

# SENATO DELLA REPUBBLICA

— X LEGISLATURA —

## 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

---

PROCEDURA INFORMATIVA,  
AI SENSI DELL'ARTICOLO 48 DEL REGOLAMENTO,  
SULLE RECENTI VICENDE DI BORSA DEL GRUPPO  
FERRUZZI-MONTEDISON

2° Resoconto stenografico

SEDUTA DI GIOVEDÌ 11 FEBBRAIO 1988

---

**Presidenza del Presidente BERLANDA**

**INDICE****Audizione del presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano**

PRESIDENTE .....	Pag. 3, 9, 17	<i>FUMAGALLI .....</i>	<i>Pag. 3, 13, 15 e passim</i>
ANDREATTA (DC) .....	12		
BEORCHIA (DC) .....	8, 13		
BRINA (PCI) .....	7		
CANNATA (PCI) .....	15, 16		
GAROFALO (PCI) .....	10		
MANTICA (MSI-DN) .....	10		
RUFFINO (DC) .....	5		

*Interviene, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano, dottor Ettore Fumagalli.*

*I lavori hanno inizio alle ore 15,10.*

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulle recenti vicende di borsa del gruppo Ferruzzi-Montedison.

È in programma oggi l'audizione del Presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano.

*Viene quindi introdotto il dottor Ettore Fumagalli.*

#### **Audizione del presidente del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano**

PRESIDENTE. Ringrazio innanzi tutto il dottor Fumagalli per aver accettato di partecipare ai nostri lavori. Il Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano, in vista della riunione di oggi, ha già fatto pervenire ai Commissari del materiale che consiste nel verbale delle decisioni assunte dal Comitato il 2 febbraio 1988 nei confronti dei titoli del gruppo Ferruzzi e nelle disposizioni che la Consob aveva emanato nel gennaio 1987 circa l'attività dei gruppi di intervento. Vi è, inoltre, una copia della decisione del 17 marzo 1981 del Comitato direttivo degli agenti di cambio circa il comportamento da tenere in caso di rinvio della chiamata di titoli di società con diverse categorie di azioni quotate, nonché la documentazione circa l'andamento delle quotazioni ed i volumi degli scambi verificatisi dal 25 gennaio al 5 febbraio 1988 dei titoli Montedison e del gruppo Ferruzzi.

Ascoltiamo, pertanto, il dottor Fumagalli che certamente vorrà integrare tale documentazione.

**FUMAGALLI.** Signor Presidente, ringrazio dell'invito a partecipare alla procedura infor-

mativa della Commissione, che ho accettato volentieri. Credo che nella settimana che è passata si sia scritto e detto di tutto sull'episodio di questione. L'intervento effettuato dal Comitato direttivo degli agenti di cambio nella seduta del 2 febbraio scorso ha inteso sospendere la quotazione di alcuni titoli anche per calmare gli animi degli operatori, non solo nell'ambito della borsa, ma anche tra coloro che inviano in borsa gli ordini. Questo «fermare le bocce» è stato utile perchè il giorno successivo vi sono state negoziazioni certo estremamente elevate, ma con un volume e con un livello degli ordini di vendita molto inferiori a quelli che si sarebbero avuti il giorno 2 (cosa da me verificata contattando gli operatori). La stampa ha descritto quel che in effetti non c'è stato tra il Comitato direttivo di Milano e la Consob, vale a dire una frattura. In effetti non c'è stata alcuna frattura. Molto probabilmente il comportamento da parte di un gruppo che ha qualcosa come venti o più titoli quotati, con scarsa informazione su un'operazione di così ampio respiro in fatto di strategia industriale, ha determinato una bocciatura da parte del mercato di proposte che non erano assolutamente conosciute nel loro contenuto economico, proposte che non sono del tutto chiare ancora oggi, nonostante i due successivi comunicati emessi dal gruppo. Vorrei anzi sottolineare che forse proprio il comportamento del Comitato di Milano ha spinto e costretto la Consob a chiedere maggiori informazioni al gruppo Ferruzzi che, forse *oborto collo* in un primo momento, ma poi convintamente, le ha date; tali informazioni potrebbero anche trovare nei prossimi giorni un completamento con un chiarimento su tutti i fronti. In un incontro che ho avuto ieri, il presidente della Montedison dottor Gardini ha espresso l'intenzione di fare una presentazione di questa operazione rendendo pubblici tutti i dettagli; ha dichiarato di essere disponibile, assieme al *management*, a dare tutte le risposte ed i chiarimenti che possono essere necessari per valutare il contenuto economico dell'operazione.

La critica che è stata fatta, secondo me la più puntuale, alla comunicazione del gruppo è stata quella di una forse eccessiva informazione invece che di una carenza di essa. In altre

parole è stata presentata un'operazione avente carattere di risanamento (o di salvataggio come dice qualcuno) dei titoli Montedison, fornendo anche indicazioni circa i rapporti di concambio, senza distinguere tra i titoli Iniziativa Meta, che sono quotati, ed i titoli Ferruzzi-Finanziaria, che non sono quotati, e senza chiarire le ragioni economiche di questo concambio di azioni, inibendo quindi la possibilità di formulare giudizi di merito. Nel frattempo, un giornale economico, «Il Sole-24 Ore», ha riportato alcune indiscrezioni su queste valutazioni che hanno creato maggior scompiglio tra gli operatori. Credo che i giudizi che sono venuti non tanto dall'ambiente italiano ma da quello internazionale siano stati abbastanza pesanti proprio per questo motivo.

Comunque il tempo, che è un divenire veloce in borsa e negli affari, ha consentito piano piano di far emergere i contorni di questa operazione. Oggi se ne sa molto di più, soprattutto dopo il secondo comunicato. Rimangono ancora dubbi da chiarire, soprattutto circa l'esistenza delle perizie e la possibilità da parte di tutti coloro che esercitano l'analisi finanziaria di veder a fondo nei criteri con cui queste perizie sono state redatte e nelle modalità per arrivare alla determinazione dei valori di 1.770 miliardi per la Ferruzzi-Finanziaria e di 3.000 miliardi per l'Iniziativa Meta.

Molto probabilmente questo è stato veramente l'aspetto che ha dato più fastidio al mercato, soprattutto considerando che si tratta di un mercato molto cresciuto in questi anni e che ha visto ampliarsi le schiere di coloro che vi sono interessati. Probabilmente l'utilizzo di qualche metodo che era proprio dei tempi in cui il mercato aveva dimensioni molto più limitate e di momenti in cui le operazioni non passavano attraverso il mercato ma prevalentemente attraverso i cosiddetti «salotti buoni» può aver suscitato reazioni di un certo tipo. D'altro canto, credo che in questa settimana abbiamo avuto la chiara conferma del detto *vox populi, vox dei*, anche perchè la ribellione del mercato e degli osservatori è stata totale.

Nell'incontro di ieri con il dottor Gardini si è sviscerato a fondo l'aspetto dell'informazione e penso che, se la società sarà in grado di

fornire notizie esaurienti su tutti i contenuti economici, oltre che tecnici, dell'operazione, molto probabilmente vi saranno i chiarimenti necessari a livello degli investitori e soprattutto - credo - a livello dei piccoli azionisti, che sono coloro che sono meno tutelati e che hanno meno possibilità di giudicare. Ovviamente chi si muove con buone conoscenze tecniche può anche essere in grado di non farsi prendere dall'ondata di panico e in determinati momenti, invece di vendere, può comprare.

In Italia il codice civile prevede la possibilità di effettuare fusioni tra un titolo quotato e uno non quotato. Comunque per l'azionista il primo impatto, senza adeguati chiarimenti, è stato tremendo perchè si è trattato di pensare di vedere i propri titoli, che sono facilmente negoziabili, fondersi con un titolo di società non quotata, di cui, tra l'altro, pochi, quasi nessuno, sapevano qualcosa: e pubblico non era nè il bilancio nè la relazione semestrale.

A proposito delle perizie è da dire che in Italia non esiste alcuna raccomandazione circa l'informazione agli azionisti, nel caso di operazioni di scissione, fusione e apporto parziale degli attivi, mentre in Francia (che è il paese più vicino a noi e rappresenta un modello per la nostra borsa) esiste una direttiva da parte della COB (la Commissione delle operazioni di borsa) del dicembre 1972, che è abbastanza puntuale ed ampia in questa materia; desidererei lasciare agli atti della Commissione la normativa attualmente vigente in Francia su tale punto specifico.

Il momento di crisi del mercato mobiliare di borsa che c'è stato il 2 febbraio potrebbe rappresentare anche un momento, secondo me, di crescita dell'attenzione di tutto il mondo italiano finanziario ed economico verso l'istituzione della borsa valori e di crescita nei rapporti fra mercato, imprese e lo stesso organo di controllo, la Consob.

Durante una verifica, compiuta ieri mattina in un incontro di tre ore e mezzo con la Consob, abbiamo individuato la necessità di migliorare il collegamento fra una Commissione che per legge risiede a Roma ed un mercato che di fatto si trova a Milano. C'è una distanza fisica da superare e ciò, secondo me, deve essere assunto come stimolo in positivo e non come fatto negativo. Vorrei ricordare, per

esempio, come, in un paese come la Francia, la COB risiede a Parigi, dove c'è anche la borsa.

In tal modo si realizzerà un più stretto rapporto, utile soprattutto in determinati momenti, quando la valutazione tecnica non può prescindere dai risvolti giuridici. Il momento di crisi che abbiamo attraversato, quindi, lo interpreterei positivamente, poichè, come spesso accade, ci ha insegnato qualcosa. Abbiamo imparato molto nel 1981: come, ad esempio, porre alcuni limiti alla fluttuazione del mercato; abbiamo sollecitato la creazione del gruppo di intervento che la Consob nel 1985 ha istituzionalizzato. Nell'incontro di ieri abbiamo deciso insieme di collegarci in una maniera più stretta, non solo per superare la distanza fisica che separa Roma da Milano, ma anche per attribuire il giusto rilievo alle valutazioni tecniche di competenza degli agenti. La Consob esaminerà la possibilità di essere più presente nel mercato laddove le cose, lo sapete, avvengono minuto per minuto e le decisioni vanno assunte quasi d'istinto, ma devono essere prese nell'interesse di tutti.

La Francia è uno dei nostri paesi di riferimento, che nel passato ci ha insegnato molte cose e che ci potrebbe insegnare qualcosa sui cambiamenti che sono attualmente in corso e su cui si discute anche da noi. A seguito della vostra visita negli Stati Uniti nel gennaio scorso, a seguito dei cambiamenti intervenuti nel nostro mercato, ritengo che anche la Francia possa essere oggetto di una visita interessante della Commissione, ai fini di approfondire la conoscenza del suo ordinamento del mercato mobiliare.

Quanto al merito dell'operazione, sarebbe meglio definirla di salvataggio piuttosto che di risanamento, perchè la soluzione del problema della somma dei debiti della Montedison e del gruppo Ferruzzi non può essere procrastinata; anche di fronte ad una buona capacità di reddito del gruppo, gli oneri finanziari si mangiano il margine operativo. È un'operazione che se fosse stata ben presentata e fatta comprendere, avrebbe forse potuto rappresentare una grande occasione per il mercato. È un'operazione che si è rivolta (e forse il gruppo Ferruzzi non è stato ben consigliato) verso un mercato che è cresciuto, che ha una

capitalizzazione di circa 160.000 miliardi, senza fare i conti con operatori che hanno una loro professionalità e che possono fornire risposte diverse rispetto a quando il mercato si trovava in una condizione di capitalizzazione di 30.000 miliardi, con la metà di società quotate rispetto ad oggi, con un decimo degli operatori interessati e con la assoluta assenza di operatori esteri. Sono stati trascurati in pieno, quindi, i profondi mutamenti intervenuti nel mercato negli ultimi anni.

Forse è stato compiuto un passo falso, ma si può rimediare, e voglio sperare che il gruppo Montedison farà quanto prima il rendiconto della operazione, fornendo a tutti i suoi azionisti le informazioni promesse.

La nostra borsa manca ancora di alcune regole, lo abbiamo detto tante volte. Non solo mancano gli investitori istituzionali (i fondi pensioni e i fondi chiusi rappresentano problemi irrisolti) ma, soprattutto, ricordo che di regolamentazione di importanti questioni come le OPA e l'*insider trading* si parla ormai dal 1977.

È giunta l'occasione per affrontare - l'ho detto anche dopo il *crack* di ottobre - e risolvere i problemi che stanno a cuore a tutti, sia a coloro che investono in borsa, sia a chi, come cittadino, è appassionato del proprio paese e desidera che le sue istituzioni funzionino. Se abbiamo la borsa, allora diamole tutte le regole necessarie e degne, altrimenti è meglio eliminarla. Tra l'altro, nel 1992 si dovrebbe realizzare il mercato unico e non credo che a livello europeo possiamo porci in una condizione di disuguaglianza rispetto agli altri paesi.

I prezzi del mercato sono molto bassi, e potranno esserlo a lungo, in funzione di vari elementi. Il basso livello dei prezzi del mercato e la mancanza di importanti regole potrebbero lasciar spazio a incursioni di *raiders* di qualunque specie e provenienza. Non vorrei che quello che non è possibile fare, ad esempio, sul mercato belga o francese, possa avvenire in quello italiano, non tanto perchè è un mercato più appetibile, ma perchè non ha regole sufficienti.

RUFFINO. Signor Presidente, una delegazione della Commissione finanze e tesoro del

Senato ha visitato la borsa di Milano il 2 febbraio, proprio nel giorno della caduta delle azioni del gruppo Montedison e quindi è stata partecipe di un avvenimento che ha scosso il mercato azionario italiano e ha avuto ed avrà conseguenze sui livelli dei corsi azionari. In quell'occasione la delegazione ha potuto prendere visione delle nuove attrezzature informatiche che operano presso la borsa di Milano, su cui esprimo un vivo apprezzamento. Tale centro di elaborazione dati consente di venire a conoscenza, con notevole rapidità, del numero dei titoli scambiati e dei nomi degli operatori che hanno venduto e comprato in un determinato periodo.

In questi giorni la Consob sta svolgendo un'indagine per accertare quali movimenti eccezionali si siano verificati sui titoli del gruppo Montedison nelle giornate di lunedì e di mercoledì. Ringrazio il dottor Fumagalli per aver fornito alla Commissione i dati - estremamente interessanti - relativi al volume delle negoziazioni sui titoli Montedison e Meta. In base a tale documentazione ho potuto verificare che mentre per tutti i titoli gli scambi si svolgevano normalmente (circa sui 2 milioni) nella giornata di lunedì sono stati scambiati circa 10 milioni di titoli Montedison ed addirittura nella giornata di mercoledì (mentre martedì - quando era presente la nostra delegazione - sono stati sospesi) ne sono stati scambiati circa 22 milioni; lo stesso è successo per i titoli Meta. Oltre a questi dati, sarebbe utile conoscere i nomi degli operatori che in quei giorni hanno venduto e comprato un numero così rilevante di azioni, sempre mediante il sistema informatico che opera presso la borsa di Milano. Tale elemento di valutazione e di giudizio è estremamente importante anche perchè, come ho già avuto occasione di osservare il 2 febbraio a Milano, il mercato conosceva da tempo lo stato di indebitamento (di circa 8.000 miliardi) della Montedison, almeno dal mese di ottobre, o novembre. Proprio in quel periodo ho avuto un colloquio con un autorevole personaggio - di cui per riserbo non faccio il nome - che appunto mi riferì l'entità dello stato di indebitamento della Montedison. Allora devo chiedere: che senso ha avuto attuare una operazione di salvataggio e di risanamento di tali dimensioni quando

queste imprese avevano già subito forti ristrutturazioni anche sul piano sociale? Nel mio collegio senatoriale la Montedison risultava proprietaria di tre stabilimenti; sono stati tutti ristrutturati ed oggi, mentre prima perdevano decine di miliardi, sono in attivo.

Onorevoli senatori, il dubbio che mi è sorto è che in definitiva i cosiddetti «salotti buoni» della nostra borghesia, nonostante l'accordo di Cuccia, si siano in qualche modo opposti alle operazioni di una certa entità e rilevanza proposte dal «Ravennate», dal «Provinciale». Ancora non sono riuscito a togliermi questo dubbio e forse mi potrei tranquillizzare se venisse chiarita la questione relativa ai 22 milioni di titoli della Montedison scambiati nella giornata di mercoledì. Bisogna accertare se questi titoli sono stati scambiati dai risparmiatori perchè presi dal panico di fronte ad un'operazione di cui non erano informati. Quello che è strano è che gli operatori di borsa sconsigliavano nel modo più assoluto e categorico un investimento in quei titoli mentre io, quale modesto risparmiatore, se avessi avuto dei soldi li avrei investiti proprio nella Montedison. Pertanto, signor Presidente, sarebbe utile conoscere i nomi degli operatori che hanno venduto e comprato in simile maniera, ai fini della nostra indagine conoscitiva.

Il dottor Fumagalli ha dichiarato che non si è verificata alcuna frattura tra il Comitato direttivo degli agenti di cambio e la Consob, mentre la documentazione in nostro possesso dimostra il contrario. Infatti, sembra che la Consob abbia obiettato agli agenti di cambio di Milano di aver sospeso il titolo Meta prima che (in base ad una direttiva della Consob) superasse il 10 per cento della quotazione del giorno precedente. Sono dell'avviso che gli agenti di cambio di Milano abbiano operato bene, sospendendo il titolo Meta, e mi dispiace doverlo dire in questa sede anche perchè non ero presente, purtroppo, quando nella seduta precedente è intervenuto il professor Piga.

Se una società non soddisfa le richieste di piena trasparenza su una operazione (e quindi non fornisce dati, informazioni e documentazione), la Consob è in un certo senso responsabile. Infatti, la Consob - non avendo poteri sanzionatori - dovrebbe rinforzare tali richieste, in termini decisi, con la minaccia di

comunicare all'opinione pubblica ed ai risparmiatori - anche tramite gli organi di stampa - la mancanza di trasparenza. Penso che questa sarebbe una sanzione incisiva, soprattutto in presenza di un mercato che, a differenza di un anno fa, è particolarmente aperto e sensibile. Di fronte a tale minaccia l'azienda interessata non può che fornire delle risposte sollecite e trasparenti. Dottor Fumagalli, non basta fare delle diffide; occorre dare ad esse un significato corposo e rilevante. Questa potrebbe essere - a mio avviso - la sanzione. Vi sono dei comportamenti e degli atteggiamenti che superano qualsiasi disposizione legislativa. Per questo motivo penso che sarebbe sufficiente una comunicazione da parte della Consob all'opinione pubblica circa la mancata trasparenza di un'operazione per indurre le aziende interessate a fornire le informazioni richieste. Inoltre, bisogna tener presente che in tale situazione chi ne fa le spese è soprattutto il risparmiatore. Per queste ragioni, ritengo necessario chiarire gli aspetti che ho citato.

Onorevoli senatori, certamente il carattere di salvataggio dell'operazione rende comprensibile l'appoggio indiretto ed il beneplacito da parte di Mediobanca e quindi delle tre banche di interesse nazionale, date le loro posizioni di credito verso il gruppo. A tale riguardo sarebbe certamente interessante, in un quadro più significativo, conoscere la posizione di Mediobanca e delle tre banche di interesse nazionale nei confronti della Montedison. Infatti bisogna accertare se tale operazione, tendente a reperire risparmi sul mercato, sia stata fatta per salvare la Montedison oppure per salvare le tre banche di interesse nazionale. Questo aspetto deve essere approfondito e chiarito perchè - come ho già detto - il mercato conosceva da tempo lo stato di indebitamento della Montedison; il 2 febbraio è stato lo strumento, idoneo o non idoneo, trasparente o meno, per cercare di risolvere una situazione che presentava da tempo un notevole *deficit*, la cui entità era a tutti nota. Di fronte alla sorpresa del mercato, che a mio parere presenta degli aspetti fittizi per non dire surrettizi, chi purtroppo ancora una volta ne ha fatto le spese è l'ignaro risparmiatore.

A questo riguardo non so quali rimedi specifici potrebbero essere adottati. Nella

precedente seduta il rappresentante del Governo ha sottolineato l'urgenza e la necessità di una riforma della borsa; oggi il presidente Berlanda si è riferito ad una altra riforma - a suo avviso indispensabile - in ordine alle offerte pubbliche di azioni (OPA).

Ricordo che all'inizio della mia attività parlamentare, nel 1976, venne presentata una proposta di offerta pubblica di acquisto; se allora vi fosse stata una precisa disciplina delle OPA, credo che anche quella vicenda si sarebbe svolta in un clima di maggior trasparenza. Ancora oggi, in un mercato sensibile come quello attuale, la trasparenza e la chiarezza costituiscono elementi da apprezzare.

BRINA. Presidente Fumagalli, stante la caduta dei titoli del gruppo Ferruzzi-Montedison, a questo punto si tratta di individuare i momenti critici in quanto è avvenuto, per evitare il ripetersi di fenomeni del genere. Sarebbe utile capire se questo avvenimento possa o meno essere ricondotto unicamente all'assenza di trasparenza e di garanzie insite nell'operazione finanziaria prospettata dal gruppo stesso.

Poc'anzi lei ha detto che c'è stato addirittura un eccesso di informazioni che non è indice di trasparenza, perchè potrebbe anche costituire un elemento di inquinamento della chiarezza. In questo caso, se l'elemento centrale è l'assenza di trasparenza, si potrebbe configurare una responsabilità primaria da parte dei dirigenti del gruppo e, in secondo luogo, da parte della Consob la quale, individuata la carenza primaria, avrebbe dovuto intervenire tempestivamente, per le considerazioni che faceva prima il collega Ruffino, e sospendere i titoli in attesa di ripristinare il grado di trasparenza tecnicamente richiesto dalla normativa e dagli operatori. In futuro, se questa è la causa di quanto è avvenuto, dovrebbe risultare facile intervenire.

In verità il dibattito e la polemica di questi giorni ingenerano il sospetto di una palese manipolazione della borsa. L'ipotesi della manipolazione non può non riguardare anche l'attività degli operatori di borsa. Chi può infatti manipolare la borsa se non coloro che vi operano? È da escludere infatti che un'im-

provvisa disaffezione a determinati titoli sia dovuta agli umori della platea in senso generale; senza dubbio ad innescare certi umori sono i cosiddetti speculatori, quelli che si possono passare la parola e decidere, nel giro di poche ore, gli atteggiamenti da assumere. La ventilata manipolazione del mercato può essere immaginata verosimilmente solo in questi termini. L'attività dei guastatori può essere effettuata solo dalla pattuglia degli speculatori; solo loro sono in grado di assumere un comportamento abbastanza univoco.

Pertanto la mia domanda è la seguente: in che misura gli agenti di borsa vengono oggettivamente coinvolti, anche loro malgrado, in attività di manipolazione della borsa e in che misura i due ruoli possono essere separati? Inoltre, qual è stato il ruolo del gruppo di intervento circa le decisioni che sono state assunte quel famoso martedì?

BEORCHIA. Credo di dovere un ringraziamento al dottor Fumagalli per la franchezza e la capacità di sintesi manifestata nel riferirci circa la posizione del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano nella vicenda di cui ci stiamo interessando. Dovrei un po' malinconicamente registrare che, se questa vicenda ha tenuto i titoli dei giornali nei primi tre giorni di febbraio, giorni nei quali sembrava che il dottor Gardini fosse più importante del presidente Gorla ai fini della nostra vicenda complessiva, nel frattempo l'interesse è andato visibilmente calando. Ritengo che non sia opportuno che la questione passi in sordina, anche se le vicende politiche ed economiche si susseguono con una tale rapidità da distrarre spesso la nostra attenzione da alcuni problemi che sembravano importantissimi fino a qualche giorno prima.

Credo di dover dire al dottor Fumagalli, come del resto abbiamo detto al presidente Piga, che forse alcuni equivoci iniziali, e la polemica delle primissime ore, frattanto si sono chiariti. L'importante è che non cada il nostro interesse su questi temi perchè, qualora tale vicenda dovesse diventare un caso emblematico, di scuola, allora sarà indispensabile appropriarcene e cercare di capirne tutti i momenti, tutti gli elementi. Ciò soprattutto, come dicevano i colleghi che mi hanno

preceduto, per cercare di capire cosa si debba fare per prevenire il ripetersi di vicende di questo tipo.

Abbiamo sentito, in una precedente audizione, il Presidente della Consob dichiararsi contrario alla richiesta di sospensione dei titoli, avuto riguardo al forse maggior danno che essa avrebbe potuto arrecare. Al contrario, il Comitato presieduto dal dottor Fumagalli chiedeva una sospensione dei titoli o una moratoria, come poi si è verificato almeno per una giornata, nella negoziazione dei titoli nell'ambito della specifica operazione. Contemporaneamente abbiamo sentito dal Presidente della Consob che vi è stata una richiesta di informazione non soddisfatta preliminarmente; vi è stata la richiesta di un prospetto specifico ai fini di un'ammissione forzata al listino di una determinata società. Inoltre è stata istituita una commissione d'inchiesta per verificare se si siano registrati fenomeni di speculazione (su entrambi i versanti dell'acquisto e della vendita) intorno a questi titoli. Ciò anche alla luce dell'affermazione, espressa con molta forza, del Presidente della Consob circa l'insufficienza della legislazione in materia e l'inesistenza di altre prescrizioni che non fossero mere raccomandazioni destinate a non essere accolte dalle società che si muovono in questo campo.

Richiamo a me stesso, prima ancora che ai colleghi e al dottor Fumagalli, un assioma formulato dallo stesso presidente Piga: le cose avvengono, in virtù dell'attuale sistema del diritto societario, in un clima di estrema riservatezza nell'ambito dei consigli di amministrazione, mentre la massima pubblicizzazione interviene solo nel momento in cui le operazioni delineate dai consigli di amministrazione hanno bisogno di ottenere il consenso da parte del mercato.

In questo momento di incontro con il mercato, il presidente Piga riconosceva il verificarsi della crisi del sistema, cioè nella impossibilità di attuare un sistema informativo completo nel passaggio dalla riservatezza societaria alla pubblicità del mercato. Ho sentito, poi, dal presidente Fumagalli dire che - a parte, secondo me, una certa giurisprudenza della Consob che verrà comunque consolidandosi nella deprecata ipotesi che, come nel

passato e oggi, anche per il futuro debbano verificarsi situazioni di questo genere - tutto ciò è servito per stabilire un diverso rapporto del Comitato degli agenti di cambio con la Consob ed anche tra il Comitato e le imprese, le società che elaborano queste operazioni ed affrontano poi il mercato in una istituzionalizzazione, se pure di fatto e sperimentale, su entrambi i versanti.

La domanda che voglio fare è allora la seguente: lei ritiene veramente che come Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano (come di qualsiasi altra parte del territorio), cioè come operatori del mercato privatisticamente intesi, se pur dotati di parziali funzioni pubbliche, sia possibile individuare per voi una funzione istituzionale e, nei confronti della Consob, un collegamento più concreto, più pregnante e decisivo?

Il dottor Fumagalli ha detto che il dottor Gardini dopo quanto è accaduto si è indotto, o sta per indursi, ad una più ampia illustrazione dell'operazione nei dettagli, più particolare di quanto possa essere stata la prima illustrazione fornita: ma ciò non avviene troppo tardi? Non avviene dopo che eventi pregiudiziali sono stati scatenati nei riguardi dei piccoli azionisti o dei piccoli risparmiatori? Vi è, quindi, una seconda parte della domanda rispetto alla prima. Vorrei cioè sapere se l'agente di cambio ritiene di poter consolidare un rapporto più istituzionalizzato e preciso nei confronti della Consob e delle imprese, e soprattutto vorrei sapere cosa ritiene di offrire e di proporre il Comitato direttivo degli agenti di cambio; infatti, il sistema degli operatori non può richiamarsi puramente e semplicemente all'esigenza di regolamentare l'OPA o l'*insider trading*, eccetera, per prevenire il ripetersi di cose di questo genere.

Vorrei poi formulare la richiesta al Presidente della Commissione, di rappresentare al Presidente del Senato la presente condizione: vi è un Governo in carica solo per il disbrigo - come si usa dire abbastanza genericamente - degli affari correnti, ma ciò non impedisce, come abbiamo sentito ieri sera in Aula, la prosecuzione di quelle indagini conoscitive per le quali non è essenziale la partecipazione del Governo. Credo che in questo momento, proprio per non disperdere il patrimonio a

nostra disposizione e affinché non si illanguidiscano le considerazioni, i ricordi ed i giudizi che abbiamo, forse anche frettolosamente, dato sulla vicenda, quindi proprio perchè non si perda quest'occasione di puntualizzare quel che può essere definito come un caso di scuola, a futura memoria, per il legislatore attuale o futuro, ci si deve chiedere se non sia necessario che questa indagine conoscitiva continui. Infatti, mi sembra a questo punto essenziale che si capisca anche quali sono gli atteggiamenti e i comportamenti che da parte di un terzo o quarto interlocutore di tale vicenda si possono immaginare, le decisioni prese ed i comportamenti successivi. Questo servirebbe ad avere un quadro complessivo della vicenda, dal quale si possano dedurre tutti gli elementi necessari per il nostro lavoro.

Concludo pregando, quindi, il Presidente ed i colleghi della Commissione di far presente alla Presidenza del Senato l'opportunità, sia pure in questo momento, di concludere rapidamente l'indagine ascoltando quei soggetti che in altra occasione erano stati da noi indicati.

**PRESIDENTE.** Su quest'ultimo argomento devo informare i colleghi della Commissione che, dopo le richieste formulate giovedì scorso nel corso della prima audizione, il giorno successivo, cioè venerdì 5 febbraio, ho preso contatto ai fini informativi sia con il dottor Gardini (con il quale ho parlato venerdì e successivamente anche lunedì), sia con i rappresentanti della Mediobanca e con il Presidente della Banca commerciale, e ho ottenuto la disponibilità immediata del dottor Gardini a venire in Commissione non appena potrà farlo. In questo momento, infatti, è preso dagli impegni per la formalizzazione del prospetto che la Consob ha richiesto ai fini di una chiarificazione formale della situazione della Ferruzzi e per le richieste rivoltegli dalla SEC americana. Egli - ripeto - ha detto di essere a disposizione non appena pronto, anche eventualmente per illustrare cose non nuove. Ho poi ottenuto l'assenso di massima della Mediobanca nella persona del dottor Maccanico, che dovrebbe intervenire insieme con il dottor Gardini come consulente dello stesso. Ho

avuto alcune difficoltà - chiamiamole così - da parte della Banca commerciale, la quale ha fatto presente di essere stata informata come gli altri, cioè l'ultimo giorno, di questa operazione e di non averci messo niente di suo, avendo soltanto dei rapporti tra banca e cliente ed essendo quindi estranea all'operazione.

Allo stato attuale delle cose, avendo avuto dal Presidente del Senato l'autorizzazione per l'audizione odierna, con riserva di autorizzare successive audizioni, si potrà formulare la richiesta di ascoltare il dottor Gardini e quanti altri si terrà opportuno, ma occorrerà indicare dettagliatamente soggetti e date per le persone che la Commissione vorrà interpellare, essendo già stata richiesta una autorizzazione di massima.

GAROFALO. Dottor Fumagalli, lei ha detto che il comportamento del Comitato direttivo degli agenti di cambio della borsa di Milano ha spinto e costretto la Consob a chiedere ulteriori informazioni. Mi sembra che in queste espressioni vi sia una critica abbastanza esplicita al comportamento della Consob. Vorrei allora sapere se a suo parere la Consob ha fatto tutto quanto in suo potere per acquisire le informazioni che mancavano. Secondo lei - inoltre - la Consob attualmente ha poteri sufficienti per impedire operazioni come quella di cui stiamo parlando? Nel caso concreto, di quali poteri dovrebbe essere secondo lei dotata?

Vorrei poi aggiungere una domanda che faceva anche il senatore Ruffino. Secondo lei, la Consob avrebbe potuto prendere in considerazione una denuncia pubblica circa la mancanza di informazioni per costringere la società a fornire le informazioni e quindi a garantire quella trasparenza che non c'era?

Il secondo tema che voglio affrontare molto brevemente è il seguente: lei ha detto che l'operazione si configura sempre di più come una operazione di salvataggio. Ho letto quella sua lunga intervista circa le cause del debito del gruppo Montedison; una critica molto dura e molto forte a Schimberni e ad altri. Se la sostanza dell'operazione è il salvataggio della Montedison, quale può essere l'interesse dei risparmiatori, al di là della mancanza degli

strumenti specifici di tutela, a partecipare ad una operazione di salvataggio del gruppo Montedison?

MANTICA. In premessa, vorrei dichiarare che da una attenta riflessione sui fatti afferenti questa operazione mi sono convinto dell'esistenza di tre responsabili e due vittime.

Il primo responsabile è il «consulente», come lo ha definito il senatore Berlanda, cioè Mediobanca e Cuccia in particolare, che ha precise responsabilità. Il secondo responsabile è la Consob, che mi sembra una macchina che va a varie velocità a seconda dell'interlocutore che ha di fronte, in merito alle diverse operazioni. Il terzo responsabile è il Governo, per non avere promosso negli anni passati una efficace regolamentazione del mercato.

Le vittime sono gli azionisti di minoranza e gli stessi dirigenti del gruppo Ferruzzi, che appaiono sempre più prigionieri di un gioco nel quale si sono inseriti, facendo affidamento su altri scenari (tipo una borsa in continua ascesa e con facilità di reperire la liquidità mancante) o valutando erroneamente la situazione della società. Mi pare che, dopo i recenti avvenimenti, l'autonomia del gruppo Ferruzzi si sia alquanto ridotta.

In questo quadro il Comitato degli agenti di cambio di Milano ha assunto un atteggiamento di contestazione o, quanto meno, di posizione critica differenziata rispetto alla Consob, e mi chiedo da cosa sia stato ispirato e motivato.

Il Comitato degli agenti di cambio ha deciso le sospensioni dei titoli del gruppo Ferruzzi alla fine della riunione del 2 febbraio, preoccupato di fornire una immagine di credibilità della borsa, di difesa dei risparmiatori ed anche degli stessi agenti di cambio. Tale preoccupazione proveniva da informazioni precise. In fondo gli agenti di cambio ricevono ordini e quindi avevano anticipazioni su quello che si sarebbe verificato nelle ore successive.

Vorrei conoscere le motivazioni e i ragionamenti che hanno ispirato questa presa di posizione degli agenti di cambio di Milano, i quali hanno assunto un ruolo di protagonisti in questa vicenda rispetto ad una posizione di partenza che definirei neutrale, e che dovrebbe essere neutrale, proprio perchè, agendo essi in nome e per conto dei loro clienti,

dovrebbero garantire la trasparenza nell'ambito degli ordini di vendita e di acquisto che ricevono da terzi.

Insisto nel ricordare a tutti noi che Mediobanca è una istituzione pubblica, vale a dire una società nella quale la maggioranza dei titoli azionari è posseduta da banche il cui azionista è lo Stato. Non comprendo come sia possibile per Mediobanca lanciare una operazione di salvataggio della Montedison che sostanzialmente va a chiedere ai risparmiatori, agli italiani, 2.000 miliardi, ignorando che il gruppo Ferruzzi è di proprietà privata e non rende nota la dichiarazione del suo patrimonio reale e delle sue eventuali possibilità. Uno dei motivi di dubbio che ha determinato la fuga dai titoli Montedison è di avere avuto la sensazione, che ancora oggi esiste, che chi si era infilato in questo vicolo cieco, chi aveva ampliato le sue attività al di là delle sue possibilità, nel momento di crisi ha lanciato una operazione di salvataggio chiedendo aiuto agli altri, senza però dichiarare quanto sia in grado di aiutarsi da solo; mentre, in una situazione di difficoltà, sembra logico che, prima di chiedere aiuto a terzi, si dichiari quanto si sia in grado di provvedere autonomamente.

Va maturando la convinzione che il gruppo Ferruzzi, poichè non è in grado di provvedere da solo al salvataggio della Montedison, abbia innescato questo processo di sfiducia totale e completa nei confronti del gruppo e di fuga dei risparmiatori dai titoli del gruppo stesso. Conseguentemente si sono inseriti speculatori al ribasso, approfittando di questa situazione.

Come è possibile che un istituto come Mediobanca, fondamentalmente pubblico, nato con una funzione e un ruolo ben preciso (cioè di allargare al credito a medio termine gli interventi delle banche di interesse nazionale), possa prestarsi ad operazioni simili? È chiaro che non esiste alcuna legge al mondo che possa regolare attività di istituti di medio credito come Mediobanca, se non vi è un codice etico di comportamento da parte dei responsabili di queste società. Non potrà mai esistere una legge che indichi ad un imprenditore di una azienda di medio credito regole di etica professionale.

Un operatore come lei, dottor Fumagalli, che vive nel mondo della borsa, che tipo di giudizio dà sul ruolo svolto da questo istituto?

La terza domanda è rivolta in particolare al Presidente e ai colleghi. Sono un senatore di prima nomina e da qualche mese seguo molto attentamente tale problema, sentendo esprimere molte volte rimpianti per disegni di legge presentati precedentemente. Ho notato l'intendimento di porre in essere una regolamentazione legislativa che porti chiarezza e definizione all'interno del mercato borsistico e dell'intermediazione finanziaria; ma tutti questi sforzi vengono a cozzare contro un malevolo disegno del destino che impedisce di tradurre queste volontà in atti concreti. Da qui sorge un dubbio, che mi pare legittimo, e che riporto ad un episodio che avvenne nel momento in cui la borsa conosceva fortune diverse. Il Governo era allora molto preoccupato perchè i risparmiatori distoglievano l'attenzione dai titoli dello Stato rivolgendosi al mercato privato e, guarda caso, in quel momento si cominciò a parlare di tassazione di *capital-gains*, quasi a minacciare che l'investimento nelle azioni non fosse poi così redditizio come sembrava perchè prima o poi sarebbe stato introdotto in questo settore un sistema di tassazione. Allora, la domanda che le devo rivolgere, dottor Fumagalli (ma che forse dovrei rivolgere al Presidente della Commissione e agli altri colleghi) è come è possibile pensare di avere in tempi ragionevolmente brevi una riforma del mercato mobiliare, al fine di una maggiore chiarezza e trasparenza, quando proprio chi deve approvare tali leggi ha tutto l'interesse opposto. Il Governo, infatti, ha tutto l'interesse a mantenere viva e desta l'attenzione dei risparmiatori verso il mercato dei titoli di Stato e quindi a deprimere ogni altra forma di investimento e di risparmio privato. In questo periodo di crisi si registra una richiesta dei buoni ordinari del Tesoro pari sostanzialmente al doppio dell'offerta del Governo, fenomeno nuovo collegato evidentemente alla crisi della borsa e di questo sistema.

Dottor Fumagalli, non è la prima volta che ci viene prospettata l'esigenza di una maggiore chiarezza e trasparenza, la necessità di un'organica riforma normativa e la definizione di

responsabilità e di ruoli; noi stessi più volte abbiamo avanzato tali richieste. Desidero farle presente però che il Governo è perfettamente cosciente che il giorno in cui la borsa assumesse in Italia un ruolo e una dignità che oggi non possiede evidentemente diventerebbe un mercato competitivo. Siccome questa mia domanda ha un carattere del tutto politico e non credo che il dottor Fumagalli voglia avventurarsi in un giudizio del genere, attendo una risposta da parte di altri. Tuttavia desidero chiedere al dottor Fumagalli se, in attesa di un'organica riforma normativa (che mi auguro venga predisposta il più presto possibile), esiste qualche possibilità per varare e definire regolamenti o codici di comportamento, di carattere privato, tra agenti di cambio, Consob e imprese interessate per assicurare un ordinato svolgimento dei mercati finanziari.

ANDREATTA. Signor Presidente, vorrei rivolgere una serie di domande al dottor Fumagalli. Abbiamo visto che ultimamente, anche nell'ambito di altri mercati, si sono posti complessi problemi nel momento di deliberare la chiusura del mercato o la sospensione di alcuni titoli. Sappiamo, inoltre, che sono previsti determinati poteri per l'organo di autogoverno del mercato. Dottor Fumagalli, ritiene che questi poteri debbano essere ampliati e in particolare che la mancanza di informazioni autorizzi l'organo che vigila sul mercato a sospendere i titoli? Quale è la fonte normativa che garantisce tali poteri? Infine, pensa che la distribuzione tra organi diversi del potere di intervento o di chiusura del mercato possa determinare conflitti ovvero si possa trovare un coerente regolamento?

Nella seduta precedente ho dichiarato che di fronte a quelle situazioni complesse che dimostrano la debolezza degli organi amministrativi di controllo e di tutela, in qualsiasi ordinamento è necessario garantire e provvedere ad un sistema di autotutela dell'azionista. Alcuni ordinamenti stabiliscono, in caso di acquisizione della maggioranza, l'obbligo per l'acquirente di procedere all'acquisto, nell'ambito della borsa o al di fuori di essa, al prezzo in cui è avvenuta l'OPA, di tutte le azioni che i soci di minoranza sono intenzionati a vendere. Correlativamente i soci di minoranza hanno l'obbligh-

go, nel momento in cui il loro numero scende e raggiunge una determinata proporzione, di alienare le proprie azioni.

Il nostro diritto commerciale, prima della promulgazione del nuovo codice civile, prevedeva un altro strumento: il diritto di recesso dei soci dissenzienti in caso di fusione. Nella vicenda che stiamo esaminando il caso è più complesso e complicato perchè il gruppo di controllo è lo stesso sia per l'una che per l'altra società. Allora, volevo domandare al dottor Fumagalli se ritiene che sia sufficiente, a garanzia dell'azionista dissenziente, la possibilità di vendere le azioni al prezzo di concambio oppure se è necessario prevedere, accanto all'OPA obbligatoria, il diritto di recesso. Volevo poi sapere come dovrebbe essere attivato tale diritto di recesso: dovrebbe essere calcolato in relazione al prezzo di vendita delle azioni in borsa oppure in base a valutazioni analitiche? Infine, quali potrebbero essere le conseguenze sul mercato se il Parlamento introducesse questo istituto in tempi brevi?

Il dottor Fumagalli ha sottolineato la necessità (con una frase che sembrava la ripetizione di una formula traslatizia) di disciplinare organicamente le offerte pubbliche di acquisto e l'*insider trading*. Inoltre ci ha fornito i dati di volume della negoziazione sui titoli Montedison e Meta prima e dopo la giornata di lunedì. È noto che per alcuni titoli delle società del gruppo acquirente sono state registrate delle flessioni rilevanti nel volume delle negoziazioni nei giorni precedenti la riunione dei consigli di amministrazione. Allora, quella frase del dottor Fumagalli era una formula di rito o la manifestazione di una preoccupazione nel caso specifico?

È stato detto che i rapporti tra Montedison, Meta e Finanziaria Ferruzzi erano complessi (qualcuno ha parlato di rapporti da gioco a somma nulla, cioè quello che uno perde guadagna un altro) e vi sono potenziali o attuali conflitti di interesse. I rappresentanti della maggioranza si sono correttamente astenuti in occasione delle riunioni dei consigli di amministrazione che hanno deliberato nella giornata di sabato l'operazione di riassetto del gruppo Ferruzzi-Montedison. Chiedo al dottor Fumagalli di quali informazioni fossero in possesso i consiglieri di minoranza o i consi-

glieri di estrazione manageriale. A questo aspetto si ricollega il problema della funzione degli istituti di credito nella preparazione di queste operazioni. A proposito del ruolo assunto da Mediobanca nell'operazione in questione, qualcuno ha già osservato che essa si è presentata come consulente, svolgendo una tipica azione da *merchant bank* - mi auguro remunerata - in occasione di un'operazione di acquisizione o di fusione.

Sarebbe interessante sapere a favore di quale parte in gioco abbia agito Mediobanca. Mi domando quale sia l'opinione del dottor Fumagalli circa l'opportunità, per superare e rendere più evidenti i problemi di conflitti di interesse, che istituti di credito di grande nome siano in posizione contrapposta per ciascuna delle società. Altrove operazioni di questo tipo hanno la caratteristica che ciascuna delle società interessate si trova ad avere rapporti con diversi istituti di credito in modo che, oltre ai soci, anche gli amministratori che devono prendere le decisioni abbiano un'istruttoria assicurata da un istituto che non è pagato come consulente della società nel cui interesse esso esercita la sua funzione creditizia. Se questo modo di operare non si afferma sulla base del costume bancario italiano, non è forse il caso che venga imposto da una norma legislativa?

La questione della trasparenza appare molto complessa. Personalmente ho avvertito il problema meno di altri colleghi; ho sentito che si citano varie fonti che ho verificato in maniera frettolosa, forse perchè non ho approfondito l'argomento. Mi rendo conto di chiedere qualcosa che esula dalle competenze di mercato del dottor Fumagalli, ma fare l'agente di borsa significa anche consigliare i clienti e quindi valutare le situazioni. Quella che si presenta in questo caso non è forse una situazione in base alla quale la Montedison, in fin dei conti, si trova ad aver ceduto, senza che sia stato pagato il premio di maggioranza, il controllo di alcune società finanziarie o di distribuzione commerciale fra le più importanti del Paese, avendone in cambio azioni di una finanziaria di cui non possiede la maggioranza, azioni che sarà costretta a vendere nel breve arco di dodici mesi?

Questa operazione lascia la preoccupazione che per la Montedison sarebbe stato più conveniente cedere una finanziaria nella quale si concentrava il controllo di pacchetti importanti ad un nuovo gruppo, piuttosto che la curiosa via che è stata seguita, che ha certamente la conseguenza di permettere di mantenere il controllo, da parte del gruppo, di numerose altre società, ma che sembra, dal punto di vista della riduzione dell'indebitamento sia della società capogruppo e soprattutto della Montedison, una via meno diretta e meno conveniente di quella più ovvia della cessione di Meta a chi avesse avuto la liquidità per pagarla al suo giusto valore.

*FUMAGALLI.* Mi riservo di mettere per iscritto le risposte a tutte le domande che mi sono state rivolte, cosa che tra l'altro costituirà un'esercitazione utile anche per me stesso. Cercherò ora brevemente di toccare i punti essenziali di tutte le domande, facendo presente che molte di esse me le sono poste anch'io come cittadino, come agente di cambio e come azionista.

Al senatore Ruffino devo un chiarimento. Quando si vende è chiaro che vi è chi compra e quindi è stato molto pertinente il suo riferimento all'intenzione della Consob di svolgere un'indagine sulle vicende avvenute a partire dallo scorso 28 gennaio per stabilire chi abbia comprato e chi venduto in quei giorni. È però estremamente importante che vengano resi pubblici i risultati di tale indagine, cosa peraltro che è nei poteri della Consob e che sarebbe in linea con lo spirito dell'attività degli agenti di cambio che, per definizione, è trasparente.

*BEORCHIA.* Non siete vincolati al segreto professionale?

*FUMAGALLI.* Noi sì, ma la Consob può chiederci tutti i dati relativi ai committenti, così come effettivamente sta facendo. Sapere chi ha comprato e chi ha venduto non solo durante i giorni critici della vicenda, ma soprattutto prima, è estremamente importante per sapere di chi sono stati gli interventi in acquisto e quelli in vendita sotto la pressione degli avvenimenti. È probabile che chi ha fatto

le spese di tutto ciò sia stato il risparmiatore. Peraltro occorre dire che un'altra vittima è stata probabilmente il gruppo Ferruzzi-Montedison, perchè ha visto drasticamente ridotta la capitalizzazione dei suoi titoli.

Per rispondere al senatore Brina circa eventuali sospetti di manipolazioni, devo dire che si tratta di un punto sul quale desidero dilungarmi per iscritto, anche in relazione al grado di coinvolgimento dell'attività degli agenti di cambio, loro malgrado, in queste manipolazioni. Gli agenti di cambio, in quanto non possono operare in proprio e sono assolutamente trasparenti, svolgono delle operazioni per conto dei committenti; fra questi possono anche esservi i cosiddetti guastatori, ma ciò fa parte della libertà di mercato. In questi casi la Consob deve esercitare i propri poteri fino in fondo, in modo da verificare per conto di chi gli agenti di cambio abbiano operato; non solo per conto di quali banche, ma a chi le banche stesse hanno dato gli «eseguiti». È possibile esercitare la trasparenza attraverso questi strumenti anche se la speculazione fa parte del mercato e, in un mercato libero, è impossibile sopprimere o marciare di speculazione le origini di un ordine di acquisto o di vendita. In ogni comportamento umano, soprattutto quando si fanno degli investimenti, vi è una componente di carattere speculativo.

Per quanto riguarda i provvedimenti di sospensione ventilati dal senatore Beorchia, la valutazione circa l'opportunità di ricorrervi deve formare oggetto dell'attività della summenzionata commissione d'indagine istituita dalla Consob. Vi sono alcuni punti che abbiamo toccato ieri mattina con i membri di detta commissione, in parte di carattere istituzionale e in parte di carattere politico, riguardanti la dialettica dei rapporti tra la commissione stessa, il Comitato da me presieduto e il gruppo d'intervento, nonché quella tra la Consob, il Comitato e la stampa. Sotto certi profili, infatti, anche la stampa ha frainteso quelli che erano dei comportamenti e dei rapporti assolutamente normali.

Un ulteriore aspetto riguarda la dislocazione della borsa e quella della Consob, ovvero la necessità di creare un raccordo che può avvenire in via amministrativa, perchè i poteri

del Comitato trovano origine in gran parte nella delega da parte della CONSOB e, per alcuni versi, direttamente nella legge. A proposito dei poteri del Comitato in relazione all'accertamento del corso dei titoli, va detto che essi derivano direttamente da norme legislative. Soltanto in base a queste ultime mi sono assunto la responsabilità, d'accordo con i colleghi del Comitato, di disporre la sospensione del titolo Meta in assenza del prezzo per i titoli della capogruppo Montedison.

Come è possibile dare un giudizio su una società che rappresenta la maggiore società della Montedison, senza avere a disposizione un quadro generale sulla situazione della Montedison stessa? E come sarebbe stato possibile rivedere il prezzo senza precisi dati di riferimento? Si tratta soltanto di operare in via amministrativa da parte della Consob al fine di migliorare la trasparenza di fronte ad avvenimenti che sono difficilmente riducibili ad una casistica ben precisa. Peraltro, in questa espansione dei poteri - di cui parlava il senatore Andreatta - a seguito di una mancanza di informazione, credo che tutto sommato non sia neanche necessario immaginare quanto egli diceva, poichè noi non facciamo altro che far fronte a determinate situazioni patologiche ed applicare le nostre conoscenze alla situazione di mercato; l'esperienza ci deriva dal vivere la nostra attività professionale e quanto facciamo, senatore Mantica, credo sia dettato dal fatto di essere spinti da una preoccupazione generale di credibilità. Non vogliamo essere una «vestale» del mercato; abbiamo una parte di funzioni di carattere pubblico, come è previsto dalla legge, che sono delegate dalla Consob; pertanto, alla credibilità del mercato teniamo molto, perchè si tratta della nostra stessa credibilità come operatori. Si tratta peraltro di una forma di difesa dei risparmiatori così come anche degli stessi agenti di cambio, soprattutto in momenti critici. È chiaro che a volte conoscere bene l'origine degli ordini relativi ad un intervento (è molto facile contattare in modo informale i numerosi operatori) può servire a capire e ad affrontare determinate situazioni, soprattutto al fine di evitare che diventino drammatiche e con conseguenze pericolose.

Altre domande hanno toccato il ruolo di Mediobanca. Si tratta di un giudizio che non mi sento di dare in quanto Presidente del Comitato, perchè forse non è mio compito; è un giudizio che posso dare forse come agente di cambio, ma che potrei dare anche come semplice cittadino, in quanto si tratta di interrogarsi un po' tutti su questo istituto pubblico che svolge una attività a carattere di consulenza. L'attività di Mediobanca è l'attività di una *merchant and investment bank* italiana. Il problema è che non abbiamo ancora raggiunto, nel processo di crescita nel nostro mercato, il livello di maturità esistente nei mercati stranieri.

Il senatore Brina parlava di eccesso di informazioni. Io sono dell'opinione che comunque occorre ottenere la possibilità di controllo di fronte alla libertà di proporre qualunque tipo di operazione. Ipotizzando una condizione diversa, con controlli diversi, penso che la società avrebbe dovuto dare l'informazione sul carattere strategico dell'operazione; era necessario conoscere l'attività circa le varie operazioni di *merchant banking*, e la società avrebbe dovuto dare al mercato le informazioni tecniche, nè più nè meno di come si fa quando si danno le informazioni all'autorità, e quindi al mercato, allorché - come è avvenuto in questi giorni - si sospendono i titoli e contemporaneamente si danno appunto al mercato le informazioni circa il modo in cui si svolgono le operazioni. Quindi, quando ho parlato di eccesso di informazioni, ho inteso dire che forse gli strateghi del gruppo non avrebbero dovuto parlare di cifre o fornire dati precisi di concambio dei titoli, ma semmai parlare ai *merchant bankers*. È questo un giudizio da uomo della strada, che tutti si sarebbero potuti formare.

Le vostre domande sono state tutte estremamente interessanti e vorrei anche rispondere al senatore Garofalo il quale ha detto che forse vi è stata una specie di discrasia tra Comitato e Consob. Posso rispondere che non c'è stata. Semplicemente c'è da considerare che il Comitato lavora sul mercato. Il colloquio ed il contatto con la Consob sono stati - secondo me - continui, solo che evidentemente la nostra sensibilità è diversa da quella della Consob.

CANNATA. Dal verbale risulta che c'è stata una sorta di contrasto!

FUMAGALLI. È stata data una certa risonanza alla responsabilità che è stata assunta con il sospendere il titolo Meta. Del resto, abbiamo avuto un precedente illustre in cui, di fronte ad un crollo, senza l'esistenza di una qualsiasi norma cui far riferimento, il Presidente che mi ha preceduto aveva sospeso più di un titolo (come la FIAT o le Generali) ed il Ministro del tesoro aveva addirittura chiuso la borsa. Mi sono quindi sentito con le spalle coperte nell'assumere questa responsabilità; pertanto sono pronto a recarmi di fronte a qualunque Commissione d'inchiesta certo di avere le carte in regola.

Vorrei dire che la situazione è stata poi immediatamente composta non appena è stato comunicato questo comportamento mediante la nostra verbalizzazione. Credo che la Consob abbia fatto tutto quanto era in suo potere sotto il profilo dell'applicazione della legge. C'è da aggiungere che nella valutazione di un'operazione di questo genere non vi sono soltanto elementi legislativi, ma anche altri elementi che riguardano la sensibilità del mercato. Dietro queste operazioni vi sono infatti valutazioni di ordine tecnico, che credo, entro certi limiti, la Consob non sia stata neanche in grado di fare. Infatti, alla Consob vi è prevalentemente una sensibilità di carattere giuridico. Sotto questo profilo, credo che il presidente Piga abbia detto bene quando ha fatto presente che la Consob non ha la possibilità di vigilare sui consigli di amministrazione e su quanto ivi si decide. Credo che la Consob sia dotata di grandissimi poteri e forse bisognerebbe realizzare, sotto il profilo istituzionale, un maggior legame tra questa e la borsa.

Anche quel legame cui si riferiva lei, senatore Mantica, tra borsa, Consob ed imprese è un legame che - soprattutto per quanto riguarda le imprese - è stato un mio impegno cercare di realizzare. Posso dire che nella legge vigente non è previsto; non è un comportamento previsto per iscritto, ma è certamente da realizzare di fatto attraverso il tentativo di far capire alle imprese che uno dei passi fondamentali da compiere è quello dell'allargamento dell'informazione anche verso la borsa, con

un maggiore contatto con noi che in definitiva forniamo loro una conoscenza del mercato e dei suggerimenti che sono di carattere gratuito. Nel convincere il dottor Gardini a fornire informazioni su questa operazione ho agito in veste istituzionale e non come consulente privato. Credo infatti che quando si opera in maniera libera ed istituzionale si può essere anche più sinceri perchè si è scervi da un qualsiasi interesse che non sia quello di tutti.

Il senatore Garofalo ha fatto una domanda alla quale è difficile rispondere perchè forse spetta più al professor Piga. Egli ha infatti chiesto se la Consob abbia fatto pubblica denuncia dei fatti per costringere la società a dare le informazioni volute. Tutto il lavoro di questi giorni è stato proprio diretto a questo fine. Il Presidente della Consob è stato informato direttamente dal dottor Gardini, ma domenica non sono usciti i giornali e quindi per tutti, lunedì mattina, vi è stata l'improvvisa sorpresa di un comunicato abbastanza scarno e di notizie stampa abbastanza contraddittorie nell'arco della giornata circa l'operazione in questione.

CANNATA. Dell'andamento dei consigli di amministrazione però si sapeva sin da sabato sera!

FUMAGALLI. Questo è vero, però la televisione non è una cosa alla quale tutti stanno attaccati, è molto più semplice leggere notizie di stampa per quanto riguarda una operazione di questa complessità. Occorrerebbe comprendere tutti gli elementi della informazione (e qui ritorno all'eccesso), come i piani strategici e anche i contenuti tecnici. Su questi ultimi vorrei osservare che qualche giornale ha parlato di prezzi, mentre ancora dopo due giorni non si sapeva niente ufficialmente sull'esistenza delle perizie. Sono indiscrezioni ma, quando si fa una perizia, si sa che essa porta alla valutazione del capitale economico di una azienda. Quando si parla di capitale economico non dobbiamo dimenticare che quel capitale è diviso tra le cosiddette azioni ordinarie e qui, trattandosi di una liquidazione, il capitale avrebbe dovuto essere ripartito in ugual modo tra tutti gli azionisti. Questa volta, invece, si ripartisce il capitale economico, con prezzi differenti, tenendo presenti i

prezzi di mercato. Si fa confusione tra valutazione del capitale economico dell'azienda e valutazione ai fini della fusione, tutto perchè la società incorporata distribuisce a sua volta azioni ordinarie che diventano convertibili in azioni di risparmio ma non convertibili in azioni dello stesso tipo della società incorporante. Questo darà luogo a lunghe discussioni tra gli analisti finanziari.

Non ho ancora ricevuto alcuna notizia circa le perizie di cui si è parlato, per cui qualunque cifra che è stata pubblicata riveste carattere ipotetico. Ho letto sui giornali che dovrebbero essere state fatte dal professore Jovenitti della università Bocconi, che ha collaborato circa 16 anni con noi.

Il senatore Andreatta mi ha rivolto una serie di domande estremamente complesse, tra l'altro sul conflitto di interessi, sui comportamenti coerenti, sull'obbligo di realizzare in borsa il passaggio del pacchetto attraverso le OPA. Sono tutti problemi che trattiamo da anni. Senatore Mantica, lei ci ha detto che è un senatore di «prima nomina», ma dieci anni fa, quando si parlava di questi argomenti, il mondo politico non era sensibile; oggi lo è diventato grazie all'avvento dei fondi comuni di investimento. È un interesse molto diffuso. D'altronde, oggi credo che gli azionisti e gli investitori siano ormai una quota rilevante della popolazione italiana.

Una domanda interessante concerneva il resto del mercato. È un problema di cui si è parlato molto; la borsa rappresenta 150.000 miliardi di capitalizzazione ma anche il milione di miliardi di debito dello Stato e i titoli del parastato.

Al senatore Andreatta risponderò per iscritto a proposito delle informazioni in possesso dei consiglieri di minoranza. Io non sono un consigliere però ho letto che hanno votato, senza sapere su che cosa.

La questione del ruolo rivestito da Mediobanca nella operazione non è argomento al quale io sono in grado di rispondere e, fra l'altro, non ho titolo per farlo. Mi pongo i medesimi interrogativi che si pone qualunque altro cittadino.

Per molti problemi ritengo del resto che sia necessaria, più che una risposta tecnica, una risposta politica.

6<sup>a</sup> COMMISSIONE

2° RESOCONTO STEN. (11 febbraio 1988)

PRESIDENTE. Il senatore Beorchia ha proposto alla Commissione di procedere nella indagine conoscitiva. Vorrei informarlo che ho già preso contatti con il dottor Gardini e con Mediobanca, nell'intesa che i tempi per l'eventuale proseguimento delle procedure informative potranno essere decisi in un secondo momento.

Ho rilevato un orientamento unanime della Commissione a proseguire la nostra indagine conoscitiva, secondo le linee proposte dal senatore Beorchia, auspicando che il Presidente del Senato conceda l'autorizzazione alla nostra proposta.

Se non si fanno osservazioni, così resta stabilito.

Ringrazio il dottor Fumagalli a nome della Commissione e mio personale e dichiaro conclusa l'audizione.

*I lavori terminano alle ore 16,30.*

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI

*Il Consigliere parlamentare preposto all'Ufficio centrale  
e dei resoconti stenografici*

DOTT. ETTORE LAURENZANO