibili sviluppi nel campo della politica dei redditi — deve essere valutata l'opportunità di limitare il grado di copertura dall'inflazione del risparmio finanziario. Tecnicamente la soluzione può essere ricercata, alternativamente e secondo ragionate combinazioni, sulla via di un allungamento della cadenza delle indicizzazioni, della definizione di opportuni indici di prezzo di riferimento (al netto dell'inflazione importata e degli effetti dell'imposizione indiretta), della limitazione nell'uso della indicizzazione finanziaria che è una forma di sovra-indicizzazione in un contesto di tassi reali fortemente positivi.

Questi interventi dovrebbero inserirsi in una generale manovra tesa alla graduale riduzione del grado di indicizzazione dell'economia italiana.

5.4. POLITICHE FINANZIARIE E CREDITIZIE.

La revisione del sistema del credito agevolato — oltre alla riduzione delle discriminazioni fiscali — è condizione essenziale per ripristinare un sano equilibrio tra i diversi strumenti di finanziamento, e una maggiore articolazione e trasparenza dei flussi.

La via percorribile va forse ricercata in una ragionevole combinazione di queste due modalità: generale applicazione dell'automatismo (restrizione dell'area di applicabilità degli incentivi a fini di riequilibrio regionale; definizione delle politiche per l'innovazione) e intervento discrezionale per i progetti al di sopra di un ammontare predeterminato.

Nel campo dell'adeguamento degli strumenti di vigilanza bancaria è prospettabile l'introduzione di un sistema di assicurazione dei depositi che potrebbe avere favorevoli ripercussioni sulla « trasparenza » del sistema bancario, introducendovi un possente stimolo concorrenziale. Esso risponderebbe inoltre a esigenze di equità in caso di effettiva crisi (l'attuale sistema di intervento nella crisi comporta un pagamento a piè di lista da parte del contribuente) e ridurrebbe concretamente l'area del risparmio « inconsapevole », aumentando, di riflesso, l'appetibilità degli investimenti in capitale di rischio.

5.5. POLITICHE DI INCENTIVAZIONE DELL'INVESTIMENTO AZIONARIO.

In altri paesi (ad esempio in Francia) opportuni incentivi fiscali hanno dato risultati positivi nell'incentivare la formazione di risparmio azionario presso le famiglie. L'esempio può essere imitato, anche se senza coltivare illusioni sugli effetti che ne possono derivare.

L'accento va dunque posto sulla organizzazione di una rete di investitori istituzionali, da una parte, e sul ruolo di promozione che le banche possono svolgere, dall'altra.

5.5.1. *Gli investitori istituzionali:* è superfluo sottolineare l'importanza della diffusione e del consolidamento dei fondi comuni di investimento. È necessario tuttavia non screditarne la credibilità, riportando sotto controllo situazioni largamente atipiche. Appare, in proposito,

urgente il completamento della legislazione, con la regolazione dei cosiddetti fondi immobiliari.

Sembrerebbe anche opportuno, nel futuro, un abbinamento dei fondi comuni con fondi pensioni di tipo integrativo: apporto che potrebbe dare in proposito una riforma del sistema previdenziale che aprisse spazio a forme integrative di risparmio previdenziale, basate sulla capitalizzazione e/o forme di risparmio « contrattuale » volontario. Una importante funzione di canalizzazione del risparmio verso il capitale di rischio può essere svolta, infine, dagli istituti di assicurazione.

5.5.2. *Le banche di investimento*: le banche possono promuovere la ricapitalizzazione delle imprese per due vie. La prima è la possibilità che ad esse dovrebbe essere riconosciuta, secondo alcuni, di partecipare direttamente al capitale delle imprese.

Vi sono importanti ragioni che sconsigliano tale scelta: soprattutto i rischi connessi alla « egemonia » bancaria sul risparmio, e alla conseguente discrezionalità di un potere esercitato al di fuori di qualunque giudizio oggettivo del « mercato ». La seconda via consiste nello sviluppo di un sistema di banche di investimento (*merchant banks, investment banks*) che aiutino le imprese a procurarsi capitale di rischio sul mercato finanziario, assumendosi la funzione di collocare azioni, e tutti gli altri compiti collaterali di consulenza e di assistenza.

Questa via è opportuna e praticabile nella misura in cui i nuovi istituti costituiscano organismi distinti e autonomi dalle banche, e non semplici filiazioni di esse: ché, in tal caso, i rischi della prima via riemergerebbero, anche se in forma surrettizia. Questo tema richiama l'esigenza più vasta, di un profondo ripensamento e riorganizzazione dell'ordinamento bancario.

5.6. POLITICHE PER LA RIVITALIZZAZIONE DELLE BORSE-VALORI.

Dopo la rassegna delle possibili azioni di rilancio del mercato mobiliare appare opportuno svolgere alcune indicazioni di indole tecnica attinenti alla struttura e al funzionamento delle borse-valori, che in larga parte implicano interventi legislativi. Questi punti saranno tuttavia trattati nella parte III, capitolo 2 della presente relazione, alla quale si rinvia.

III.

LE BORSE VALORI E LA CONSOB

1. RICHIAMI NORMATIVI.

Il decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, ha fissato, in attuazione della delega di cui all'articolo 2, lettere c) e d) della legge 7 giugno 1974, n. 216, le attribuzioni della Consob in materia di organizzazione e funzionamento delle borse valori e di

ammissione dei titoli a quotazione. Il provvedimento ha lasciato (articoli 2-4) alcune competenze agli « organi locali di borsa » — Camere di commercio, Deputazione di borsa, Comitato direttivo degli agenti di cambio e Presidente di quest'ultimo Comitato — prevedendo altresì che a tali organi possano essere delegati poteri relativi all'organizzazione e al funzionamento delle borse valori (articolo 1, commi 4-7). In tal modo gli organi locali di borsa possono sotto certi aspetti configurarsi come strutture operative della Consob. Nel caso delle audizioni è stata prospettata da taluno l'opportunità di usufruire più largamente di tale delega.

2. POLITICHE DI RIQUALIFICAZIONE DELLE STRUTTURE E DEL FUNZIONAMENTO DELLE BORSE VALORI

2.1. CONCENTRAZIONE E PLURALITÀ DELLE BORSE.

Da molti anni si raccomanda la concentrazione degli scambi. È questione innanzi tutto di concentrazione delle borse: se si vogliono mantenere in Italia diverse borse (il che in verità è discutibile), occorre almeno che queste siano integrate in un mercato nazionale: l'unificazione del processo di formazione dei prezzi è conseguibile, con i collegamenti elettronici, in tempo reale (si fanno, al riguardo, le prime esperienze con la cosiddetta contrattazione continua).

È questione non di difficoltà tecniche, ma di costi: e la collettività nazionale dovrebbe 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.

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.

L'incremento degli scambi, che prevedibilmente conseguirà alla concentrazione, rende indilazionabile una precisa regolamentazione dei commissionari di borsa, e in primo luogo la loro esplicita sottoposizione al potere di controllo della Consob.

2.2. CONCENTRAZIONE DEGLI SCAMBI NELLA BORSA.

È poi questione di concentrazione nella borsa. Attualmente, sfugge alla borsa la trattazione dei pacchetti di modica entità, che formano oggetto di compensazione interna alle banche, e solo per il *surplus* passano di mano tramite la borsa; e parimenti dei grossi pacchetti, e soprattutto dei pacchetti azionari di controllo, che vengono trasferiti riservatamente, a prezzi normalmente superiori alle quotazioni di borsa. Secondo stime attendibili, transitano attraverso la borsa non più del 20 per cento dei titoli azionari, e del

10 per cento dei titoli a reddito fisso. Ad avviso della Commissione, la negoziazione dei titoli quotati in borsa (e lo stesso vale per quelli ammessi al mercato ristretto) deve essere riservata ai mediatori autorizzati a negoziare alle grida, vale a dire agli agenti di cambio. Questo significa che le banche potrebbero continuare a svolgere la loro funzione di capillari collettori di ordini, ma dovrebbero necessariamente convogliare l'universo delle loro contrattazioni nel luogo deputato alla loro esecuzione, cioè la borsa.

Anche i trasferimenti dei pacchetti azionari di controllo dovrebbero transitare attraverso la borsa, e ciò al duplice scopo di rendere effettivamente rappresentativi i prezzi in questa determinati, e di chiamare anche i piccoli azionisti, già così penalizzati sul piano dei dividendi, a partecipare al *capital gain* emergente dai maggiori prezzi attualmente realizzati fuori borsa.

Al riguardo è tuttora valido il disegno di legge n. 524 Senato VII Legislatura (Aletti), che — sulla base di un suggerimento del Mignoli — imponeva al riguardo l'alternativa tra l'offerta pubblica di acquisto, e l'acquisto da parte di soggetto determinato, ma con l'impegno di acquistare ogni altro quantitativo degli stessi titoli alle stesse condizioni: operazioni tutte da eseguirsi in borsa. Ora il disegno di legge n. 275 Senato (Berlanda) disciplina, come si è detto, l'offerta pubblica di acquisto o di cambio (articoli 24-52), e all'articolo 61, n. 1 prevede una delega al Governo per la disciplina del trasferimento dei pacchetti di controllo.

2.3. AMPLIAMENTO E PULIZIA DEL LISTINO.

La quantità dei titoli trattati in borsa dovrebbe comunque accrescersi imminente a seguito della raccomandazione rivolta opportunamente in tal senso dalla Banca d'Italia alle società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare.

Va perseguita, per altro verso, 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 seconda della presente Relazione.

La Commissione crede, per il rilancio del mercato azionario, più alla rimozione di quei fattori, che alla concessione di agevolazioni fiscali. Certo si è però che è disincentivante, già per motivi psicologici, e distorsivo, 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. Giovanni Giolitti, quando nel primo dopoguerra introdusse la regola della nominatività, secondo ragione la rese onnicomprensiva, inclusi i titoli di Stato e i depositi bancari). Quanto al fatto che le imprese medio-piccole non amano andare in borsa, 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 ».

D'altra parte, i Presidenti della Consob, nelle rispettive audizioni, hanno spiegato la loro ritrosia a procedere alla pulizia del listino con il timore di renderlo ancora più esiguo: sentimento comprensibile, anche se forse non del tutto condivisibile.

Vi è però anche una eccessiva lentezza degli organi competenti a deliberare sulle pur poche domande di ammissione alla quotazione (le lamentele al riguardo sono numerose). Opportunamente l'articolo 7 del disegno di legge n. 1292 Camera (Goria) prevede un termine, d'altronde non breve, trascorso il quale il silenzio s'intende come rifiuto, e l'istante può ricorrere in sede giurisdizionale.

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

2. 4. DISPOSIZIONI TRANSITORIE.

Si potranno peraltro adottare disposizioni di diritto transitorio, nel senso di rinviare a tempo ulteriore — ma determinato — la esclusiva degli agenti di cambio rispetto al 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. Il periodo transitorio permetterà la crescita dimensionale degli agenti di cambio (potrà tornare utile, a tal fine, permettere la creazione di società di agenti di cambio, oggi non ammesse). 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.

2.5. IL MERCATO RISTRETTO.

Sotto il profilo dell'ampiezza del listino, l'istituzione del mercato ristretto è stato un chiaro insuccesso. A parte i fattori strutturali, di cui si è detto in generale, 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. L'alternativa è di farne un mercato di specializzazione: ma il connotato spesso proposto dalla cosiddetta vocazione regionale appare ancora alquanto confuso.

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.

3. L'ESERCIZIO DELLE FUNZIONI DI CONTROLLO

3.1. LO STATO DELL'ESPERIENZA.

In materia di borse-valori, in tutti questi anni la Consob ha funzionato al minimo: qualche provvedimento di limitazione al solo contante, di deposito obbligatorio di titoli o di copertura in contanti ai sensi dell'articolo 9 del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138, in caso di (ritenuti) eccessi speculativi; qualche sospensione e qualche revoca dell'ammissione ai sensi dell'articolo 8, comma sesto, dello stesso decreto del Presidente della Repubblica, quando i requisiti di questa erano ormai da lungo tempo consumati (ma si comprende la riluttanza alla revoca, a parte quanto si è detto circa la ristrettezza del listino, in relazione ai venir meno con la revoca di ogni tutela per gli azionisti: occorrerebbe prevedere la persistenza per dato tempo dell'obbligo della revisione contabile); qualche azione disciplinare nei confronti di agenti di cambio ai sensi dell'articolo 13, comma primo, dello stesso decreto del Presidente della Repubblica.

Unico incidente di percorso — ma un evento clamoroso! — quello della ammissione alla quotazione del titolo del Banco Ambrosiano un mese prima del suo crollo verticale: evento che ha dimostrato l'insufficienza delle norme di coordinamento fra organi di controllo (nella specie dell'articolo 18 lettera *b* del ripetuto decreto del Presidente della Repubblica), quando manchi un vivace spirito di collaborazione fra gli stessi. La trasmissione da parte della Banca d'Italia — Vigilanza, in adesione alla richiesta della Consob, dell'ammirevole relazione sul funzionamento del Banco Ambrosiano, presentata dall'ispettore dottor Padalino nel 1979, avrebbe senza dubbio costituito — per la messe di notizie negative che tale relazione forniva — un ostacolo insormontabile sulla strada dell'ammissione alla quotazione. Ma si sa — lo ha narrato il Ministro del tesoro Andreatta in due memorabili discorsi alla Camera — che la Banca d'Italia pagò duramente, nelle persone dei suoi massimi dirigenti e nella temporanea perdita d'immagine dell'isti-

tuzione, il prezzo di quell'intervento ispettivo, e che le occorsero anni di ripiegamento su se stessa e di pazienti contatti per ricostituire le basi del proprio rilancio.

3.2. POSSIBILI TENDENZE EVOLUTIVE PER RAFFORZARE IL CONTROLLO.

Da più parti è stata rimproverata alla Consob la mancata emanazione dei regolamenti circa i requisiti per l'ammissione, i documenti e gli elementi informativi, ecc., previsti dall'articolo 8 secondo e terzo comma del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975.

3.2.1. *Sul visto di esecutività*: questa omissione non è però una buona ragione per porre, per questa parte, la Consob sotto tutela, come fa l'articolo 5 secondo comma del disegno di legge 1292 Camera (Goria), assoggettando il relativo provvedimento della Consob al visto di esecutività del Ministro del tesoro: tanto più che si tratta di una cautela nei confronti del *fare* della Consob, mentre a questa si addebita il *non fare*.

3.2.2. *Attuazione della direttiva n. 390 del 17 marzo 1980 del Consiglio CEE*: opportunamente invece detto disegno di legge (articoli 2, 5 comma 1°) dà esecuzione, sia pure tardiva, alla Direttiva 17 marzo 1980 n. 390 del Consiglio CEE, 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. Anche per questa parte non approvabile è la previsione del visto di esecutività da parte del Ministro del tesoro (articolo 5 comma secondo).

Si prospetta l'opportunità che il prospetto venga richiesto anche in occasione degli aumenti di capitale mediante emissione a pagamento di azioni già quotate in borsa, e in occasione altresì della emissione di obbligazioni convertibili in azioni già quotate in borsa.

3.2.3. *Certificazione dei bilanci consolidati*: la previsione dell'articolo 8, comma secondo proposizione seconda, del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975 — possibile assoggettamento alla certificazione dell'ultimo bilancio di esercizio come requisito per l'ammissione alla quotazione — dovrebbe essere estesa, in caso di società inserita in gruppo, al bilancio consolidato; e, soprattutto, dovrebbe trovare finalmente applicazione.

3.2.4. *Le clausole di « gradimento »*: solo di recente, dopo che la Cassazione ha ritenuto la nullità delle clausole statutarie di « gradimento », la Consob ha cominciato a rifiutare l'ammissione alla quotazione di borsa e alla negoziazione al mercato ristretto dei titoli la cui circolazione è soggetta a « gradimento ». Nel listino albergano peraltro, ammessi in passato, numerosi titoli con tale clausola.

IV.

L'INFORMAZIONE SOCIETARIA E LA CONSOB

1. CRESCITA DELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA.

A partire dalla legge 7 giugno 1974, n. 216, e dai decreti del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975 nn. 136 e 137 l'informazione societaria è senza dubbio migliorata.

1.1. MODELLI DI CONTO PROFITTI E PERDITE.

Già soltanto la prescrizione di modelli di conto profitti e perdite e di relazione degli amministratori (articoli 2425-*bis* e 2429-*bis* del codice civile), di speciali modelli più minuziosi di conto profitti e perdite e di relazione degli amministratori per le società con azioni quotate in borsa e per gli enti con titoli quotati in borsa esercenti attività finanziaria, fiduciaria, assicurativa o creditizia (decreto del Presidente della Repubblica n. 137 del 1975); degli allegati relativi alle società controllate e collegate (articolo 2424 comma terzo del codice civile); già soltanto questa prescrizione ha prodotto benefici effetti, una messe di notizie, tenuta in passato riservata, è affluita alla conoscenza dei soci e dei terzi.

1.2. BILANCI CONSOLIDATI DI GRUPPO.

La Consob inoltre, peraltro in epoca recente, esercitando la potestà ad essa attribuita dall'articolo 1/3 lettera *a*) della legge n. 216 del 1974, ha cominciato a prescrivere alle società con azioni quotate in borsa e agli enti commerciali con titoli quotati in borsa la redazione di bilanci consolidati di gruppo, con ciò opportunamente anticipando sull'entrata in vigore nel nostro ordinamento della VII Direttiva comunitaria in materia di società. Si esprime l'auspicio che analoga iniziativa la Consob prenda per le società con azioni ammesse al mercato ristretto.

1.3. RICHIESTA DI DATI E NOTIZIE.

La Consob ha inoltre, ancorché parcamente, usufruito della potestà di chiedere alle dette società ed enti la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, di eseguire ispezioni, di assumere notizie e chiarimenti da amministratori, sindaci, revisori e direttori generali, di disporre la pubblicazione di dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico (peraltro « con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente ») (articolo 1/3 lettere *b*) e *c*) della legge n. 216 del 1974); e ciò in aggiunta al ricevimento della

comunicazione di dati atti tipici, previsti dall'articolo 1/4 della legge n. 216 del 1974 (bilanci, fusioni, e la neo-istituita relazione semestrale).

Con l'articolo 4 della legge 23 febbraio 1977, n. 49, la potestà della Commissione, prevista dall'articolo 1/3 lettere *b*) e *c*) della legge n. 216 del 1974, è stata opportunamente estesa alle società emittenti titoli ammessi alla negoziazione al mercato ristretto. Per converso, una disposizione restrittiva — non facilmente spiegabile nella sua specialità — è stata dettata dall'articolo 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77, a proposito delle aziende e degli istituti di credito.

1.4. DIVIETO DELLE PARTECIPAZIONI RECIPROCHE.

Altra disposizione della legge n. 216 del 1974 che ha contribuito alla trasparenza del mercato azionario è quella dell'articolo 1/5, che vieta il fenomeno, per verità patologico, delle partecipazioni reciproche, e strumentalmente dispone, in caso di acquisti di azioni o di quote di s.r.l. di ritenuta cospicuità, un obbligo di comunicazione alla società interessata e alla Commissione. Secondo la previsione della legge, nei tre anni successivi all'entrata in vigore della legge le partecipazioni eccedenti il limite di tolleranza, dopo alcune resistenze, sono state dismesse. L'articolo 1 del disegno di legge n. 847 Camera (Andreatta, ripresentato da Gorla con qualche ritardo) migliora il testo vigente; l'articolo 2 molto opportunamente aggiunge, ai poteri della Commissione nei confronti delle società con azioni quotate in borsa, quello di richiedere l'indicazione nominativa dei soci, e delle società o enti che le controllano; lo stesso potere compete alla Commissione rispetto alle società o enti comunque partecipanti a società quotate in borsa, e alle società fiduciarie in relazione alle generalità degli effettivi proprietari (il tutto sulla base delle proposte di legge n. 1720 Camera, D'Alema, della VII legislatura, e n. 801 Camera, D'Alema-Minervini dell'VIII legislatura).

Sarà opportuno chiarire, benché al risultato si possa pervenire egualmente in via interpretativa, che alle quotate in borsa sono equiparate a questi effetti le società ammesse alla negoziazione al mercato ristretto. Va altresì chiarito, ancorché sia ovvio, che le disposizioni dettate agli articoli 3 e 4 dello stesso disegno di legge a proposito delle società per azioni esercenti il credito, sono integrative rispetto alle precedenti (nel senso che si applicano alle società esercenti il credito non quotate in borsa né ammesse al mercato ristretto), e non già derogatorie.

2. LIMITI NELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA.

La limitazione della potestà della Commissione di 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 » ha provocato un comprensibile (ma non sempre approvabile) *self-restraint* della Commissione; la

mancata previsione legislativa di un modello di relazione semestrale ha fatto sì che le relazioni presentate siano state in genere estremamente succinte, e spoglie di notizie significative.

A colmare questo vuoto è volto l'articolo 4 del disegno di legge n. 1292 Camera (Goria), che attribuisce alla Commissione la potestà di dettare « i criteri » per la redazione di detto documento (e ne prevede inoltre, in conformità della Direttiva Comunitaria n. 121 del 15 febbraio 1982, articolo 2, la pubblicazione). Il primo inconveniente è invece solo moderato ma non eliminato dall'articolo 2 dello stesso disegno di legge, che alla formula precedente sostituisce quella: « valutati i legittimi interessi dell'emittente ».

3. REVISIONE E CERTIFICAZIONE DEI BILANCI: STATO DELL'ESPERIENZA E PROSPETTIVE.

Altro strumento volto a favorire l'informazione societaria è quello della revisione e della certificazione dei bilanci delle società per azioni quotate in borsa, istituti disciplinati dal già citato decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975.

3.1. RITARDI NELL'APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA.

Purtroppo l'applicazione della normativa è stata ritardata di molti anni (ben nove!), poiché in virtù dell'articolo 19 del decreto istitutivo essa era destinata a prendere avvio, secondo uno scalare quadriennale, a far data dalla pubblicazione dell'albo speciale; e quest'ultima a sua volta dalla pubblicazione dei regolamenti di organizzazione della Consob, previsti dall'articolo 1/1, sesto comma, della legge n. 216 del 1974. Poiché questi, *more solito*, hanno tardato di molto, di altrettanto è stata ritardata l'applicazione della normativa in discorso. L'articolo 19 è stato poi modificato dall'articolo 3 della legge 4 maggio 1983, n. 169, nel senso di estendere lo scalare quadriennale anche alle società ammesse alla quotazione di borsa in epoca successiva alla pubblicazione dell'albo, mentre si è permessa nell'intervallo la quotazione: scelta quanto meno opinabile.

3.2. CONSEGUENZE DEI RITARDI.

Il ritardo, fra gli altri inconvenienti, ha prodotto quello di vanificare il disposto dell'articolo 8 ultimo comma del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975, il quale dilazionava di cinque anni rispetto all'entrata in vigore della legge n. 216 del 1974 l'applicazione del divieto — posto a carico dei dottori commercialisti, ragionieri, altri professionisti che fossero soci, amministratori o dipendenti di società di revisione iscritte all'albo speciale — di esercitare qualsiasi altra attività professionale o di consulenza. Quando è divenuta applicabile in concreto la disciplina della revisione e della certificazione, i cinque anni erano già trascorsi! Questo ha fatto sì, a quanto è stato riferito, che molti professionisti affer-

mati abbiano rinunciato ad entrare nelle società di revisione, non intendendo abbandonare d'improvviso la propria attività professionale.

Certo si è, per testimonianza concorde, che l'età dei revisori è oggi per lo più giovanile, e quindi — si è accennato da taluno — la loro esperienza spesso è di necessità limitata, mentre si riconosce generalmente buona la scuola. Chi lamenta l'incompatibilità denuncia — e su ciò la Commissione richiama l'attenzione della Consob, che esercita la vigilanza sulle società di revisione iscritte all'albo speciale — che i professionisti sono posti, se inseriti in società di revisione, nell'impossibilità di esercitare altra attività professionale, mentre talune società di revisione farebbero capo ad *holdings* di cui altre società-figlie eserciterebbero attività di consulenza ed altre attività vietate ai sensi dell'articolo 8, secondo comma, n. 1 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975.

3.3. SULLE SOCIETÀ DI REVISIONE DI APPARTENENZA BANCARIA.

Altri dubbi sono stati manifestati circa l'opportunità della disposizione (articolo 8, secondo comma n. 5 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136/75), per la quale soci delle società di revisione per azioni e a responsabilità limitata possono essere solo istituti di credito di diritto pubblico, banche di interesse nazionale, istituti di credito a medio e/o a lungo termine. Già vi è il sospetto di illegittimità costituzionale, invero raccolto dal giudice amministrativo, per violazione del principio di uguaglianza di cui all'articolo 3 della Costituzione, in relazione alla preclusione opposta alle banche private di credito ordinario; e ciò è tanto più vero oggi, quando ogni diaframma finalistico fra banche pubbliche e banche private è stato abbattuto. Ma, più radicalmente, viene denunciata l'inopportunità di società di revisione di « appartenenza » bancaria, da un lato per la pressione che le banche potrebbero esercitare nei confronti delle società quotate in borsa loro clienti, perché fosse preferita una « propria » società di revisione, dall'altra per la possibilità che esse avrebbero di ricevere dalle « loro » società di revisione informazioni « privilegiate » circa l'evolversi nel tempo della situazione patrimoniale delle società clienti. Anche su questi profili va, quanto meno, richiamata l'attenzione della Consob, cui per l'articolo 10, primo comma, del decreto del Presidente della Repubblica n. 136/75 compete di vigilare innanzi tutto sulla « indipendenza » delle società di revisione.

3.4. SQUILIBRI TRA DOMANDA E OFFERTA DI REVISIONE E CERTIFICAZIONE.

La domanda di revisione e di certificazione ad opera delle società di revisione iscritte all'albo speciale è andata crescendo tumultuosamente, e in misura soverchiante rispetto all'offerta, perché — a prescindere dal fatto che si va diffondendo anche la revisione volontaria — successivamente alla legge n. 216 del 1974 una molteplicità di leggi è andata imponendo *quella* revisione e certificazione a soggetti diversi dalle società e dagli enti con titoli quotati in borsa, come le società

a partecipazione statale, le società di assicurazione contro i danni, le società editrici, le società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare, e — se la Consob lo richieda (articolo 1/18-*quater*, secondo comma della legge n. 216 del 1974, nel testo della legge n. 77 del 1983) — le società offerenti al pubblico valori mobiliari. Ci si può domandare se in tutti questi casi il ricorso alle società di revisione iscritte all'albo sia effettivamente necessario, e non corrisponda a una moda; una rivalutazione al riguardo sarà opportuna.

Ci si dovrà anzi porre il problema se talora la revisione, per le società la cui dimensione e/o complessità sia limitata, e per le quali beninteso non sussiste la quotazione di borsa, non possa essere affidata, oltre che a società di revisione, a una o più persone fisiche, siccome consentono l'VIII Direttiva in materia di società e il progetto modificato di V Direttiva. In questi casi è auspicabile anche la riduzione, se non l'eliminazione, dell'incompatibilità, di cui è detto nel precedente paragrafo 3.2. Per converso, da tutti i revisori indistintamente la Consob deve esigere l'osservanza dei principi contabili e dei principi di revisione (vedi *infra*, § 3.6).

3.5. MANCANZA DI CONTROLLO SULLA QUALITÀ DELLA REVISIONE.

Frattanto, è chiaro che sussiste il rischio che, in questa sproporzione fra domanda e offerta, sia la qualità del prodotto a fare le spese. Così, nelle audizioni effettuate in questa indagine, non è mancato chi ha lamentato la mancanza di un effettivo controllo della Consob sulla qualità della revisione, a norma del già citato articolo 10 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975. In genere gli ambienti interessati — e il rilievo è importante — insistono per una maggiore incisività e tempestività del controllo della Consob sull'operato delle società di revisione, e anche in via preventiva all'atto dell'attribuzione degli incarichi, che debbono trovare, nella società di revisione prescelta, adeguatezza di struttura organizzativa e di concreta esperienza, e non debbono sottostare a vincoli che deprimano la qualità del prodotto. Si lamenta anche che il decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975 non preveda, accanto alla cancellazione (articolo 11), l'istituto della sospensione cautelare dall'albo speciale. E si insiste che il controllo venga esercitato dalla Consob sull'operato delle società di revisione iscritte all'albo speciale in tutti (senza eccezione) i casi in cui le leggi rendano obbligatoria la revisione da parte di queste società.

3.6. INDIVIDUAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI E DEI PRINCIPI DI REVISIONE.

Certamente in questa prima esperienza della revisione nel nostro Paese, ha pesato negativamente la (d'altronde inevitabile) mancanza di principi contabili e di principi di revisione *consolidati*. La Consob, all'epoca della presidenza Rossi, con deliberazione n. 1079 dell'8 aprile 1982 ebbe a raccomandare l'adozione di dati principi di revisione, secondo gliene dava potere l'articolo 10, secondo comma, let-

tera c) del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975, e ad esprimere un parere positivo circa i « corretti principi contabili » richiamati dall'articolo 4, secondo comma dello stesso decreto, nell'uno e nell'altro caso facendo riferimento ai principi predisposti dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti, e in mancanza dall'International Accounting Standards Committee (IASC), salvo due eccezioni — il documento n. 2 dei principi contabili e il documento n. 18 dei principi di revisione —; per colmare queste lacune, nonché per rivalutare e arricchire i principi già accettati, la Consob nella stessa deliberazione ebbe a nominare due distinti « comitati consultivi permanenti », l'uno e l'altro presieduti dal professor Victor Uckmar.

Questa deliberazione ha incontrato peraltro la resistenza di talune categorie interessate (in particolare dell'Assonime e dell'Assirevi), le quali hanno ottenuto dalla Consob un significativo *revirement* con la deliberazione 24 marzo 1983, n. 83/03583, presidente Milazzo, e con la conseguente messa in quiescenza dei due comitati consultivi. Questa seconda deliberazione ha suscitato il plauso dell'Assonime, le comprensibili ire del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (cui si è affiancato il Consiglio Nazionale dei Ragionieri), ma anche la reazione dell'Assirevi, soprattutto in conseguenza della prescrizione che la certificazione dovesse essere pura e semplice, per il sì o per il no, e non invece, come è nell'uso internazionale, corredata se del caso da riserve o da eccezioni.

Il punto di vista dei revisori è comprensibile, poiché in materia di *stime*, e non di valori numerari certi, in molti casi non è possibile esprimersi recisamente per il sì o per il no; ma parimenti è comprensibile il punto di vista della Consob, posto che la legge stabilisce un regime giuridico differenziato a seconda che il bilancio sia certificato oppure no, senza prevedere zone grige (vedi l'articolo 4, ma soprattutto l'articolo 6 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136/75 in materia di impugnativa di bilancio).

4. PROBLEMI DI TUTELA DELL'AZIONISTA

4.1. L'IMPUGNATIVA DEI BILANCI.

E da ritenersi che, *de iure condendo*, il diritto debba adeguarsi alla realtà, e non viceversa. Si potrà quindi stabilire che, ai fini dell'articolo 4, comma terzo, del decreto del Presidente della Repubblica citato, l'ipotesi di certificazione con riserve o con eccezioni debba equivalere all'ipotesi di certificazione negata. Lo stesso potrebbe stabilirsi in relazione all'articolo 6, primo e secondo comma; ma i molteplici dubbi interpretativi di varia natura, prospettati nel corso dell'indagine in merito a codeste disposizioni, il sospetto di loro illegittimità costituzionale in relazione al principio di uguaglianza, e soprattutto l'opportunità di non gravare la Consob dell'ulteriore difficile funzione dell'esame di tutti i bilanci certificati e dell'impugnativa di quelli che non superassero tale vaglio, sono consi-

derazioni tutte che potrebbero suggerire l'abrogazione delle disposizioni stesse. Al fine di evitare il « ricatto » dei cosiddetti azionisti disturbatori — i quali promuovono impugnative per rinunciarvi poi ghiottamente contro corrispettivo — potrebbe prevedersi l'obbligatorio intervento in causa del pubblico ministero, sotto pena di nullità rilevabile d'ufficio, e la sua potestà di proseguire il giudizio in caso di rinuncia dell'attore, e di impugnare le sentenze di rigetto della domanda. Basterebbero all'uopo imitate modificazioni degli articoli 70 e 72 del codice di procedura civile; e il rimedio varrebbe per tutte le società per azioni, quotate o no che siano, e così per i bilanci certificati come per quelli non certificati. Troverebbe tutela così l'interesse dell'azionista verace, anche se piccolo, alla legalità degli atti sociali, che corrisponde all'interesse generale; mentre verrebbe spuntata l'arma a chi propone l'impugnativa unicamente per realizzare biasimevoli interessi particolari.

5. CONFINI FRA CONTROLLO DELLE SOCIETÀ DI REVISIONE E CONTROLLO DEI COLLEGI SINDACALI

5.1. NECESSITÀ DI CHIARIRE L'ATTUALE QUADRO NORMATIVO.

Merita di ricevere un chiarimento legislativo il problema del regolamento dei confini tra funzione di controllo demandata alle società di revisione e funzione di controllo demandata al collegio sindacale. L'articolo 1 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136/75 non offre sufficienti certezze in merito, e l'articolo 5, secondo comma, conferma la sensazione di una parziale sovrapposizione dei due organi di controllo, l'uno esterno l'altro interno, in relazione alle stesse funzioni. Da ciò anche le incertezze circa il dovere dei revisori di denunciare fatti censurabili di natura extra-contabile, dei quali essi acquisiscano la conoscenza nell'esercizio del loro ufficio di controllori contabili.

In tempo meno ravvicinato il legislatore, anche alla stregua delle direttive comunitarie, dovrà fare più radicali scelte in proposito, essendo dovunque in declino lo schema di società per azioni di tipo latino. Interessanti esperienze al riguardo, anche se ancora non prive di un alone di ambiguità, vanno già facendosi, nel nostro paese, sul territorio contiguo delle banche pubbliche.

6. PROBLEMI PARTICOLARI

6.1. REVISORI NAZIONALI E « MULTINAZIONALI ».

L'incertezza sui principi contabili e di revisione, ma ben più la lotta per la conquista di crescenti quote di un mercato peraltro rigoglioso, hanno provocato scambi di accuse fra revisori « nazionali » e revisori facenti capo alle « multinazionali ». Anche a questo

riguardo non può che richiamarsi la Consob all'esercizio della sua funzione di controllo a norma dell'articolo 10 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136/75.

6.2. ATTUAZIONE DELLA IV DIRETTIVA COMUNITARIA.

L'attuazione della IV Direttiva comunitaria in materia di bilanci contribuirà comunque al chiarimento di molte questioni giuridico-contabili, e con ciò alla trasparenza dei bilanci (il «quadro fedele», di cui è ripetutamente parola nella Direttiva stessa).

Si caldeggia quindi la presentazione, da parte del Governo, del disegno di legge di delega, da tempo promesso: una delega, naturalmente, in base a principi e criteri direttivi nitidamente delineati.

6.3. BILANCI CIVILISTICI E IMPROPRIE INFLUENZE DI RADICE FISCALE.

Anche la depurazione dei bilanci civilistici dalle improprie influenze di radice fiscale è condizione essenziale per la trasparenza. Le esigenze del fisco sono sacrosante, e vanno salvaguardate, ma non è necessario che ciò abbia come prezzo l'inquinamento del bilancio civilistico.

6.4. SUL VALORE FISCALE DELLA CERTIFICAZIONE.

La certificazione deve avere valore fiscale? Probabilmente la questione non è matura (anche se ormai non mancano del tutto i precedenti, sia pure in fattispecie puntuali; vedi articolo 7 del decreto-legge 30 settembre 1983, n. 512, nel testo della legge di conversione 25 novembre 1983, n. 649); comunque non potrebbe andarsi, a nostro avviso, oltre l'inversione dell'onere della prova, per le circostanze di fatto coperte dall'attestazione del certificatore.

7. SULL'AMBITO OPERATIVO DELLA CONSOB.

7.1. SU ALCUNE PROPOSTE PER RENDERE PIÙ EFFICACE IL CONTROLLO DELLA CONSOB.

Vi è chi propone di accrescere l'efficienza del controllo della Consob, consentendole di utilizzare le società di revisione per incombenze istruttorie ed ispettive rispetto alle società e agli enti con titoli quotati in borsa. Ma, allo stato, una modificazione legislativa in tal senso caricherebbe di ulteriori pesi un settore già sovraccarico. Lo stesso si dica per la proposta, che pure è stata fatta, di estendere l'area dei giudizi di congruità, che già sono attribuiti alla competenza delle società di revisione dall'articolo 7 del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975.

7.2. SU ALCUNE PROPOSTE PER RESTRINGERE L'AMBITO DI INTERVENTO DELLA CONSOB.

Altri ha proposto di restringere il controllo della Consob sulle società finanziarie ancorché non quotate in borsa, attualmente previsto dall'articolo 1/19 della legge n. 216 del 1974, eliminandolo per le società finanziarie che hanno natura di mera *holding*, senza esercizio di funzioni di intermediazione nel mercato mobiliare. Certamente la svalutazione monetaria ha abbassato la soglia quantitativa (dieci miliardi), prevista dalla disposizione in discorso; mentre le finanziarie si sono andate moltiplicando, per ragioni di mero comodo fiscale, in conseguenza della utilizzazione della tecnica degli scorpori. Probabilmente meglio si serberebbe fedeltà all'ispirazione originaria della legge n. 216 del 1974, limitandosi ad adeguare monetariamente la soglia prevista per l'applicazione della normativa.

Altri ancora ha proposto, in via generale, la graduazione del dovere di informazione in relazione all'entità del capitale. Ma non solo l'ammontare del capitale è decisivo, ai fini della delimitazione dell'area dell'informazione, bensì anche la destinazione alla pubblica negoziazione, l'offerta al pubblico risparmio.

7.3. CONTROLLO SULLE SOCIETÀ-MADRI E SULLE SOCIETÀ-FIGLIE DELLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA O AMMESSE AL MERCATO RISTRETTO. CONTROLLO SULLE SOCIETÀ FIDUCIARIE.

Non si hanno notizie circa l'esercizio del controllo — attribuito alla competenza della Consob dall'articolo 13 della legge n. 77 del 1983 (anche in questo caso recependo un suggerimento delle citate proposte di legge Camera n. 1720 D'Alema, e n. 801 D'Alema-Minervini) — sulle società che controllino società con azioni quotate in borsa o negoziate al mercato ristretto, o che da queste siano controllate; nonché sulle società fiduciarie e sugli enti di gestione fiduciaria, in relazione alle azioni siffatte da essi possedute o amministrate. Il silenzio della Consob al proposito preoccupa. La normativa è destinata a trovare un'opportuna integrazione, come già detto, in virtù dell'articolo 2 del disegno di legge di iniziativa governativa (Goria) n. 847 Camera; auspicabile sarebbe peraltro l'adozione della più ampia formulazione prevista dalla proposta di legge Minervini-Spaventa n. 2754 Camera, VIII Legislatura.

7.4. NECESSITÀ DI PREVENIRE L'INSIDER TRADING.

Infine, palese è l'insufficienza dell'articolo 1/17 della legge n. 216 del 1974, pur dopo la migliorativa deliberazione 26 gennaio 1984, n. 1424-bis della Consob, a prevenire le insidie dell'*insider trading*, cioè dell'uso improprio delle informazioni riservate da parte del personale di vertice delle società per azioni. Ancor qui l'introduzione di una apposita normativa, preventiva e repressiva, è urgentissima; né mancano i modelli nella legislazione degli stessi *partners* comunitari.

V.

L'OFFERTA AL PUBBLICO DI VALORI MOBILIARI E LA CONSOB**1. PREVISIONI NORMATIVE.**

Gli articoli 11 e 12 della legge n. 77 del 1983 hanno introdotto una disciplina relativamente ampia dell'offerta al pubblico di valori mobiliari, e di ogni altra sollecitazione del pubblico risparmio. In particolare, l'articolo 11 a tal fine istituisce un controllo da parte della Banca d'Italia, mentre l'articolo 12 specifica ed articola quello già previsto dall'articolo 1/18 della legge n. 216 del 1974, sostituendo questo con quattro articoli (da 18 a 18-*quater*), e aggiungendo talune norme delimitative. Il diritto transitorio è dettato, rispettivamente, nell'ultimo comma dell'articolo 11 e nei due ultimi commi dell'articolo 12.

1.1. CONTROLLO DELLA BANCA D'ITALIA SUI FLUSSI FINANZIARI.

Il controllo che compete alla Banca d'Italia ha per oggetto « le emissioni di valori mobiliari di qualsiasi natura da collocare anche indirettamente mediante offerta al pubblico », comprese le offerte in Italia di valori mobiliari esteri (per le quali resta ferma la competenza concorrente del Ministero per il commercio estero). La Banca d'Italia esercita il controllo solo in relazione ai flussi finanziari, e precisamente alla « qualità e composizione » degli stessi; se l'esito della verifica è negativo, con provvedimento motivato stabilisce « lo ammontare massimo dell'emissione o dell'offerta ». Sono previste direttive generali del CIPE e del CICR, cui la Banca d'Italia deve attenersi. La normativa è sanzionata penalmente.

1.1.1. *Valori mobiliari eccettuati*: da tale normativa sono esclusi: *a*) i titoli di Stato, *b*) i titoli garantiti dallo Stato, *c*) i valori mobiliari affidati per il collocamento al sistema bancario, *d*) le obbligazioni (tutte: vedi anche articolo 14, comma primo), *e*) le azioni emesse in sede di aumento di capitale (tutte: vedi sopra), e quelle emesse in occasione della costituzione, quando la relativa emissione già è assoggettata ad autorizzazione dalle leggi vigenti (attualmente le emissioni di entità superiore a cinque miliardi), *f*) le quote dei fondi di investimento mobiliare disciplinati dalla stessa legge n. 77 del 1983, *g*) titoli emessi dalle imprese per il finanziamento delle vendite rateali di autoveicoli.

1.2. CONTROLLO DELLA CONSOB SUGLI OFFERENTI.

Il controllo che compete alla Consob ha per oggetto « l'offerta al pubblico di acquisto o di vendita di azioni o di obbligazioni, anche convertibili, o di qualsiasi altro valore mobiliare italiano o estero, ivi compresi i titoli emessi da fondi di investimento mobiliari o

immobiliari, italiani o esteri», e altresì ogni «sollecitazione con altri mezzi del pubblico risparmio» allo stesso fine.

Legittimati a procedere all'offerta al pubblico sono, per i valori mobiliari diversi dalle obbligazioni, le società per azioni anche estere, gli enti pubblici, le aziende speciali delle regioni, delle province, dei comuni anche consorziate con patrimonio non inferiore a due miliardi.

Il controllo della Consob verte sulla informazione, che deve essere fornita dagli offerenti al pubblico mediante la previa pubblicazione di un «prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione». Il prospetto deve essere redatto e pubblicato sulla base di «disposizioni di carattere generale» emanate dalla Consob, salva a questa la potestà di imporre nel caso concreto contenuti e modi di pubblicazione peculiari. In caso d'inottemperanza, la Consob può vietare l'esecuzione dell'operazione. La normativa è sanzionata penalmente.

Gli offerenti sono soggetti altresì, dal dì dell'offerta, ai controlli della Consob previsti dagli articoli 1/3, lettere *b*) e *c*) e 1/4 della legge n. 216 del 1974, e possono essere altresì assoggettati dalla Consob a revisione e certificazione ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica n. 136 del 1975 (controlli dei quali già si è detto nella parte IV relativa alla informazione societaria).

È prevista la possibilità della offerta a domicilio (detta anche «porta a porta»); questa forma di offerta è soggetta ad autorizzazione della Consob, peraltro «con decorrenza dall'emanazione di apposito regolamento» predisposto dalla stessa Consob ed approvato dal Ministro del tesoro.

È previsto anche il diritto di recesso senza corrispettivo di chi ha già accettato l'offerta, entro brevissimo termine. Queste ultime disposizioni sono a pena di nullità.

1.2.1. Valori mobiliari eccettuati. L'articolo 18 non si applica al collocamento di: *a*) i titoli di Stato, *b*) i titoli garantiti dallo Stato, *c*) i titoli «emessi dalle aziende e dagli istituti di credito nell'attività di raccolta del risparmio per l'esercizio di credito», *d*) le quote dei fondi comuni di investimento mobiliare disciplinati dalla stessa legge, *e*) attendibilmente, i titoli quotati presso le borse-valori. Sono esclusi dall'applicazione della intera normativa i titoli emessi dalle imprese per il finanziamento delle vendite rateali di autoveicoli.

2. DIRITTO TRANSITORIO.

Le disposizioni relative al controllo della Banca d'Italia si applicano ai «titoli ad emissione continuativa» decorsi trenta giorni dall'entrata in vigore della legge.

A proposito del controllo della Consob, si prevede che «le disposizioni previste dagli articoli 18, 18-bis, 18-ter e 18-quater non si applicano alle operazioni già in corso, salvo l'obbligo da parte

della società od ente che procede all'operazione medesima, entro i quindici giorni successivi all'entrata in vigore della presente legge, della comunicazione prevista dall'articolo 18, comma primo, e l'osservanza per il prosieguo delle eventuali disposizioni, relative alla specifica operazione, emanate dalla Consob nel termine di cui al medesimo articolo 18, comma terzo»: obblighi sanzionati penalmente.

Il diritto transitorio si è dimostrato poco felice. Questa osservazione si riferisce non tanto all'articolo 11, ultimo comma, della legge n. 77 del 1983 in tema di controllo da parte della Banca d'Italia, posto che l'inoperatività di quest'ultima è durata ben oltre i trenta giorni previsti dalla disposizione citata, fino all'emissione del decreto ministeriale 8 settembre 1983; quanto piuttosto all'articolo 12 penultimo ed ultimo comma della stessa legge in materia di controllo da parte della Consob, che sembra avere influito negativamente — per la sua fattura inadeguata, o quanto meno ambigua — sulla fase iniziale di operatività di quest'organo.

2.1. CONTROLLO DELLA BANCA D'ITALIA. STATO DELL'ESPERIENZA.

Né il CIPE né il CICR hanno emesso le direttive generali, nei confronti della Banca d'Italia, previste dall'articolo 11. Solo l'8 settembre 1983, a seguito di una campagna di stampa che denunciava l'inoperatività dei controlli, il Ministro del tesoro in virtù dei suoi poteri di urgenza si è sostituito al CICR, peraltro mai convocato, e ha emesso un decreto, che dovrebbe avere la natura e il contenuto della direttiva generale prevista dalla legge.

A seguito di ciò, la Banca d'Italia ha cominciato ad esercitare il potere di controllo ad essa affidato, con accentuato rigore, rivolto anche, ed in particolare, ad accertare la conformità dei titoli sottoposti al suo esame alla fattispecie astratta configurata dalla legge, e ciò in conformità del comma settimo del decreto (circa la nozione di titoli similari alle obbligazioni — che sono esclusi dal controllo previsto dall'articolo 11 della legge n. 77 del 1983, e sottoposti ad altra forma di controllo — il Governo ha opportunamente fornito assicurazioni che la Banca d'Italia assumerà come termine di riferimento la definizione dettata, a fini fiscali, dall'articolo 10, comma secondo, del decreto-legge 30 settembre 1983, n. 512, convertito nella legge 25 novembre 1983, n. 649).

2.2. CONTROLLO DELLA CONSOB. STATO DELL'ESPERIENZA.

2.2.1. *Le carenze della Consob*: la Consob, per la sua parte, non ha 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 relativo alla vendita a domicilio (vedi

articoli 1/18 e 1/18-ter, legge n. 216 del 1974, nel testo di cui all'articolo 12 della legge n. 77 del 1983). Ciò ha dato spesso una sensazione di casualità nella articolazione dei prospetti, e ha lasciato campo completamente libero alle « reti di vendita » per l'offerta porta a porta.

2.2.2. *L'indirizzo relativo alle « operazioni già in corso »*: alla stregua di tali disposizioni, il diritto comune del controllo affidato alla Consob è modificato, nel senso dell'attenuazione, per « le operazioni già in corso »; ma a condizione che si tratti di operazioni « specifiche », escluse quindi le operazioni che abbiano ad oggetto valori mobiliari « ad emissione continuativa », cioè ad ammontare — e a scadenza — non predeterminati. La limitazione, fondata su basi testuali, ha dalla sua anche la logica: altrimenti, per le operazioni « in corso », il diritto transitorio non cesserebbe mai, e la Consob mai più potrebbe riappropriarsi, rispetto a tali operazioni, della sua competenza di controllo, decorso il periodo iniziale di venti giorni dalla comunicazione.

D'altra parte, non ha senso l'esclusione, per le « operazioni in corso » anche strettamente intese, della applicabilità dell'articolo 1/18-*quater*: si comprende che non si vogliano interrompere, o intralciare, le operazioni in corso, se ciò non sia assolutamente necessario; ma le disposizioni che prevedono il controllo per tutto il corso dell'operazione sui soggetti offerenti, possono applicarsi, s'intende *ex nunc*, alle operazioni in corso, senza provocare alcun intralcio al loro svolgimento.

In tal senso pare si sia andata orientando da qualche tempo la Consob, dopo una fase di iniziale, e pericoloso, sbandamento. Ove occorresse, ove si ritenesse cioè l'impossibilità di pervenire con sufficiente certezza alle suesposte conclusioni in via interpretativa, sarebbe raccomandabile un specifico intervento legislativo: che statuisse inequivocabilmente, e per tutti, la fine del periodo transitorio.

2.3. INSODDISFACENTE GRADO DI APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA.

In conclusione, mancanza delle disposizioni generali di livello *sub*-legislativo, ed incertezze interpretative, a parte la situazione di fragilità organizzativa della Consob, hanno gravemente indebolito, nella fase iniziale, l'applicazione dei controlli previsti dagli articoli 11 e 12 della legge n. 77 del 1983.

3. PROSPETTIVE DI FUNZIONAMENTO A REGIME.

La dottrina è unanime nell'approvare l'indirizzo che è stato segnato dall'articolo 12, e disposizioni connesse, della legge n. 77 del 1983, e nel denotare il salto di qualità che questo indirizzo rappresenta rispetto al già progredito livello della legge n. 216 del

1974, e in particolare del suo previgente articolo 1/18 (vedi Guido Rossi, Francesco Fenghi, Gustavo Visentini). Trattasi quindi di indirizzo da portare avanti, con le necessarie rettifiche e gli opportuni affinamenti (disposizioni integrative per talune fattispecie peculiari di offerta pubblica sono proposte dal disegno di legge n. 275 Senato, Berlanda, articoli 1-52).

Tuttavia vanno fatti alcuni rilievi di accento critico nel momento in cui si passa a valutazioni della normativa in una prospettiva di funzionamento a regime.

3.1. CONTROLLO DELLA BANCA D'ITALIA.

Il discorso può prendere l'avvio dall'articolo 11, e disposizioni collegate, relativo al controllo della Banca d'Italia sulla quantità e sulla composizione dei flussi finanziari. Si è svolto, poco innanzi, il lungo elenco delle fattispecie sottratte al controllo (alle quali vanno aggiunte, in sede sistematica, come è stato rilevato, anche le prime emissioni di azioni, in occasione della costituzione delle società: articolo 14, comma primo). Alcune di queste eccezioni non hanno alcuna giustificazione, come pure è stato rilevato: ci si riferisce in particolare ai titoli garantiti dallo Stato in via generale, e ai titoli emessi dalle imprese per il finanziamento delle vendite rateali. Con la eliminazione di codeste ingiustificate eccezioni, la *ratio* della normativa riuscirebbe assolutamente nitida: controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari su tutte le emissioni di valori mobiliari, escluse quelle A) per le quali « sia comunque prevista altra forma di controllo da parte delle autorità monetarie tale da consentire anche il perseguimento degli obiettivi sopra indicati » (così testualmente il comma sesto dell'articolo unico del decreto ministeriale 8 settembre 1983), B) quantitativamente irrilevanti. In relazione a quest'ultima categoria di emissioni, sarebbe opportuno che il Ministro del tesoro adeguasse la soglia del controllo, prevista dal decreto ministeriale 8 settembre 1983 in un miliardo, all'ammontare di cinque miliardi previsto come *soglia* del controllo per le emissioni di azioni e di obbligazioni dall'articolo 16 della legge 19 marzo 1983, n. 72. Legislativamente si potrebbe poi procedere utilmente oltre, omogeneizzando tutte le procedure di controllo affidate alle autorità monetarie al modello previsto dall'articolo 11 della legge n. 77 del 1983, e ciò sotto il profilo del fine (controllo dei flussi finanziari), del soggetto titolare della potestà (la Banca d'Italia, in conformità delle direttive generali del Cipe e del Cidr), della concisione della procedura (il termine di venti giorni dovrebbe forse però essere, in base all'esperienza, lievemente prolungato), dell'adozione del meccanismo del silenzio-assenso e in alternativa dello strumento garantistico del decreto motivato di rigetto totale o parziale, della previsione di sanzione penale (pecuniaria) per i responsabili delle violazioni. In tal senso è la proposta di legge n. 425 Camera (Minervini-Visco), ed è in preparazione un disegno di legge governativo.

3.2. SULLA DISCREZIONALITÀ DELLA BANCA D'ITALIA.

Il decreto ministeriale 8 settembre 1983 è stato, infine, criticato da un attento studioso (Gustavo Visentini), in quanto le direttive del Cipe e del Cidr, cui la Banca d'Italia deve attenersi, dovrebbero dare indicazioni concrete circa la quantità e la composizione dei flussi finanziari, mentre il decreto del Ministro del tesoro « si limita a rinviare alla Banca d'Italia i compiti di decidere caso per caso »; con il che, si conclude, « la discrezionalità della Banca d'Italia ritrova la sua piena espansione », e la normativa assume obiettivamente funzione anti-concorrenziale: « di limitare la concorrenza che il settore dei cosiddetti strumenti di finanziamento può fare ai settori tradizionali ».

La critica appare eccessiva, anche se si deve riconoscere che la direttiva emessa dal Ministro in sostituzione del Cidr, la quale pure secondo la legge deve essere « generale », sotto il profilo indicato è alquanto generica, mentre manca totalmente l'altra direttiva del Cipe (e al riguardo se ne deve chiedere ragione al Ministro per il bilancio e per la programmazione economica). La discrezionalità della Banca d'Italia resta invero discrezionalità tecnica, i suoi eventuali provvedimenti di rigetto sono ricorribili dinanzi il Tribunale amministrativo regionale. Meno apprezzabile è che il procedimento di controllo da parte della Banca d'Italia spesso si concluda, anziché con un provvedimento negativo, con la rinuncia dell'offerente, a seguito della *moral suasion* esercitata dalla Banca stessa, particolarmente efficace nei confronti di intermediari finanziari professionali: questo 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 — agli operatori.

3.3. CONTROLLO DELLA CONSOB.

Passiamo all'esame dell'articolo 12 della legge n. 77 del 1983, e disposizioni collegate, relativo al controllo da parte della Consob. La critica più seria che, sotto il profilo tecnico, può essere mossa alla normativa, è che essa si riferisce ai soggetti che formulano offerte pubbliche di acquisto o di vendita di valori mobiliari, o comunque sollecitano il pubblico risparmio, sul presupposto tacito che l'offerente si identifichi con l'emittente.

Questo risulta dal contenuto del prospetto informativo che l'offerente deve pubblicare, ai sensi dell'articolo 1/18, secondo comma, della legge n. 216 del 1974 nel testo di cui all'articolo 12 in discorso, prospetto che deve riflettere « l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e la evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione »; risulta dall'esenzione dall'obbligo del prospetto di taluni titoli, inequivocabilmente disposta dall'articolo 12 terzo comma in ragione della qualità dell'emittente.

3.4. EMITTENTE, OFFERENTE, COLLOCATORE, DEPOSITARIO: OPPORTUNITÀ DI INTEGRAZIONI LEGISLATIVE.

Ma questa presupposizione non trova riscontro costante nella realtà. Per ragioni forse non sempre oggettive, spesso — soprattutto in materia di titoli atipici — l'operazione viene segmentata fra più soggetti: l'emittente, l'offerente, il collocatore (sovente in qualità di agente dell'offerente), e talora il depositario dei valori mobiliari acquistati dai privati. La disciplina va quindi rimaneggiata, al fine di tener conto di questa complessa realtà, e di collegare a ciascun soggetto la normativa che gli compete. Tra l'altro, occorre tener conto che l'offerente può effettuare operazioni combinatorie (per esempio, offerte di obbligazioni convertibili in azioni, e con diritto di opzione su azioni, effettuate col cosiddetto metodo indiretto): in questo caso, è chiaro che è l'offerente a dovere pubblicare il prospetto, e che questo deve riflettere l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e l'evoluzione prevedibile dell'attività dell'emittente, ma descrivere anche le caratteristiche dell'operazione escogitata dall'offerente: si da permettere ai potenziali investitori una completa valutazione dell'operazione. Così, dovrà rivedersi radicalmente l'albo delle eccezioni, contenuto nell'articolo 12 terzo comma, e altresì nell'articolo 14 secondo comma. I poteri di vigilanza della Consob, infine, previsti dall'articolo 1/18-*quater* della legge n. 216 del 1974 nel testo di cui all'articolo 12 della legge n. 77 del 1983, dovranno estendersi a tutti i soggetti partecipi dell'operazione, delimitandone peraltro la durata.

3.5. POTENZIALITÀ DEL CONTROLLO DELLA CONSOB.

La Consob, per quanto attiene al contenuto del prospetto, già può conseguire risultati analoghi, avvalendosi della potestà che le compete (articolo 1/18, 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.

Nella legge non sono indicati i livelli di completezza e di trasparenza dell'informazione, di cui la Consob ha il potere di esigere la realizzazione con il prospetto; ma non avere posto limiti al perseguimento di questi valori è un pregio, e non già una deficienza, della nuova legge. La *Commission bancaire* belga, ad esempio, per riferirci a un organismo europeo simile alla Consob, ha mostrato al riguardo una grande forza di spinta, man mano che è cresciuta negli anni la sua statura e la sua immagine, ed ha contribuito alla creazione — e nello stesso tempo è stata figlia — di una cultura della trasparenza. Lo stesso non si può dire dell'esperienza della Consob, nell'arco di tempo per verità molto breve successivo alla entrata in vigore della legge n. 77 del 1983: 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 l'auspicabile evidenza agli occhi del potenziale investitore. Va dato atto che il termine prefisso alla Consob per la sua decisione (venti giorni) è troppo breve, tanto più nella sua attuale situazione organizzativa, e per giunta in una fase di rodaggio nell'applicazione della legge; ma la Consob dovrebbe almeno giungere ad emanare, avvalendosi anche delle opportune collaborazioni esterne, le « disposizioni di carattere generale » previste dall'articolo 1/18, secondo e terzo comma.

4. PROBLEMI PARTICOLARI.

4.1. SUL RICONOSCIMENTO DEI TITOLI ATIPICI DI MASSA.

È invece controverso in dottrina il problema se gli articoli 11 e 12 della legge n. 77 del 1983 abbiano realizzato il riconoscimento dei titoli atipici di massa (per la tesi affermativa sono Guido Rossi e Francesco Fenghi, confermando l'opinione già in passato prevalente; per la tesi negativa è Gustavo Visentini). Quanto meno l'articolo 11 milita per la tesi affermativa: stanti le numerose eccezioni, difetterebbero altrimenti le fattispecie concrete cui applicare la corposa innovazione legislativa. E certamente questa fu l'intenzione dei redattori della legge: anche se si sa che altra cosa è la *voluntas legislatoris*, altra la *voluntas legis*.

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 e 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.

4.2. OPPORTUNITÀ DI UNA GRADUALE TIPIZZAZIONE DEI TITOLI DI MASSA.

Mentre un divieto indiscriminato dei titoli atipici di massa sarebbe contrario alla stessa 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 strumenti finanziari di recente invenzione, e spesso tipici di altri ordinamenti, gioverà ripercorrere il cammino della storia, e procedere alla graduale tipizzazione legislativa dei titoli ancora legislativamente atipici, ma che divengano mano 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 (è in discussione a quest'ultimo riguardo, al Senato, il disegno di legge n. 318, Berlanda).

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, per esempio attraverso la previsione di finanziamenti agevolati agli utilizzatori degli immobili concessi in *leasing*, per l'acquisto anticipato degli stessi; le eventuali minusvalenze cederanno, ovviamente, a carico dei sottoscrittori delle quote, salva la responsabilità dei gestori dei fondi.

4.3. LA DICOTOMIA MERCATO FINANZIARIO TRADIZIONALE-MERCATO FINANZIARIO ALTERNATIVO.

È stato rilevato che, con il riconoscimento dei titoli atipici, il mercato finanziario resta diviso in due comparti separati: quello tradizionale, del quale è capo-fila e *magna pars* il settore bancario, e quello cosiddetto alternativo, governati da principi e da regole contrapposti. « Non vi è dubbio che i sistemi vigenti nelle materie bancarie, fiduciarie, azionarie e dei prestiti obbligazionari sono per un verso eccessivamente rigidi e per altri versi insufficienti, nel loro complesso anacronistici di fronte allo sviluppo dei mercati: sono discipline che confrontate con legislazioni straniere e con i problemi della pratica ci appaiono ormai grossolane, poco articolate ». Su queste premesse lo stesso Gustavo Visentini, il più strenuo avversario degli strumenti finanziari atipici, propone di « adeguare le forme esistenti alla nuova realtà », in un processo di omogeneizzazione del mercato finanziario di ampia portata.

La denunciata dicotomia effettivamente sussiste (sussiste perfino in seno alla legge n. 77 del 1983, specie se si acceda alla tesi interpretativa della soggezione dei fondi comuni di investimento mobiliare a un regime autorizzatorio discrezionale, come ritiene Piergaetano Marchetti: soluzione peraltro di certo non voluta dai redattori della legge); ed è venuto effettivamente 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. Si sa che versare il vino nuovo negli otri vecchi non giova.

4.4. RISPARMIO CONSAPEVOLE E RISPARMIO INCONSAPEVOLE: L'OFFERTA « PORTA A PORTA ».

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 ». Ma, se al settore cosiddetto alternativo deve accedere solo al « risparmio consapevole », va segnalata la pericolosità, sotto questo profilo, della pratica della offerta pubblica a domicilio, cosiddetta porta a porta. La Consob deve finalmente esercitare, con giusto rigore, la potestà regolamentare conferitale dall'articolo 1/18-ter, terzo comma, della legge n. 216/74, nel testo dell'articolo 12 della legge n. 77

del 1983. Un radicale divieto al riguardo, che pure potrebbe ipotizzarsi, eliminerebbe per contro la funzione di utile stimolo che le intraprendenti «reti di vendita» degli atipici esercitano, rispetto al pigro sistema degli sportelli bancari. Non è senza significato che le società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare, tutte di estrazione bancaria, vadano rilevando, per il lancio dei fondi, le «reti di vendita» degli atipici.

4.5. COORDINAMENTO CONSOB-ISVAP.

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 (Castellano e Costi, Volpe Putzolu).

Dovrà valutarsi in che misura, e nei confronti di quali organismi (Consob o Isvap), codesta attività sia già soggetta a controllo (in senso affermativo Guido Rossi, nei confronti della Consob); 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 (in senso affermativo già si è pronunciato il presidente dell'Isvap Dino Marchetti).

VI.

LA CONSOB: COLLOCAZIONE NELL'ORDINAMENTO. L'ORGANIZZAZIONE

1. COLLOCAZIONE DELLA CONSOB NELL'ORDINAMENTO

1.1. AUTONOMIA DELLA CONSOB.

Nel corso del lavoro della Commissione ha finito con l'ottenere un consenso generale l'idea di collocare la Consob all'interno dell'ordinamento in una posizione di crescente autonomia.

Per il conseguimento di questo risultato si sono individuati come strumenti essenziali:

a) l'attribuzione formale alla Consob della personalità giuridica, rendendo espliciti elementi che sembrano già presenti nella normativa attuale;

b) la sottrazione al controllo di merito dei regolamenti deliberati dalla stessa Consob;

c) l'accentuazione dei poteri di «autoorganizzazione» e di «auto-indirizzo» di cui l'istituzione già gode secondo l'attuale normativa.

Nell'esercizio dei poteri di cui alle lettere b) e c), la Consob incontrerà come unico limite quello rappresentato dalle norme di legge ed in particolare dalla propria legge istitutiva. Il perimetro dell'azione di autoregolamentazione andrà comunque meglio precisato in sede di integrazione della legge n. 216.

1.2. RAPPORTI CON L'AUTORITÀ DI GOVERNO.

Sulla questione dei rapporti tra Consob e autorità di Governo, la Commissione ritiene che debba essere esplicitamente riconosciuto al Governo — come corollario del potere di nomina — il potere di rimozione dei vertici della Consob.

La configurazione di questo potere come facoltà di revoca piuttosto che come facoltà di commissariamento andrà fatta in sede legislativa. L'orientamento prevalente è comunque nel secondo dei sensi indicati.

La Commissione ha pure acquisito l'idea di una intensificazione dei ritmi dell'informazione sistematica che la Consob deve al Governo prevedendo una informativa predisposta con cadenze diverse rispetto a quella annuale attualmente prevista.

E stata infine avanzata l'ipotesi che tra Consob e autorità di Governo venga creato un circuito di « informazione privilegiata » che ponga il Governo nella condizione di conoscere « in tempo reale » le autonome decisioni e le autonome iniziative adottate dalla Consob.

Tutte le indicazioni di cui sopra tendono dunque a costituire una situazione di autonomia che non sia separatezza ed un rapporto con il Governo che, senza limitazioni sostanziali all'autonomia, collochi nel Governo stesso la responsabilità politica dell'azione complessiva della Consob.

1.3. LA CONSOB E IL PARLAMENTO.

Circa il rapporto tra Consob e Parlamento, si ritiene che questo debba essere coinvolto nelle procedure di nomina del Presidente e dei Commissari quanto meno secondo le previsioni della legge n. 14 del 1978.

Il Parlamento sarà informato dell'azione complessiva della Consob attraverso il sistema già oggi previsto della Relazione annuale che il Governo dovrà accompagnare con proprie specifiche indicazioni e osservazioni.

2. STRUTTURA DI VERTICE DELLA CONSOB

2.1. COLLEGIALITÀ DELL'ORGANO.

L'indagine conoscitiva ha convinto la Commissione della necessità di meglio definire il rapporto tra Presidenza e Commissari, in modo da dare un senso più preciso alla necessaria collegialità dell'Organo.

Questo dato della collegialità deve riguardare il momento della decisione mentre non può riguardare il momento attuativo della decisione stessa. Quanto alla fase istruttoria e preparatoria della decisione il coinvolgimento dei singoli Commissari non deve configurarsi come riparto permanente di funzioni.

2.2. NUMERO DEI COMMISSARI E REQUISITI PER L'ACCESSO.

Le attuali previsioni legislative circa il numero dei Commissari Consob e circa i requisiti per l'accesso all'incarico non sembrano necessitare di modificazioni.

La Commissione ritiene anche che non sia possibile la previsione di fattispecie di ineleggibilità in funzione della provenienza professionale dei possibili Commissari Consob.

L'autonomia e la indipendenza di giudizio dei Commissari sono garantibili solo dalla qualità e dal costume di chi è chiamato all'incarico piuttosto che da una serie di regole legislative.

Sul tema del vertice della Consob, la Commissione ritiene ancora che possa essere opportuna la previsione legislativa di scadenze differenziate per i singoli componenti.

3. STRUTTURE OPERATIVE CONSOB

3.1. ATTUALE SITUAZIONE.

Secondo l'attuale legislazione la Consob svolge la propria azione attraverso:

a) dipendenti dello Stato o di pubbliche amministrazioni distaccati presso la Consob e da inquadrarsi nell'ambito degli organici di questa;

b) esperti, estranei all'amministrazione pubblica, vincolati alla Consob da un rapporto di lavoro autonomo disciplinato da norme di tipo privatistico;

c) consulenti esterni, da sentire su specifici temi e problemi e remunerati secondo le tariffe professionali.

3.2. FASE A REGIME.

Circa le strutture operative della Consob, la Commissione si è soffermata in modo particolare sulla figura degli esperti ponendosi la questione se sia ancora accettabile che terzi — estranei all'amministrazione — possano essere immessi nell'assolvimento delle funzioni operative così delicate come quelle che appartengono alla Consob.

La Commissione ha risposto negativamente a questo quesito e si è posta conseguentemente il problema di come sia possibile mettere a disposizione della Consob le competenze professionali ad essa necessarie, senza fare ricorso a rapporti giuridici di tipo esclusivamente privatistico.

Al riguardo l'orientamento che ha finito con l'emergere tende ad immaginare la presenza nell'ambito della struttura operativa della Consob — accanto alla tradizionale figura del dipendente — di operatori:

legati da un contratto di lavoro subordinato a « termine »;

immessi mediante assunzione diretta, anziché mediante concorso;

retribuiti secondo livelli che favoriscano l'acquisizione di personale ad elevatissima qualificazione professionale.

Quanto al personale dipendente da assumere a tempo indeterminato, la Commissione si è orientata verso una disciplina legislativa dei concorsi che subordini l'accesso agli organici alla preventiva acquisizione di esperienze di studio e di formazione aggiuntive rispetto alla laurea, da conseguirsi in corsi post-universitari appositamente allestiti ovvero attraverso esperienze di lavoro significative e rigorosamente documentate.

3.3. FASE TRANSITORIA.

Le considerazioni svolte più sopra riguardano naturalmente la situazione della struttura Consob nella sua fase per così dire « a regime ».

Nella fase di transizione che dovrà portare alla piena funzionalità dell'istituzione potrà essere ancora prevista la permanenza degli « esperti » secondo una configurazione non diversa da quella attuale.

Nella fase transitoria dovrà essere resa nuovamente operante la possibilità di distacchi dall'interno della pubblica amministrazione.

4. AMBITI OPERATIVI E STRUMENTI DI INTERVENTO DELLA CONSOB

4.1. AMPLIAMENTO DELLE COMPETENZE.

L'ambito dei soggetti sottoposti all'azione della Consob si è venuto costruendo attraverso una serie successiva di interventi legislativi.

Tali interventi non sono stati preceduti dalla preventiva verifica della reale idoneità della Consob a fronteggiare le nuove competenze ad essa attribuite.

Analogamente non è stata prevista una ragionevole graduazione nel tempo dell'esercizio delle nuove facoltà.

4.2. AMBITO DI COMPETENZA E CAPACITÀ OPERATIVA.

Giudicato oggi l'ambito di competenza della Consob appare congruo rispetto alla funzione generale che secondo la Commissione, va attribuita alla Consob.

Rispetto alla capacità operativa attuale della Consob, l'ambito di competenza di cui si è parlato appare invece — come già accennato — fin troppo ampio.

Nel corso delle audizioni sono emerse alcune ipotesi per rendere più efficace il controllo Consob sulle società anche restringendo l'ambito di intervento. A questo proposito si rinvia a quanto già esposto (ed alle osservazioni relative) al capitolo 7 della parte IV della presente relazione.

È acquisito alla sensibilità della Commissione che non si possa prevedere l'ulteriore ampliamento della platea dei soggetti passivi dell'attività Consob almeno fino alla fine della fase transitoria di messa a regime dell'organismo.

Ogni ulteriore sviluppo dovrà comunque essere accompagnato da disposizioni per l'adeguamento della struttura Consob ai nuovi compiti e dalla previsione di un adeguato scaglionamento nel tempo della sua operatività.

4.3. STRUMENTI DI INTERVENTO.

Per quanto attiene agli strumenti di intervento che la legge istitutiva pone a disposizione della Consob, la Commissione ritiene che gli stessi siano sostanzialmente adeguati, salve le considerazioni e le proposte che sono già state sviluppate in questa relazione.