



Audizione informale del Presidente della Consob prof. Paolo Savona

presso le Commissioni riunite VI (Finanze) e X (Attività produttive) della Camera dei Deputati, nell'ambito dell'esame, in sede referente, del disegno di legge C. 2461, di conversione del decreto n. 23 del 2020, recante misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali

23 aprile 2020

Il decreto liquidità oggetto di questo nostro incontro è un documento complesso che richiederebbe ben altro tempo per essere esaminato nella sua interezza.

Pur dichiarandomi disponibile a rispondere sull'intero documento, in questa presentazione mi concentro su alcune decisioni di diretta competenza della Consob: le contrattazioni di borsa e la trasparenza rafforzata delle partecipazioni societarie. La lista completa dei 20 provvedimenti Consob è stata preventivamente inviata alla Commissione.

Fin dalle prime avvisaglie di crisi, Consob e Borsa italiana hanno operato agendo con sospensioni temporanee di riflessione. Dal 10 marzo la Consob ha sollecitato una decisione congiunta dell'ESMA per vietare le operazioni allo scoperto su tutti i titoli quotati sui mercati europei, dove la speculazione allo scoperto era più elevata di quelle sul mercato italiano (restate sempre modeste intorno al 2%). La proposta è stata sempre respinta. Perciò la Consob ha iniziato a esercitare i poteri del regolamento europeo a livello nazionale prendendo tre provvedimenti il 12, il 16 e il 17 marzo. Il primo ha riguardato la sospensione di 85 titoli per 24 ore, il secondo 20 titoli per la stessa durata, ma come ponte per il terzo provvedimento riguardante l'intero listino, salvo poche eccezioni previste nei confronti di alcune categorie di operatori previste dalla legge. Ai termini di legge, il primo intervento è stato possibile allorché 85 titoli hanno registrato una caduta superiore al 10%, poi ripetutasi il 16 marzo, ma solo per 25 titoli; questo era un provvedimento ponte in attesa della contemporanea richiesta rivolta all'ESMA, che aveva 24 ore di tempo per esprimere il suo parere secondo gli accordi europei vigenti.

Quasi contemporaneamente abbiamo ricevuto forti pressioni dall'interno del Paese per chiudere tutte le contrattazioni di Borsa, poteri che la Consob non ha. Può intervenire solo se esistono problemi tecnici, non economici, di suo funzionamento, che non sussistevano nel momento più grave delle idi di marzo, né sussistono. L'unica chiusura in connessione con la crisi sanitaria è stata decisa dalla Borsa di Manila che ha chiuso solo due giorni per motivi tecnici di operatività. Le istituzioni sovranazionali (G20, IOSCO, ESMA) si sono pronunciate nella direzione di non chiusura.

Sulla trasparenza rafforzata il primo provvedimento è stato preso il 17 marzo in simultanea con la proibizione delle operazioni allo scoperto, per una comune durata di tre mesi. Le soglie di comunicazione per le società con capitale superiore ai 500 milioni e azionariato diffuso sono state ridotte dal 3 all'1% per le non-PMI e dal 5 al 3% per le PMI, risultando obbligate 48 società quotate all'MTA, di cui 10 PMI. Il 9 aprile, a seguito dei poteri attribuitici alla Consob dal Decreto Liquidità, l'obbligo è stato esteso a 104 società, di cui 65 PMI. In entrambi i casi abbiamo indicato una per una le società destinatarie del provvedimento, come suggeriamo di fare per quelle sottoponibili alle regole di golden power, per evitare controindicazioni sul buon funzionamento del mercato che si verrebbero ad aggiungere agli effetti dei nostri provvedimenti.

Nella stessa data del 9 aprile, sempre in base ai nuovi poteri conferiti alla Consob dal Decreto Liquidità, è stata abbassata dal 10 al 5% la soglia di partecipazione che impone agli investitori di dichiarare i propri obiettivi dell'investimento. Questo provvedimento si applica alle suddette 104 società.

In un momento di forte tensione del mercato l'insieme di questi provvedimenti mira ad accrescere la disponibilità delle informazioni utili al buon funzionamento del mercato.

Come già accaduto nel corso della precedente audizione, avanzo alcuni personali suggerimenti, sempre pertinenti al buon funzionamento del mercato finanziario. I problemi di liquidità degli intermediari del risparmio sono quelli che devono essere affrontati con più urgenza, come si va facendo. Tuttavia poggiare il peso interamente sull'indebitamento nelle sue varie forme aggrava il problema storico della leva finanziaria squilibrata della nostra economia, che viene considerato un freno a un maggiore saggio di investimento produttivo. Ritengo che snellezza delle procedure di approvazione delle emissioni azionarie e concessione di garanzie statali al capitale di rischio devono avere immediata considerazione dalla politica economica, come hanno già provveduto a fare le autorità statunitensi e inglesi. Ritengo in particolare che si possa ipotizzare la possibilità di permettere, entro la cifra massima di 25 milioni di euro, che emissioni azionarie opportunamente finalizzate siano decise dal solo Consiglio di amministrazione delle società, ossia godere della garanzia statale già concessa alle altre forme di debito, permettendo la sottoscrizione anche a investitori non qualificati. In questo modo si affronterebbe simultaneamente il problema che

inevitabilmente dovrà essere affrontato del riequilibrio della leva finanziaria delle imprese, che si sbilancerà ulteriormente a seguito dei provvedimenti presi o annunciati a favore dell'indebitamento per affrontare la crisi di liquidità.

Poiché in diversa misura sono state sospese o rinviate norme vigenti in un quadro prospettico in peggioramento, ripeto quanto da me già espresso in questa stessa sede sull'urgenza di riesaminare l'assetto istituzionale vigente per tutelare il risparmio, al fine di dare una migliore attuazione all'art. 47 della Costituzione. Ritengo che si debba creare un Gruppo di studio ad alto livello che avanzi entro fine anno una proposta operativa che ponga l'obiettivo della protezione del risparmio al centro dell'attività di vigilanza, controllo e stabilità del mercato dei capitali; in questa sede, vanno anche affrontati i modi in cui andranno incorporati congiuntamente le innovazioni fintech.