

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— X LEGISLATURA —————

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

(Finanze e tesoro)

---

### INDAGINE CONOSCITIVA SUL MERCATO MOBILIARE NEGLI STATI UNITI

1° Resoconto stenografico

SEDUTA DI GIOVEDÌ 20 GENNAIO 1988

---

**Presidenza del Presidente BERLANDA**

**INDICE****Comunicazioni del Presidente sui risultati dei sopralluoghi  
effettuati da una delegazione della Commissione**

PRESIDENTE .....	Pag. 3, 12
BEORCHIA (DC) .....	5
BERTOLDI (PCI) .....	12
BRINA (PCI) .....	6
GAROFALO (PCI) .....	11
LEONARDI (DC) .....	9
MANTICA (MSI-DN) .....	7
PIZZOL (PSI) .....	7
RUFFINO (DC) .....	9

*I lavori hanno inizio alle ore 11,20.*

**PRESIDENTE.** L'ordine del giorno reca l'indagine conoscitiva sul mercato mobiliare negli Stati Uniti, con le comunicazioni del Presidente sui risultati dei sopralluoghi effettuati da una delegazione della Commissione.

Onorevoli colleghi, anche per dare dignità formale al lavoro svolto nella scorsa legislatura sul mercato mobiliare negli Stati Uniti, è opportuno che la Commissione proceda ad un dibattito sulle conclusioni da trarsi sulla ripresa attuale dell'indagine conoscitiva; questo è l'unico modo perchè l'indagine venga raccolta e resocontata e diventi atto parlamentare. Propongo che la Commissione si riunisca nelle prossime settimane per riprendere l'argomento dell'indagine svolta nel corso del 1985. Per quanto riguarda il lavoro svolto nel corso della IX legislatura, l'indagine conoscitiva ha riguardato una serie di argomenti che mi permetto di ricordare anche per informare i colleghi entrati in questa Commissione nella presente legislatura. Gli argomenti affrontati sono stati sei: la separazione tra il settore bancario e gli altri settori di intermediazione finanziaria, le ipotesi di superamento di tale separazione, gli interventi di *deregulation*, in particolare sul problema della separazione; le strutture e i poteri della *Security Exchange Commission*, i suoi rapporti con il Parlamento, le attività di controllo della *SEC* e dell'Amministrazione sui vari punti che riguardano il funzionamento del mercato; la borsa negli Stati Uniti come sede di investimento, l'andamento delle emissioni negli ultimi anni, il *turn over* (il tutto nel quadro di un esame dell'economia degli ultimi anni e di previsioni per i prossimi due o tre anni); i fondi mobiliari e i fondi pensione; il settore della speculazione, con particolare riferimento al mercato delle *options*; i dissesti e le difficoltà del sistema bancario che si verificavano nel 1985. Questo è, in sintesi, il complesso degli argomenti affrontati nel corso della scorsa legislatura, per i quali esiste ed è a vostra disposizione un esteso resoconto della segreteria della nostra Commissione.

Per quanto riguarda invece l'indagine svolta nelle scorse settimane, come i colleghi ricorderanno, il proposito della Commissione non era tanto quello di verificare i motivi del crollo della borsa dell'ottobre 1987, quanto quello di completare lo studio delle strutture e delle regole del mercato mobiliare degli Stati Uniti. Ciò si è fatto dedicandosi in particolar modo a settori che non erano stati presi in considerazione nella prima parte dell'indagine (cioè nel 1985), con un esame approfondito dei *futures* ed un esame della terza borsa americana, che riguarda 16.000 titoli trattati.

Per affrontare una discussione su questi argomenti, credo che valga la pena che nelle prossime settimane chi ha partecipato all'indagine intervenga nel dibattito, esprimendo opinioni e dando notizie di particolare interesse che possano costituire documentazione per tutta la Commissione. Ritengo che ci siano alcuni argomenti, al di là del

resoconto cronologico degli incontri avuti con enti e persone, che avranno nei prossimi mesi stretta connessione con i problemi di riforma delle borse italiane. Voglio citarne solo quattro. In primo luogo il problema della unicità del mercato (abbiamo rilevato negli Stati Uniti quanto e sempre di più il mercato sia unico, non solo per prodotti, ma per paesi). In secondo luogo il problema degli intermediari, perchè nella prima fase dell'indagine svolta negli Stati Uniti avevamo constatato posizioni molto ferme circa la distinzione, che negli USA permane da circa 50 anni, tra attività degli istituti bancari e attività degli operatori in azioni, in forza di una famosa legge che impone tale distinzione. La volta scorsa avevamo constatato una posizione molto ferma.

Questa volta, invece, abbiamo constatato, dalle indicazioni che vengono portate avanti per modificare questa legge, che c'è un ripensamento su questa distinzione. Abbiamo constatato che ci sono difficoltà a mettere in atto qualsiasi tipo di riforma di fronte ad interessi diversificati per i quali sono ormai sorti organismi corporativi, organismi di controllo diversificato, ed è quindi preferibile pensare ad una forma di coordinamento; il problema degli intermediari è comunque un altro degli argomenti connessi con il problema della riforma della borsa.

Il terzo argomento riguarda i controlli. In questo caso il discorso delle strutture, che è un discorso di fondo, si intreccia con i problemi contingenti di andamento della borsa. Abbiamo preso conoscenza del primo rapporto apparso negli Stati Uniti a commento della crisi dell'ottobre del 1987, il rapporto Brady, recante i risultati raggiunti dalla Commissione nominata dal presidente Reagan per dare atto delle cause del crollo avvenuto in borsa. In quel rapporto si parla dell'opportunità di unificare i controlli in quello che è un unico mercato negli Stati Uniti, esprimendo anche qualche preferenza per l'organismo al quale tale controllo dovrebbe essere affidato, e cioè al *Federal Reserve System*. Abbiamo constatato che nessuno degli organismi designati ad assumere funzioni di controllo gradisce, di fatto, controllare tutto il mercato: è più facile invece pensare a forme di coordinamento nei singoli settori, nei singoli mercati, da parte degli organi esistenti. Anche questo è un problema al quale ci troveremo di fronte nel valutare le competenze (che già oggi in Italia sono distinte) della Banca d'Italia e della Consob in tema di mercato mobiliare.

Ultimo elemento, salvo valutarne poi altri da inserire nella discussione, è il discorso delle offerte pubbliche di acquisto e dell'*insider trading*. Nei contatti avuti con alcuni operatori privati impegnati in questo settore sul problema delle acquisizioni e delle fusioni, e nei contatti avuti con il procuratore Rudolf Giuliani a New York, esperto in questa materia, è emersa la contrapposizione di opinioni diverse. C'è l'opinione (che sembra prevalere in questo momento in Italia) di chi ritiene che i fenomeni di *insider trading*, cioè i fenomeni di utilizzo illecito di notizie e informazioni di cui il soggetto è in possesso per operazioni di borsa a favore proprio o di terzi privilegiati, siano operazioni da perseguire con sanzioni amministrative anche pesanti; negli Stati Uniti, almeno secondo la convinzione del procuratore Giuliani, si ritiene che l'unico deterrente valido sia quello

della sanzione penale, non bastando la semplice sanzione amministrativa.

Ho indicato questi quattro argomenti a dimostrazione di come sia stato efficace il lavoro svolto e di come, quindi, esso meriti un commento critico da parte dei commissari che hanno partecipato alla visita negli Stati Uniti, sia per informazione agli altri membri della Commissione che non hanno partecipato, sia al fine di esprimere linee di orientamento valide per i provvedimenti che dovremo adottare in futuro.

Mi riservo pertanto di convocare la Commissione per svolgere questo programma. Mi sembra doveroso in questa circostanza ringraziare in modo particolare i colleghi senatore Carli e senatore Andreatta, che si sono aggiunti alla nostra delegazione e che ci hanno fornito un'assistenza molto diligente e qualificata, utilissima allo svolgimento del lavoro della Commissione. Voglio ringraziare inoltre, naturalmente, i colleghi che hanno partecipato ai lavori della Commissione e tutti gli enti che hanno preparato e seguito la visita negli Stati Uniti, in particolare l'ambasciata italiana a Washington, i funzionari ed il presidente della Consob, professor Piga, che è venuto appositamente a Washington per seguire i nostri incontri, il Comitato degli agenti di cambio della borsa valori di Milano, sia per l'assistenza preparatoria che per l'assistenza sul posto; ringrazio inoltre tutti gli enti pubblici e privati che abbiamo avuto l'occasione di incontrare durante la nostra visita.

Penso che il successo della missione sia dovuto in particolare all'accurata preparazione che la segreteria della nostra Commissione ha predisposto da qui, informando l'ambasciata italiana e il Ministero degli esteri, che hanno reso possibili gli incontri con le persone e gli enti interessati; dalle informazioni raccolte da tutti i colleghi ritengo che il bilancio della visita negli Stati Uniti sia senz'altro da considerarsi positivo.

Provvederò, pertanto, nei prossimi giorni a ringraziare personalmente a nome dei membri della Commissione che hanno partecipato a questa visita tutti gli enti che ho indicato e, se i colleghi sono d'accordo, convocherò già a partire dalla prossima settimana altre riunioni della Commissione per consentire ai senatori che lo vorranno di intervenire sui temi che ho indicato nell'introduzione e sugli altri che fossero emersi nel corso della visita stessa.

BEORCHIA. Concordo con quanto ha detto il Presidente sulla necessità che il lavoro che noi abbiamo svolto durante la visita negli Stati Uniti abbia un suo seguito di approfondimento nella Commissione, in particolare per quanto riguarda i punti che il Presidente ha testè indicato, anche per il loro valore in sè ma soprattutto per quanto attiene al lavoro che noi saremo chiamati a svolgere nei tempi e nei modi che ci saranno consentiti. Non credo che tutti i colleghi siano stati così poco diligenti come sono stato io che ho preso soltanto qualche raro appunto; tuttavia chiedo al Presidente, senza ovviamente molta fretta, se i collaboratori della nostra Commissione possono fornirci dei riferimenti.

Desidero, a questo proposito, associarmi ai ringraziamenti e agli apprezzamenti che il Presidente ha già rivolto a quanti hanno favo-

rito la missione negli Stati Uniti; desidero esprimere un particolare apprezzamento per i funzionari della nostra Commissione che sono stati sottoposti, sia per la preparazione in tempi brevi, sia per il lavoro svolto successivamente, ad un *tour de force* veramente notevole durante tutto il tempo dell'indagine. Il ringraziamento va pertanto al dottor Venturini e al dottor Struglia che ci hanno favorito ed aiutato nel lavoro svolto, pregandoli di fare un ulteriore sacrificio per fornirci una traccia ad integrazione di quanto personalmente abbiamo tratto da questa esperienza, e anche per aiutarci ad avere un quadro politico completo di quanto abbiamo sentito e visto durante la visita negli Stati Uniti.

BRINA. I colleghi del mio Gruppo si associano alle considerazioni e ai ringraziamenti rivolti dal Presidente al personale che ci ha assistito e per gli aiuti che abbiamo ricevuto anche da parte delle sedi diplomatiche e consolari italiane negli Stati Uniti. I sopralluoghi effettuati negli Stati Uniti sono stati una grande esperienza - e la vogliamo comunicare a coloro che non hanno avuto occasione di viverla con noi - che ha consentito anche a quei senatori comunisti che si sono impegnati per la prima volta in un'esperienza di questo tipo di entrare in rapporto ravvicinato con un mondo in parte sconosciuto, come quello americano, vedendo dall'interno il mondo della finanza americana, la punta più avanzata di quella economia.

Abbiamo verificato personalmente da un lato una fase che dal punto di vista europeo ci sembrava meno ottimistica per gli Stati Uniti, dall'altro una grande carica propulsiva e ad una forte volontà di superare gli elementi di difficoltà pur presenti. Vi è nel mercato americano una grande carica nel vivere le trasformazioni, in presenza di grandi scommesse di concorrenza a livello internazionale che vengono anche dai mercati europei. Vi è la consapevolezza di dover fare i conti con un mondo nel quale l'egemonia americana in senso assoluto perde forza, ma diventa nello stesso tempo un momento importante di raccordo del mercato internazionale. Abbiamo verificato una grande aggressività, che nel sistema americano era per noi in parte inattesa, temperata dalla volontà di fissare delle regole valide per tutti ed in grado di porre tutti sulle stesse basi di partenza.

Vi è poi da rilevare il dato specifico del funzionamento della borsa; siamo in presenza di una partecipazione di massa. Si può considerare che anche in Italia la tendenza alla sottoscrizione di titoli ha assunto una dimensione di massa negli ultimi decenni, per i titoli di Stato, ma si tratta ancora di un risparmio finalizzato ad obiettivi di estrema sicurezza; la nostra propensione al risparmio basato sul rischio è più ridotta e questo è l'altro grosso dato che abbiamo riscontrato negli Stati Uniti. Mentre in Italia le assicurazioni sociali sono canalizzate soprattutto nel settore pubblico, negli Stati Uniti in larga misura esse sono privatizzate, e ciò consente quindi a quella borsa, a quegli operatori, a quel mondo finanziario, di spaziare in campi molto più ampi. Abbiamo quindi aperto delle finestre di conoscenza molto importanti che consentiranno al nostro lavoro di andare avanti; tutto dovrà essere elaborato col tempo, verificando anche gli spunti positivi che possiamo travasare e mutuare nel nostro paese.

Giustamente il Presidente, nella conferenza stampa con i giornalisti di Washington, sottolineava che eravamo là per cercare di conoscere, non necessariamente per copiare; non era un sussulto nazionalistico, ma una giusta mediazione critica e culturale che sarà opportuno tenere in considerazione nel corso delle prossime settimane.

PIZZOL. Mi unisco anche io, a nome del mio Gruppo, ai ringraziamenti espressi ai senatori Carli e Andreatta, agli esperti che si sono uniti alla nostra delegazione, come pure agli agenti di borsa e agli esperti della Consob che ci hanno assistito, e ai funzionari dell'Ambasciata italiana e dei Consolati negli Stati Uniti che ci hanno molto aiutato ed hanno molto favorito il nostro lavoro. In questo momento, per la verità, mi trovo molto in difficoltà ad esprimere opinioni, in quanto non sono un esperto e non avevo mai avuto contatti con un mondo, come quello americano, così diverso dal nostro, in cui vi è un atteggiamento agli antipodi con il nostro modo di pensare. Si tratta di un mondo che ama il rischio e che non vede di buon occhio l'intervento dello Stato, che semmai richiede l'intervento dello Stato per fissare alcune regole del gioco e lasciare poi la massima libertà al rischio e all'iniziativa individuale. Mi associo quindi alle considerazioni del collega Brina e alle cose dette dal Presidente nel corso della conferenza stampa a Washington: non dobbiamo necessariamente prendere gli Stati Uniti come modello, non tanto per gelosia delle nostre peculiarità, quanto perchè si tratta di due mondi molto diversi, di due diversi modi di concepire l'esistenza. Ciò non toglie che si possano cogliere degli spunti e delle idee da utilizzare per una riforma del nostro sistema. Mi riservo di svolgere una serie di considerazioni molto più approfondite e analitiche dopo aver riflettuto su questa esperienza, che è stata molto forte ed emozionante e ci ha messo in contatto con una realtà imprevedibile per il nostro paese.

Ringrazio comunque tutti i colleghi ed in particolare il Presidente per averci offerto l'occasione di arricchire la nostra esperienza.

MANTICA. Signor presidente, desidero innanzi tutto associarmi ai ringraziamenti che lei ha pronunciato; inoltre vorrei fare un'osservazione per quanto riguarda l'organizzazione del nostro lavoro, ovviamente apprezzando l'idea di discutere ed analizzare in Commissione ciò che abbiamo visto.

Per quanto mi riguarda, ho enormi difficoltà, non conoscendo il sistema della borsa italiana e le leggi che regolamentano il settore, ad immaginare quali siano le distanze, le differenze e quindi le cose eventualmente da fare o da non fare nel nostro paese alla luce di quanto abbiamo visto negli Stati Uniti. Quindi la mia preghiera è che una visita alla borsa di Milano, con un approfondimento dei meccanismi che ruotano attorno alla borsa stessa, venga stabilita concretamente nel calendario dei lavori della Commissione a completamento del nostro viaggio negli Stati Uniti.

Infatti si ha la sensazione, filtrata evidentemente attraverso la personale cultura politica di ognuno di noi, di aver conosciuto un mondo - sul quale non esprimo alcun giudizio di merito - profondamente diverso dal nostro, se non altro per la cultura anche politica e

sociale che sta alla base di tutti i suoi meccanismi. Faccio solo un esempio: noi siamo stati in un paese nel quale l'informazione di carattere economico sulle attività delle aziende, delle società, è un dato scontato ed esiste quindi un mercato libero ed informato. Nel nostro paese, invece, le informazioni relative alle attività delle aziende sono più o meno occulte o comunque molto ridotte. L'esperienza da me acquisita, avendo steso parecchi bilanci di società per azioni italiane, è che il grande sforzo di chi redige un bilancio in Italia è quello di non far sapere esattamente come è andata l'attività dell'azienda e ciò soprattutto per i risvolti di natura fiscale.

Pertanto la sensazione è di avere avvicinato un mondo molto diverso dal nostro e non riesco, in questo momento, ad immaginare cosa di ciò che noi abbiamo visto possa essere trasferito nella nostra realtà. Io ritengo che da questa Commissione dovrebbe uscire almeno un orientamento; ho timore delle grandi riforme, nel senso che temo che si finisca per impiegare troppo tempo nello studio, nell'analisi e nella valutazione delle riforme, con la conseguenza di non giungere ad alcun risultato.

Ritengo allora, anche per quanto riguarda alcuni disegni di legge che sono all'esame di questa Commissione, che sia opportuno procedere con una serie di piccole riforme che incidano sulla realtà; ritengo tuttavia che tutto questo sia possibile e gestibile nella misura in cui nella nostra Commissione, nel nostro Parlamento, nella nostra realtà economica e sociale, si definisca - per lo meno in termini di obiettivi di massima - quale tipo di società vogliamo realizzare nel settore economico e finanziario. Ad esempio, ritengo sia da perseguire l'obiettivo di riportare all'interno della borsa italiana tutte le trattative che avvengono sui titoli. Infatti non possiamo - questo è il mio convincimento - mettere in moto una piccola riforma, riguardante una sfera limitata di attività, ignorando che c'è tutto un contesto intorno ad essa che deve essere previsto nelle sue funzioni e nei suoi obiettivi strategici, perchè altrimenti andiamo a creare una situazione, una serie di regolamenti o di leggi disorganiche tra di loro, e questo mi sembra molto negativo.

In conclusione, vorrei osservare che non ho potuto approfondire la realtà vista negli Stati Uniti: forse non bastano quindici giorni per comprendere una realtà così complessa, però ho avuto la netta sensazione che esistano due o tre regole fondamentali, due o tre postulati fondamentali, su cui si regge tutta la società, che sono chiarissimi per tutti e non sono mai messi in discussione da nessuno. Ad esempio il capitalismo, nella sua accezione più ampia, è un dogma per tutti; ma francamente, a mio avviso, non è affatto certo che sia così anche nel nostro paese.

La democrazia - l'ha detto molto bene il collega Brina poc'anzi - è intesa come uguaglianza di opportunità ma poi, quando la competizione si apre, è libera fino alla fine, chi vince vince e chi perde perde, senza possibilità di mediazione. Allora, ripeto, si tratta di un sistema che pone alcuni principi fondamentali che sono chiarissimi ed accettati da tutti, e dai quali discende tutta una serie di meccanismi; se noi vogliamo riformare o aggiornare la nostra situazione istituzionale in questo

campo, credo che alcuni principi fondamentali, su cui le forze politiche dovranno trovare un punto di incontro, siano necessari.

Forse il primo lavoro di questa Commissione, come confronto tra la realtà italiana e quella americana, dovrebbe essere quello di verificare la disponibilità delle varie forze politiche ad individuare una serie di elementi sui quali sia poi possibile ragionare e trovare sostanzialmente un accordo. In caso contrario, ritengo che sia un lavoro impossibile da fare, proprio perchè molte e complesse sono le realtà del nostro paese, diverse la sua storia e le culture politiche che esso esprime. Io ho notato la grande preoccupazione della Commissione su un problema, la difesa del risparmiatore, che a noi interessa in modo particolare, ma ho notato anche lo sguardo quasi stupito che ci rivolgevano i nostri interlocutori americani, perchè la difesa del risparmiatore in quel paese consiste nel fatto che i cittadini vivono liberi in un sistema capitalistico e quindi, si domandavano: «cosa si può volere di più?».

Chiederei, pertanto che venisse effettuata la visita alla borsa di Milano e che si analizzasse la realtà italiana anche alla luce della visita negli Stati Uniti. Sarebbe opportuno svolgere un dibattito di carattere generale per capire se le forze politiche del Parlamento italiano hanno in comune alcuni principi fondamentali su questo argomento e quali sono, in modo che ne possa derivare una strategia di piccole riforme (o di grandi riforme, se necessario) tale da consentire al nostro paese, nel rispetto delle sue tradizioni, di rimanere inserito nel circuito occidentale di libero mercato.

LEONARDI. Signor Presidente, credo di poter parlare anche a nome di quei colleghi che, come me, non hanno avuto l'opportunità di partecipare al sopralluogo negli Stati Uniti, sopralluogo che - apprendo con viva soddisfazione - ha raggiunto gli scopi che si era prefisso. Se, da una parte, aumenta il rammarico per non aver potuto partecipare a questa esperienza, dall'altra è viva l'esigenza di essere messi anche noi in condizione di conoscerne i risultati e mi associo all'esigenza, già espressa da altri, che si fornisca una ampia documentazione.

Ritengo che per quanto riguarda il mercato mobiliare nel nostro paese si avvertano oggi esigenze di chiarezza e di trasparenza, anche considerando il fatto che mentre in Italia l'accesso ad un certo tipo di investimento è ancora molto ristretto e si privilegiano canali di investimento più sicuri, fuori dei circuiti che hanno diretti riflessi sull'economia nazionale, nel nostro paese c'è anche un distacco e una notevole disaffezione dalle vicende che hanno caratterizzato le borse mondiali in questi ultimi mesi. Gli esperti e la stampa specializzata rilevano che c'è un ritorno verso le forme di investimento del passato. Se possiamo contribuire attraverso questo dibattito ad individuare elementi di chiarezza e di sicurezza in ordine a questo problema, credo che sia un'opera meritoria, soprattutto in un momento interessante, da questo punto di vista, come quello che stiamo attraversando.

RUFFINO. Ritengo che l'impostazione metodologica che questa mattina il Presidente ci ha proposto abbia trovato il consenso di tutti. Il Presidente ha posto alla nostra attenzione una serie di problemi, alcuni dei quali affrontati nei sopralluoghi effettuati negli Stati Uniti, e credo

che possiamo muoverci su questa base accogliendo la richiesta del collega Beorchia di avere a disposizione una documentazione che consenta a chi ha partecipato e a chi non ha partecipato di approfondire i termini della questione.

Vorrei esprimere, e credo di farlo a nome di tutti, un vivissimo ringraziamento al nostro Presidente; se dobbiamo muovergli un affettuoso rimprovero è di averci sottoposto ad un ritmo di lavoro molto intenso: tre, quattro riunioni al giorno particolarmente intense e impegnative per gli argomenti che venivano trattati - che per alcuni di noi erano argomenti nuovi - ci hanno gravato effettivamente di una notevole fatica. Assieme al ringraziamento già espresso da altri per la nostra Ambasciata e per i nostri Consolati negli Stati Uniti, vorrei aggiungere un particolare ringraziamento al ministro degli esteri, onorevole Andreotti, che ci ha fatto fra l'altro pervenire una documentazione particolarmente interessante ed utile per il nostro lavoro e per i nostri contatti in terra americana.

Approfondiamo la conoscenza della borsa di Milano, approfondiamo la conoscenza dei mercati azionari di Francoforte e di Londra: sono questi, certamente, ulteriori elementi di cognizione di grande importanza; poi però dobbiamo cercare di arrivare a risultati concreti. Come ha sottolineato il Presidente nel corso della conferenza stampa negli Stati Uniti, ci siamo recati in quel paese per acquisire conoscenze - perchè prima di decidere bisogna conoscere - ma poi in tempi ragionevoli siamo chiamati, non certo a copiare pedissequamente l'esperienza di altri, ma a cercare di realizzare alcune riforme che riteniamo indispensabili per il nostro paese.

Non so se il Presidente sia in grado questa mattina di dirci a che punto è la proposta di iniziativa governativa per la riforma della borsa; se ne parla da tempo ed il ministro Amato ha rilasciato in proposito alcune dichiarazioni ai giornali. Credo che questo sia un argomento non più eludibile, che la nostra Commissione dovrà affrontare in tempi ragionevolmente brevi. Abbiamo parlato, nell'incontro con il presidente Piga, dell'*insider trading*, fenomeno non ancora considerato nel nostro paese, secondo il Presidente della Consob, nè sotto il profilo economico, nè, tanto meno, sotto il profilo penale. Ritengo che sia questo un problema di abbastanza facile soluzione sotto il profilo normativo: si tratta di stabilire alcuni criteri, mutuandoli anche dall'esperienza degli Stati Uniti, per poter arrivare in tempi relativamente brevi a definire una responsabilità anche di natura penale per questa fattispecie.

Sul problema della diversità fra il mercato borsistico americano ed il nostro, vorrei rilevare che ci si muove sempre più verso l'internazionalizzazione dei rapporti di carattere economico e finanziario. O il nostro paese sa accettare questa sfida importante di carattere mondiale, o evidentemente saremo soggetti alle iniziative di altri. Le notizie di questi giorni ci dicono che abbiamo in Italia uomini che hanno saputo cogliere l'essenza e il significato di questa sfida se è vero, come è vero, che l'ingegner De Benedetti ha portato a termine una importante operazione in Europa e se è vero, come è vero, che iniziative di aziende italiane si affermano sui mercati europei e sul mercato degli Stati Uniti.

Per quanto riguarda il problema dei risparmiatori, abbiamo rilevato che negli Stati Uniti è operante ormai un tale sistema di trasparenza e di correttezza nell'informazione all'opinione pubblica che il risparmiatore è tutelato nei suoi investimenti ed ha la possibilità di accedere in modo computerizzato a tutte le informazioni che possano essergli utili nell'investire in un modo o in un altro.

Devo dire, per la verità, che avevo anche manifestato alcune preoccupazioni soprattutto a proposito del *deficit* della bilancia commerciale degli Stati Uniti e alla possibilità che, ampliandosi il disavanzo, il Governo o il Congresso americano fossero indotti a varare misure protezionistiche a danno delle attività e delle esportazioni dei paesi europei, in particolare dell'Italia.

Noi abbiamo vissuto la significativa esperienza di partecipare a questa indagine nel momento in cui avvenivano fatti importanti. Durante il nostro soggiorno, un venerdì (l'8 gennaio) c'è stato un crollo della borsa di quasi 150 punti; qualcuno di noi profetizzava - e fu per fortuna cattivo profeta - un altro «lunedì nero», con conseguenze disastrose su tutti i mercati mondiali; durante la nostra visita vi è stata la pubblicazione del rapporto Brady, che ha costituito una fase di indagine interessante; vi è stata, proprio l'ultimo giorno, la comunicazione del Governo federale che il *deficit* della bilancia commerciale degli Stati Uniti era diminuito di 4,2 milioni di dollari e cioè era inferiore di oltre il 25 per cento rispetto a quelle che erano le previsioni sull'andamento dell'economia americana, senza ricorrere a misure protezionistiche che avrebbero certamente danneggiato i rapporti tra l'Europa e gli Stati Uniti.

Rivolgo pertanto un doveroso ringraziamento a tutti coloro che hanno reso possibile questa visita negli Stati Uniti, ribadisco l'approvazione del metodo che il Presidente ci ha proposto e sottolineo l'impegno da parte di tutti noi ad approfondire ulteriormente la materia per giungere in tempi relativamente brevi ad una definizione normativa sia per quanto riguarda la borsa, sia per quanto riguarda alcuni fenomeni che, verificandosi sul mercato borsistico, possono determinare nel suo ambito delle anomalie dalle quali deriva un danno per il risparmiatore, che noi dobbiamo invece cercare di tutelare.

GAROFALO. Signor Presidente, vorrei fare alcune osservazioni. Non entrerò nel merito perchè dovremo fare la discussione su quanto abbiamo visto durante la visita negli Stati Uniti in un momento successivo; voglio fare solo questa riflessione: abbiamo vissuto un'esperienza che tutti giudichiamo interessante, che per alcuni di noi è stato il primo approccio ad un problema di grandissima rilevanza. La questione che vorrei porre è come fare perchè questa esperienza non si disperda, non sia un fatto casuale ma sia possibile ricavarne qualcosa di positivo. Ho già detto al Presidente e a qualche collega quando eravamo negli Stati Uniti che, a mio avviso, noi dovremmo stabilire un vero e proprio programma. So bene che la Commissione non può discutere solo di questo argomento, però uno sforzo perchè questa esperienza sia utilizzata al massimo soprattutto per quanto riguarda i problemi della borsa in Italia, con la possibilità di continuare ad utilizzare i sostegni che abbiamo avuto negli Stati Uniti, e gli esperti, sarebbe molto

importante. In questo modo noi avremmo fatto un lavoro che non rimarrebbe lettera morta ma potrebbe avere un suo sviluppo positivo per quanto riguarda i problemi italiani.

Volevo esprimere, signor Presidente, questa esigenza; insisto sulla predisposizione di un programma che sviluppi l'esperienza che abbiamo vissuto, l'approfondisca e non la faccia rimanere un fatto casuale senza risultati.

BERTOLDI. Signor Presidente, non aggiungo nulla per quanto riguarda il merito della questione perchè concordo perfettamente con le osservazioni espresse dal senatore Brina, però i ringraziamenti sono sempre espressioni personali e pertanto desidero anch'io ringraziare i funzionari della Commissione che hanno arricchito, almeno per quanto mi compete, la documentazione, e ringrazio anche il Presidente per la signorile fermezza nel condurre i lavori della nostra Commissione.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, restiamo allora d'accordo, secondo la linea indicata, di convocare la Commissione per continuare questo dibattito. In quella circostanza daremo spazio alle impressioni e alle valutazioni specifiche su alcuni problemi particolari che abbiamo esaminato, fornendo alla Commissione una bozza di documento finale che abbia riferimento ai problemi italiani, a supporto del nostro lavoro.

Come già abbiamo avuto occasione di rilevare nella riunione conclusiva dell'indagine presso l'ambasciata italiana, siamo in una fase, per quanto concerne i problemi della borsa italiana, in cui studi, opinioni, pareri, sono ormai numerosi. Sui problemi della borsa italiana si è infatti pronunciata la Consob che ha fatto un suo progetto, la Banca d'Italia che ha fatto delle osservazioni, le commissionarie di borsa che hanno fatto le loro relazioni, il Comitato direttivo degli agenti di cambio che ha fatto delle proposte, l'Associazione bancaria italiana che ha fatto delle osservazioni. Si tratta di documenti utili per questo lavoro di supporto che, come ha rilevato il senatore Garofalo, è indispensabile per affrontare la materia. Tuttavia in questa fase, dopo tutte le opinioni anzidette, che abbiamo ascoltato, è giunto il momento di prendere alcune decisioni; sarebbe importante quindi un momento di sintesi per valutare quali siano le convergenze e quali invece le divergenze di opinioni sui problemi in merito ai quali occorre decidere, e questo deve farlo il Parlamento. Io ritengo che questo momento di sintesi debba essere sollecitato nei confronti del Ministero del tesoro; io ho chiesto al Ministro del tesoro un incontro su questo argomento: se egli riterrà opportuno prendere un'iniziativa legislativa, valuteremo quella, altrimenti riprenderemo le iniziative parlamentari già all'esame della nostra Commissione.

Per questo motivo, a mio parere, il dibattito e le conclusioni su questa materia dovrebbero avvenire in tempi brevi. Ho pertanto pregato il dottor Venturini ed il dottor Struglia di predisporre delle note riassuntive che consentano di ricordare le cose viste durante il viaggio negli Stati Uniti; chiederò al senatore Carli ed al senatore Guido Rossi, esperti in materia, di intervenire ai lavori della Commissione perchè ritengo che il dibattito che lei auspicava, senatore Mantica, può trovare

qui espressione e non strettamente in relazione al viaggio negli Stati Uniti. È opportuno, quindi, chiudere questa vicenda registrando le opinioni e le impressioni che abbiamo raccolto durante la visita; le considerazioni generali le potremo fare di fronte al documento finale di questa indagine conoscitiva o ai provvedimenti che ci verranno proposti per intervenire sulla situazione del mercato italiano.

Non facendosi osservazioni, il seguito dell'indagine è rinviato ad altra seduta.

*I lavori terminano alle ore 12,15.*

---

**SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI**

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

DOTT. ETTORE LAURENZANO