SENATO DELLA REPUBBLICA

IX LEGISLATURA

(N. 1732-A)

RELAZIONE DELLA 5ª COMMISSIONE PERMANENTE

(PROGRAMMAZIONE ECONOMICA, BILANCIO, PARTECIPAZIONI STATALI)

(RELATORE FERRARI-AGGRADI)

Comunicata alla Presidenza il 10 giugno 1986

SUL

DISEGNO DI LEGGE

Ammissione di diritto alle quotazioni di borsa delle obbligazioni emesse dall'Ente partecipazioni e finanziamento industria manifatturiera - EFIM e dall'Ente autonomo di gestione per il cinema - EAGC

presentato dal Ministro delle Partecipazioni Statali

di concerto col Ministro del Tesoro

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 20 MARZO 1986

TIPOGRAFIA DEL SENATO (1750)

(Attività finanziarie - Partecipazioni statali)

ONOREVOLI SENATORI. — Il decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 31 marzo 1975, emanato in attuazione della delega prevista dalla legge n. 216 del 1974 in materia di attribuzioni della CONSOB e organizzazione e funzionamento delle borse valori, dispone che deve essere la legge ad indicare i titoli per i quali è prevista la quotazione di diritto in borsa con successiva delibera di ammissione da parte della CONSOB.

Alla luce di tale prescrizione, il Governo ha adottato il provvedimento, che si basa sul presupposto del carattere positivo dell'ammissione di diritto alle quotazioni di borsa delle obbligazioni dell'EFIM e dell'EAGC, anche alla luce dell'impegno sempre crescente del sistema delle partecipazioni statali sui mercati interni ed internazionali e quindi tenendo conto della esigenza che gli enti di gestione presentino quello *standing* che consenta le necessarie caratteristiche di flessibilità e modernità operative, quali gli stessi mercati richiedono immancabilmente.

Del resto, si trattava di prendere atto dell'esigenza di armonizzare lo *status* giuridico, in materia di obbligazioni, dell'ENI e dell'IRI, da un lato, e dell'EFIM e dell'EAGC, d'altro lato, dal momento che, per i primi due enti, lo statuto di riferimento da tempo prevede l'ammissione di diritto alle quotazioni di borsa dei relativi titoli.

Oltre che atto « doveroso » alla luce dell'attuale disomogeneità normativa all'interno del sistema delle *holdings* delle partecipazioni statali, il disegno di legge va quindi considerato favorevolmente anche in quanto elemento che si iscrive nella logica giustamente perseguita negli ultimi anni ed intesa alla restituzione al sistema delle partecipazioni statali di criteri operativi non dissimili, sul piano giuridico-metodologico, da quelli perseguiti nel settore privato, pur nella riaffermazione e nel riconoscimento della giustezza del principio della strumentalità di tale comparto rispetto agli obiettivi individuati dall'autorità politica (Governo e Parlamento).

Il disegno di legge quindi rappresenta un atto particolarmente significativo per inserire ancor di più nel mercato i gruppi delle partecipazioni statali e finisce quindi con l'assumere una sua rilevanza temporale non secondaria, se si tiene presente la necessità di rendere più flessibili e più aderenti alle esigenze del mercato le condizioni operative alle quali sottostanno gli strumenti di intervento pubblico diretto nell'economia.

È a tutti noto, infatti, il vincolo maggiore che impone la quotazione in borsa di titoli, sia pure obbligazionari, in quanto è pur sempre il mercato che finisce con lo stabilire il prezzo alla luce di molteplici considerazioni non ultima delle quali quella dell'andamento gestionale del gruppo, ciò pur tenendo conto della diversità dei criteri di valutazione dei titoli obbligazionari rispetto a quelli azionari: la dottrina aziendalistica è concorde nel ritenere infatti che comunque la quotazione in Borsa dei titoli di una società non può esimere quest'ultima da un confronto più ampio con gli *standards* valutativi del mercato e ciò appare vieppiù opportuno nella fattispecie, quando si pensi alla necessità di non disgiungere la finalizzazione pubblica di determinati comparti produttivi dall'esercizio della relativa impresa alla luce del normale assetto normativo previsto dal codice civile.

È utile peraltro ricordare che la Commissione, con le prescritte modalità, aveva chiesto l'assegnazione del provvedimento in sede deliberante, al fine di accelerare il relativo *iter* parlamentare: a tale richiesta è stata fornita dalla Presidenza del Senato una risposta di carattere negativo, sulla base sia della questione di competenza sollevata dalla Commissione finanze e tesoro sia, soprattutto, del parere sfavorevole da questa ultima espresso sul disegno di legge, il che

rende consigliabile un esame approfondito di tale pronunzia.

Sul punto relativo alla rilevanza delle dimensioni e delle attività particolari dell'EFIM e dell'EAGC rispetto all'IRI ed all'ENI (ai fini della omogeneizzazione del trattamento normativo in materia di ammissione dei titoli in borsa), è utile far presente che la relativa analisi della CONSOB deve essere effettuata — come prescrive l'articolo 8 del decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 31 marzo 1975 — con particolare riguardo al minimo di capitale o di patrimonio netto richiesto, al grado di diffusione dei titoli tra il pubblico ed alla loro redditività, oltre che alla sussistenza di certificazione di bilancio: ciò significa quindi che l'esame da parte della CONSOB deve tener conto di valutazioni di carattere finanziario-aziendale e non attinenti al tipo di attività svolto o alle dimensioni dell'ente. Si può anzi osservare che, se si intende sviluppare un discorso di similarità di strutture e di normative tra gli enti di gestione, non appare giustificata una disparità di trattamento tra i singoli enti delle partecipazioni statali, pur in presenza di una profonda similarità della natura giuridica delle varie strutture. Probabilmente coerenza avrebbe imposto che la Commissione finanze e tesoro avesse proposto l'abrogazione della norma che ammette i titoli dell'IRI e dell'ENI alla quotazione di diritto in borsa, anzichè perpetuare una disparità di trattamento.

È agevole notare poi che se, per un verso, corrisponde a verità che l'approvazione del provvedimento sostanzia un superamento delle procedure valutative di competenza della CONSOB, è vero pure per altro verso che l'ammissione alla quotazione di borsa deliberata dalla CONSOB non esime le società interessate dall'osservanza delle disposizioni del codice civile, il che significa che — a prescindere dall'ammissione di diritto o meno e dal giudizio positivo o negativo della CONSOB in ordine alle domande ad essa sottoposte — rimane che la singola società deve sottostare alle norme previste in materia di emissione di titoli dal codice civile. Inoltre, per la parte del parere relativa all'assenza di quantificazione delle emissioni da quotare di diritto nonchè degli altri dati che dovrebbero essere forniti alla CONSOB, si può osservare la improprietà dell'indicazione di dati e notizie nella relazione al disegno di legge, che si fa carico (oltre tutto anche per l'EFIM, oltre che per l'EAGC) della risoluzione di una questione di metodo che nulla ha a che vedere con la gestione dell'azienda, sulla base della quale nel corso del tempo vengono definiti i quantitativi di emissioni obbligazionarie da lanciare sul mercato; oltretutto appare scarsamente prevedibile il volume e il tipo di obbligazione che un ente potrà emettere nel corso della sua vita, anche considerando un arco di tempo limitato.

Inoltre, sul punto relativo all'andamento operativo degli enti di gestione, si può ricordare che l'ENI ha realizzato per il 1985 un utile di esercizio, con la conseguenza di un azzeramento del contributo ordinario dello Stato, il che contribuisce a rendere priva di fondamento la presunzione sostenuta nel parere circa la impossibilità di un rimborso delle obbligazioni mediante utilizzazione dei proventi della gestione aziendale e quindi la conseguente deduzione secondo cui ogni emissione obbligazionaria degli enti interessati non può che porre le premesse per un ripiano a termine da parte dello Stato. Ciò significa peraltro che non appare dimostrata neanche la ulteriore affermazione secondo cui il varo di un provvedimento del genere contrasterebbe con i princìpi di rigore in materia di spesa pubblica. È il caso infine di ricordare che finanziare l'aumento dei fondi di dotazione rappresenta un momento della partecipazione di un qualunque azionista (nella fattispecie lo Stato) alla vita della società e, comunque, nel caso delle partecipazioni statali, a lungo ha corrisposto anche ad una logica di sollievo dai cosiddetti oneri impropri o comunque dai costi delle finalità spesso addossate al sistema sulla base di criteri di carattere non strettamente economico.

Quanto infine all'argomento secondo cui i titoli dell'EFIM non sarebbero mai stati ammessi alle quotazioni di borsa, si fa presente che non risulta, sulla base di dichiarazioni rese dalla stessa Presidenza del-

l'EFIM, che tale ente abbia mai inoltrato domanda in tal senso alla CONSOB.

Dal dibattito svoltosi in Commissione è emerso un utile suggerimento, nel senso di modificare sul piano formale — ferma rimanendo quindi la sostanza del provvedimento — il testo, da configurare come norma che integra le leggi istitutive dei due enti interessati (EFIM e EAGC) invece che come dispositivo non collegato sul piano formale a tali leggi, cui pure il testo è connesso sotto il profilo logico e funzionale: di tale suggerimento la Commissione ha tenuto conto accogliendo un emendamento che modifica nel senso sopra accennato l'articolo 1.

Si raccomanda quindi la sollecita approvazione del provvedimento per tutte le considerazioni esposte in precedenza.

FERRARI-AGGRADI, *relatore*

PARERE DELLA 1ª COMMISSIONE PERMANENTE

(AFFARI COSTITUZIONALI, AFFARI DELLA PRESIDENZA DEL CONSIGLIO E DELL'INTERNO, ORDINAMENTO GENERALE DELLO STATO E DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE)

(Estensore DE CINQUE)

7 maggio 1986

La Commissione, esaminato il disegno di legge, esprime parere favorevole, per quanto di competenza.

PARERE DELLA 6ª COMMISSIONE PERMANENTE

(FINANZE E TESORO)

(Estensore FINOCCHIARO)

21 maggio 1986

La Commissione, nella seduta pomeridiana del 21 maggio 1986, ha espresso parere contrario sul disegno di legge, per i motivi che seguono.

1) È stato notato anzitutto che si tratta dell'estensione impropria di una condizione favorevole a suo tempo disposta per l'IRI e per l'ENI: impropria, in questo caso, non essendo assimilabili le strutture di questi enti, per dimensioni e attività, a quelle dell'EFIM e dell'EAGC. L'EFIM non è mai stato ammesso alla quotazione in Borsa dei propri titoli, non ricorrendo per essi le condizioni di ammissibilità, e ciò pur avendo già emesso ben quattro prestiti obbligazionari: EFIM 1976-1985 al 10 per cento (100 miliardi); EFIM 1984-1991 a tasso indicizzato (400 miliardi); EFIM 1985-1991 convertibili in azioni FEB (60 miliardi); EFIM 1986-1995 a tasso indicizzato (legge n. 749 del 1985, 510 miliardi).

L'EAGC non risulta aver emesso finora obbligazioni; si tratta di un'azienda che ha avuto interi consigli di amministrazione e commissari denunciati all'autorità giudiziaria, inoltre ha avuto il patrimonio in parte compromesso con la cessione a privati di immobili.

2) Le emissioni in questione, se dovessero essere quotate di diritto in Borsa, si sottrarrebbero alle procedure di controllo della CONSOB fissate dalla legge n. 216 del 1974 e dal decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1975, n. 138; potrebbero anche essere superati i limiti del codice civile circa il rapporto tra capitale sociale ed emissioni obbligazionarie, rapporto che a tutt'oggi resta valido tranne che per gli istituti di credito speciale.

Per quanto attiene all'EAGC, che pure potrebbe beneficiare della garanzia dello Stato, nella relazione al disegno di legge non vi è alcuna previsione di quantificazione delle emissioni obbligazionarie da quotare di diritto, nè viene fatto alcun riferimento al quadro complessivo delle emissioni e dei prestiti (per valutare l'onere eventuale per la finanza pubblica, trattandosi di titoli garantiti dallo Stato). Nemmeno vengono forniti dati e notizie analoghi a quelli che dovrebbero essere forniti alla CONSOB per la ammissione dei titoli alla quotazione di Borsa (ai sensi dell'articolo 8 del citato decreto del Presidente della Repubblica n. 138 del 1975).

3) Non si può consentire un annebbiamento della trasparenza nei rapporti fra il Tesoro e gli enti a partecipazione statale, concedendo l'utilizzo di risorse non rimborsabili con la gestione aziendale degli enti in questione bensì da coprire, nel tempo, con il ricorso alla finanza pubblica attraverso il meccanismo del ripianamento dei bilanci o dell'aumento dei fondi di dotazione.

Tutto ciò è in netto contrasto con i princìpi di rigore in materia di spesa pubblica proclamati dal Governo, fatti propri dal Parlamento, statuiti negli ultimi documenti di bilancio. È da notare, infine, che in relazione a quanto sopra il rappresentante del Governo, sottosegretario Fracanzani, nel corso della seduta della Commissione, ha concordato sull'opportunità di un ulteriore approfondimento del disegno di legge in esame.

La Commissione ha infine stabilito di chiedere che, ai sensi dell'articolo 39, ultimo comma, del Regolamento, il presente parere venga stampato in allegato alla relazione che la Commissione di merito presenterà all'Assemblea.

DISEGNO DI LEGGE

TESTO DEL GOVERNO

Art. 1.

1. Le obbligazioni emesse dall'Ente partecipazioni e finanziamento industria manifatturiera-EFIM e dall'Ente autonomo di gestione per il cinema-EAGC sono ammesse di diritto alle quotazioni di borsa, sono comprese fra i titoli sui quali l'istituto di emissione è autorizzato a fare anticipazioni e possono essere accettate quali depositi cauzionali presso le pubbliche Amministrazioni.

Art. 2.

1. La presente legge entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.

DISEGNO DI LEGGE

TESTO PROPOSTO DALLA COMMISSIONE

Art. 1.

1. Dopo il secondo comma dell'articolo 3 della legge 5 novembre 1964, n. 1176, e dopo il secondo comma dell'articolo 7 della legge 2 dicembre 1961, n. 1330, è aggiunto il seguente:

« Le obbligazioni sono ammesse di diritto alle quotazioni di borsa, sono comprese fra i titoli sui quali l'Istituto di emissione è autorizzato a fare anticipazioni e possono essere accettate quali depositi cauzionali presso le pubbliche Amministrazioni ».

Art. 2.

1. *Identico.*