



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 5

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6^a COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

**INDAGINE CONOSCITIVA SULL'UTILIZZO
E LA DIFFUSIONE DEGLI STRUMENTI DI FINANZA
DERIVATA E DELLE CARTOLARIZZAZIONI
DELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI**

70^a seduta: mercoledì 18 marzo 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I N D I C E**Audizione della CONSOB – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa**

PRESIDENTE	Pag. 3, 8, 9 e <i>passim</i>	* ROSATI	Pag. 4, 8, 12
BARBOLINI (PD)	10		
DE ANGELIS (PdL)	9		
D'UBALDO (PD)	11		

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-MPA-Movimento per l'Autonomia: Misto-MPA.

Intervengono il dottor Antonio Rosati, direttore generale della CONSOB – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, accompagnato dall'avvocato Michele Maccarone, funzionario generale, dal dottor Marcello Minenna, responsabile dell'ufficio analisi quantitative, dall'avvocato Simone Alvaro, responsabile dell'ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento, nonché dal dottor Riccardo Carriero, funzionario dell'ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento, del medesimo organismo.

I lavori hanno inizio alle ore 15,40.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione della CONSOB – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni, sospesa nella seduta dell'11 marzo scorso.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo, nonché la trasmissione radiofonica e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È oggi prevista l'audizione della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Sono presenti il dottor Antonio Rosati, direttore generale, accompagnato dall'avvocato Michele Maccarone, funzionario generale, dal dottor Marcello Minenna, responsabile dell'ufficio analisi quantitative, dall'avvocato Simone Alvaro, responsabile dell'ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento, nonché dal dottor Riccardo Carriero, funzionario dell'ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento.

Ringrazio il dottor Rosati per aver accolto il nostro invito. Alla sua esposizione introduttiva potranno seguire domande poste dai commissari. Credo che la nostra indagine stia proseguendo in modo utile e proficuo, sia nel tentare di dimensionare il fenomeno, sia nel valutare il grado di rischio di operazioni di questo tipo. Nel frattempo, i tassi sono diminuiti e forse varrebbe la pena approfittarne, ma questa potrebbe essere una delle conclusioni o indicazioni che la Commissione potrà esprimere al termine dei propri lavori.

Do senz'altro la parola al dottor Rosati.

ROSATI. Signor Presidente, anche in considerazione della scarsità del tempo a disposizione, lascio agli atti della Commissione una relazione predisposta per questa audizione. Si tratta di un documento piuttosto lungo che reca in allegato una nota tecnica contenente un approccio probabilistico ad una rinegoziazione dei contratti di finanziamento: si tratta di un approccio basato su ipotesi, ma tratto dalla realtà. In effetti, si confronta una rinegoziazione, operata sulla base del quadro economico del 2009, di un contratto stipulato sulla base del quadro economico del 2004. Non voglio anticipare conclusioni, ma ritengo di poter collegare le stesse a quanto detto poc'anzi dal signor Presidente. Mi soffermerò solo su alcune parti di questa relazione.

Innanzitutto, a nome della Consob, desidero ringraziare il signor Presidente e tutta la Commissione per l'invito formulato all'Istituto a partecipare all'audizione odierna nell'ambito di questa indagine conoscitiva.

Il mio intervento passerà in rassegna la complessiva normativa in materia di strumenti derivati sottoscritti da parte degli Enti territoriali sotto il triplice aspetto delle regole della finanza pubblica, delle regole di vigilanza sul rispetto delle predette regole di finanza pubblica e delle regole inerenti all'attività di collocamento degli intermediari.

I contratti derivati sottoscritti da Enti territoriali sono essenzialmente contratti *swap*, che tendono ad immunizzare l'ente da variazioni di tassi. Normalmente, uno *swap* valutato al tempo zero, ossia al momento in cui viene costituito, ha un valore nullo, perché i valori attuali dei flussi delle cosiddette «due gambe», tasso variabile e tasso fisso, dovrebbero essere uguali e pareggiare. Tuttavia, da parte di molti intermediari e di molti Enti territoriali è invalso avere due flussi iniziali non coincidenti, per cui all'inizio viene corrisposta all'Ente una somma, chiamata *up front*, che in realtà è vissuto come un vero e proprio «finanziamento» all'Ente territoriale.

Rinvio alla relazione per quanto attiene alle regole della finanza pubblica che sovrintendono all'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte degli Enti territoriali. Vorrei però ricordare ciò che è stato fatto con la legge finanziaria per il 2009. Tale legge stabilisce, tra l'altro, che il Ministero dell'economia e delle finanze, con uno o più regolamenti da emanare sentite la Consob e la Banca d'Italia, «individua la tipologia dei contratti (...) e indica le componenti derivate, implicite o esplicite» nel contratto. Questa possibilità era stata prevista anche all'articolo 62 del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, ma la legge finanziaria la esplicita meglio offrendo agli Enti territoriali, diversamente dal passato, la possibilità di rinegoziare il contratto.

Per quanto concerne il sistema di vigilanza sul rispetto delle norme di contabilità pubblica, è noto che l'accesso al mercato dei capitali da parte degli Enti territoriali è sottoposto ad un articolato sistema di vigilanza, che si compone di controlli interni, demandati all'organo consiliare del collegio dei revisori, e controlli esterni, demandati al Ministero dell'economia e delle finanze e alla Corte dei conti. Al collegio dei revisori è attribuito il compito di vigilare «sulla regolarità contabile, finanziaria ed economica

della gestione» degli Enti. Gli Enti annualmente devono allegare al bilancio di previsione e al bilancio consuntivo una nota informativa che evidenzii gli oneri e gli impegni finanziari relativi a questi contratti.

Il Ministero dell'economia e delle finanze svolge una funzione di monitoraggio costante dei livelli e della tipologia dei finanziamenti stipulati dagli Enti, nonché delle operazioni sui derivati. A seguito dell'approvazione della legge finanziaria per il 2009, cui ho fatto riferimento poc'anzi, il Ministero è tenuto a trasmettere mensilmente alla Corte dei conti copia della documentazione ricevuta in relazione ai contratti relativi e agli strumenti finanziari derivati. La Corte dei conti, da parte sua, ha il compito di verificare, al fine del coordinamento della finanza pubblica, il rispetto degli equilibri di bilancio da parte delle Regioni e di altri Enti, nonché di assicurare la sana gestione finanziaria degli Enti territoriali.

La Consob è assolutamente assente da questo assetto complessivo del sistema dei controlli nel settore della finanza pubblica, nel senso che non ha alcuna specifica competenza istituzionale in merito.

Per quanto attiene alle regole in materia di collocamento degli strumenti derivati, quelli sottoscritti dagli Enti locali sono contratti che, essendo «confezionati su misura», per finalità di copertura dei singoli enti, si caratterizzano per un bassissimo livello di standardizzazione e per il fatto di essere conclusi «fuori mercato», vale a dire *over the counter* (OTC). I derivati OTC non sono quindi destinati alla circolazione e non hanno prezzi di riferimento generati in mercati secondari. Proprio per questo, una loro caratteristica è costituita dal fatto di essere privi di quelle tutele e garanzie che l'ordinamento invece riserva ai contratti standardizzati. In particolare, per essi non esiste un prospetto informativo al momento dell'emissione, né è prevista una forma di controllo preventivo sull'ingegnerizzazione del contratto stesso; aspetto, questo, estremamente importante.

L'attività degli intermediari (banche, società di intermediazione mobiliare-SIM, imprese di investimento), nel collocamento di strumenti derivati OTC agli Enti territoriali, è sostanzialmente riconducibile alla prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio, così come regolamentata dal Testo unico della finanza.

La prestazione del servizio di investimento nei confronti del pubblico è disciplinata anch'essa dal Testo unico della finanza e sottoposta alle regole di vigilanza italiane, nel caso in cui l'intermediario abbia ricercato i propri clienti in Italia mediante attività promozionale; viceversa, qualora un cliente italiano abbia assunto di propria iniziativa contatti con un intermediario residente all'estero, le regole di condotta applicabili sono quelle vigenti in tale Stato estero. Cito questo aspetto perché, in effetti, i casi in cui Enti territoriali italiani hanno concluso ad esempio contratti a Londra sono una buona maggioranza: circa il 60 per cento.

Un altro aspetto rilevante riguarda la classificazione del cliente, su cui poi tornerò parlando della MIFID e, quindi, del nuovo ordinamento introdotto nel novembre 2007. Qui vorrei soltanto accennare al fatto che evidentemente è molto diverso parlare di un cliente al dettaglio ossia

del pubblico indistinto (un cliente *retail*), che è massimamente tutelato dall'ordinamento, o di un cliente professionale (o qualificato), al quale si applicano soltanto determinate regole di carattere generale (quelle previste dall'articolo 21 del Testo unico della finanza) vale a dire le regole di diligenza, correttezza e trasparenza cui l'intermediario è chiamato ad attenersi nel momento in cui presta il servizio di investimento nei confronti di un soggetto di questo tipo.

La Consob in questi anni ha svolto attività di vigilanza: essa è infatti competente a vigilare sul rispetto delle regole di condotta e di comportamento degli intermediari, ai sensi appunto del Testo unico della finanza. Tuttavia, come ho già detto prima, bisogna chiaramente distinguere a seconda dei casi: mentre la Consob ha una competenza piena per quanto riguarda gli intermediari italiani, la sua competenza è invece limitata nei confronti degli intermediari esteri, considerato che, nell'azione di *enforcement*, deve necessariamente passare attraverso l'autorità di controllo del Paese di provenienza dell'intermediario (normalmente attraverso la *Financial Services Authority*-FSA britannica).

La Consob nel 2004 svolse un'indagine conoscitiva su un gran numero di banche, dalla quale risultò che alcune di esse – due in particolare in Italia – costituivano la «fabbrica» dei prodotti derivati. Successivamente furono eseguite delle ispezioni che, da una parte, confermarono quanto era emerso dall'indagine conoscitiva (cioè che nella gran parte dei casi gli Enti territoriali venivano trattati come operatori qualificati) e, dall'altra, accertarono che molto spesso i prodotti derivati venivano venduti agli Enti territoriali come *non par*, cioè non alla pari, e qualche volta, magari, anche senza la commissione di *up front*.

Sulla base di queste ispezioni due intermediari sono stati sanzionati; la stessa autorità giudiziaria ha confermato le sanzioni comminate dalla Consob. L'azione su questi due intermediari riguardava la prestazione di servizi di investimento sia nei confronti di imprese non finanziarie che di Enti territoriali.

Più di recente, sono state comminate sanzioni anche nei confronti di un altro intermediario: anche in questo caso erano stati venduti derivati come «prodotti di copertura»; anche se poi, dall'indagine svolta, è risultato tutt'altro: perché in sostanza si vendevano prodotti derivati (quelli sì!), acquistati da un intermediario estero, senza conoscere la struttura finanziaria del soggetto cui questi derivati dovevano fungere da copertura.

Vorrei brevemente accennare alle nuove regole introdotte dalla MIFID che, come ho detto anche prima, è stata recepita nell'ordinamento nazionale dal 1° novembre 2007. Con questa direttiva, l'attività di prestazione del servizio di investimento cambia sostanzialmente: si prevede, infatti, che l'intermediario, nel momento in cui presta il servizio di investimento, debba valutare se il servizio venduto sia adatto al cliente: viene quindi introdotto il cosiddetto «giudizio di adeguatezza» che, con riferimento al servizio di investimento, si adatta sostanzialmente alla gestione e alla consulenza. Per quanto riguarda specificamente la consulenza, essa può interessare questi aspetti, perché potrebbe anche essere prestata

ad un Ente territoriale. Nel caso della consulenza, infatti, la società di investimento che presta il servizio dovrà dare al cliente (quindi all'Ente territoriale) tutte le informazioni sul prodotto, valutandone magari anche l'adeguatezza, in particolare per comprendere se lo strumento venduto è adeguato al profilo di rischio di investimento del cliente.

La MIFID introduce anche una classificazione della clientela piuttosto diversa rispetto al passato. È ancora prevista la distinzione tra il cliente *retail* e l'operatore qualificato. In passato si poteva essere classificati operatore qualificato sostanzialmente per autodichiarazione (per cui un soggetto poteva autodichiararsi sufficientemente informato ed esperto, tanto da poter essere considerato un operatore qualificato), il che comportava però la conseguente disapplicazione di tutte le regole relative alla valutazione di adeguatezza previste dalla normativa. Viceversa, oggi (al di là di alcuni soggetti che la legge ammette di diritto a far parte di tale categoria), è in sostanza l'intermediario stesso a dover valutare se effettivamente quel soggetto può essere considerato un operatore qualificato. In ogni caso, per quanto concerne la parte pubblica, cioè gli Enti territoriali, un regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze dovrà stabilire quali siano gli Enti territoriali riconoscibili come operatori qualificati e quali invece debbano essere riconosciuti come operatori *retail*.

Quanto alle prospettive attuali, la legge finanziaria per il 2009, come ho detto, riconosce la possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito della modifica delle passività ed attribuisce agli Enti territoriali tale facoltà. È opinione della Consob che, proprio in relazione alla congiuntura che si è venuta a determinare (e che è inutile evocare in questa sede), caratterizzata da tassi molto bassi e da una volatilità della curva dei tassi molto elevata, è possibile per alcuni Enti rinegoziare positivamente le posizioni e, forse, addirittura uscire definitivamente dalla posizione, come mi pare abbia fatto recentemente la Provincia di Frosinone, che su uno *swap* ha incassato circa 1.600.000 euro. Vorrei essere chiaro: non sto affermando che l'operazione sia sempre e comunque conveniente. Anche questa deve essere una operazione assistita: per uscire da una posizione del genere l'Ente dovrà essere assistito da un soggetto informato. Tuttavia, questo ci sembra un momento molto positivo. Come ho detto, il documento allegato alla relazione depositata agli atti della Commissione riporta alcune simulazioni al riguardo. Si tratta di una valutazione estremamente complessa che presenta notevoli difficoltà di approccio, dal momento che si tratta di variabili aleatorie nei confronti delle quali è necessario utilizzare una metodologia probabilistica.

Sempre la legge finanziaria per il 2009 consente, in particolare, al Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, di individuare le informazioni rese in lingua italiana che i contratti dovranno contenere. A nostro avviso, anche questa è un'occasione molto importante: i contratti di cui ho detto sono assolutamente non standardizzati e sarebbe opportuno che nel regolamento venissero introdotte determinate definizioni: ad esempio quelle di «portafoglio iniziale», che è la situazione finanziaria dell'Ente che si intende coprire, e di «portafoglio

strutturato», che è la stessa situazione con un derivato aggiunto. Si tratta di introdurre in questo *set* informativo determinate nozioni ed un certo approccio metodologico – che si tenta di spiegare nell'allegato alla nostra relazione – che consentano di valutare quando è conveniente aderire a questo contratto e quando non lo è. Questa opportunità va attentamente valutata, perché la presenza nel contratto di tutte queste informazioni non è solo importante per l'Ente territoriale, ma consente agli organi di controllo (dal collegio dei revisori alla Corte dei conti e – perché no? – alla Consob, nel momento in cui venisse a conoscenza del contratto) di valutare non solo la convenienza del contratto stesso, ma anche il comportamento degli intermediari.

Infine, a nostro avviso, andrebbe tenuto presente il tema dell'assetto dei controlli in materia di sottoscrizione di prodotti derivati. Merita di essere segnalata un'importante evoluzione della normativa, peraltro da noi assolutamente condivisa, che ha visto la Corte dei conti essere attributaria di successivi poteri (dalla legge finanziaria del 2006 a quelle del 2007 e del 2009): l'ultima legge finanziaria ha previsto che il Ministero dell'economia e delle finanze trasmetta con cadenza mensile alla Corte dei conti copia della documentazione. L'assetto dei controlli sulla finanza pubblica, per questi aspetti, dovrebbe essere «chiuso» con il riconoscimento alla Corte dei conti di un potere di interdizione sull'adozione degli strumenti finanziari derivati da parte degli Enti territoriali.

Queste sono le nostre proposte per la soluzione del problema. In questo modo, soprattutto fornendo la relazione, abbiamo adempiuto ad un compito di collaborazione istituzionale nei confronti del Parlamento.

Spero di essere stato rapido e chiaro.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Rosati per l'esposizione sintetica e per la relazione scritta che ha lasciato agli atti della Commissione.

Mi permetto di svolgere subito alcune osservazioni, che in realtà emergono con sufficiente evidenza da quanto esposto.

In primo luogo, da quanto lei ha detto si comprende che questi prodotti non costituiscono un finanziamento all'Ente, bensì una copertura di debito con creazione di nuovo debito. Una seconda informazione molto importante che ci ha fornito è che questi contratti, non essendo standardizzabili (lei ha usato l'espressione «contratti su misura»), non hanno un secondo mercato, per cui se ne sa poco o nulla: bisognerebbe analizzarli uno ad uno.

ROSATI. È così.

PRESIDENTE. Un ulteriore aspetto interessante è rappresentato dal fatto che i due terzi di questi contratti sono stati firmati su Londra, quindi fuori dalla giurisdizione italiana e perciò fuori dal controllo delle autorità italiane competenti. In quarto luogo, infine, da quanto emerso si evince che questo sarebbe il momento migliore e più opportuno per una rinegoziazione, visto che i tassi sono scesi, ma la volatilità è cresciuta e soprat-

tutto – vorrei aggiungere – a medio termine si può prevedere che i tassi risalgano. Questo è il momento giusto non tanto perché la nostra Commissione sta svolgendo l'indagine, quanto perché i soggetti quanto meno rivedano i contratti, magari puntando a chiuderli. Alcuni soggetti che li hanno chiusi hanno addirittura ottenuto qualche *benefit*, nonostante la struttura di questi contratti configuri un accordo squilibrato a favore dell'intermediario: non sono un giurista, ma per le mie antiche memorie di studi giuridici apparentemente si tratterebbe quasi di un patto leonino. Ciò è molto grave, tanto da indurvi a concludere la vostra relazione con un invito a introdurre un potere preventivo di approvazione/interdizione da parte della Corte dei conti, che è l'istituzione sovraordinata al controllo della finanza pubblica e quindi a queste operazioni.

Per tali motivazioni ringrazio particolarmente lei e i suoi collaboratori per questa audizione, che credo sarà molto utile per i nostri lavori.

DE ANGELIS (*PdL*). Signor Presidente, ringrazio il dottor Rosati per la sua relazione. Sarò breve e innanzi tutto sottoscrivo le questioni poste dal Presidente. Mi sia consentita, però, una breve nota polemica sul fatto che l'*up front*, più che un finanziamento, mi è sempre sembrata un'esca per i Comuni.

PRESIDENTE. Un'esca potenzialmente avvelenata!

DE ANGELIS (*PdL*). Dottor Rosati, lei ha sottolineato più volte che sorvegliare le finanze degli Enti locali non è una competenza della Consob e questo è un dato assolutamente certo.

Vorrei però esprimere alcuni dubbi relativamente a certe altre sue affermazioni, anche alla luce di quanto è riportato nella relazione scritta, leggendo la quale praticamente avremmo potuto concludere subito l'audizione. Si sostiene, infatti, che: «In sostanza, le operazioni di rinegoziazione dei contratti derivati, a seguito di operazioni di ristrutturazione del debito, prevedono già in partenza condizioni di sfavore per gli Enti o implicano l'assunzione di rischi aggiuntivi che fanno sì che la probabilità che gli Enti stessi possano effettivamente beneficiare da tali contratti, in termini di protezione dal rischio di tasso di interesse, rimane assai remota». La legge finanziaria per il 2009 non sottrae la Consob a compiti istituzionali, tant'è che prevede che venga sentita con la Banca d'Italia per l'emanazione dei regolamenti sulla tipologia dei contratti da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. Era risaputo che c'erano intermediari che facevano scorribande all'interno degli Enti locali, ma c'era qualcuno che comunque aveva la competenza per intervenire in via preventiva sui mercati finanziari o, comunque, per lanciare un grido di allarme. È chiaro che, quando si stipulavano questi contratti di finanza derivata, la Corte dei conti non poteva di certo intervenire: era molto difficile che ciò avvenisse. Tuttavia, per quanto riguarda l'attività di prevenzione, mi sembra che non sia stata posta adeguata attenzione a quanto stava succedendo all'interno del nostro Paese e per questo mi rivolgo an-

che alla Consob. In ogni caso, quando situazioni di questo genere si verificano nel mondo imprenditoriale e in quello degli azionisti, è sicuramente un fatto grave; quando però coinvolgono gli Enti locali, dove qualcuno ha impegnato i soldi dei cittadini, perdendo somme di cui ancora non si conosce l'esatto ammontare (sembra che grandi Comuni abbiano perso centinaia di milioni di euro), comincia a diventare un problema importante.

Per questo vorremmo capire anche chi non ha agito, avendo le competenze per farlo, non solo nella fase di controllo finale, ma anche in quella di controllo preventivo.

BARBOLINI (PD). Ringrazio anch'io il dottor Rosati per la sua relazione, ricca di stimoli e di indicazioni, anche se dovremmo poi esaminare più approfonditamente il materiale che ci è stato fornito.

Attraverso le audizioni che stiamo svolgendo nell'ambito della nostra indagine conoscitiva stiamo acquisendo diverse chiavi interpretative del fenomeno, dalla cui rappresentazione si rimane però un po' basiti, nel senso che il meccanismo – ed uso un dubitativo – sembrerebbe concepito appositamente per produrre come esito la distorsione dei comportamenti e, soprattutto, un danno nei confronti dei potenziali utilizzatori.

Da questo quadro, visti i meccanismi (tra cui il fatto che certi contratti uscivano dal controllo diretto nazionale, poiché si fa riferimento al Paese di provenienza dell'intermediario), emerge un fenomeno complesso, anche se certamente nell'insieme non in grado di sconvolgere l'impianto della finanza pubblica: forse bisognerebbe accendere un cero a qualcuno, perché il meccanismo potenzialmente aveva in sé elementi di forte inquinamento e squilibrio. Mi piacerebbe conoscere la sua opinione al riguardo, dottor Rosati.

Detto questo, la questione che più mi interessa è avere indicazioni di lavoro per il presente e, in prospettiva, per il futuro immediato. Infatti, da un'analisi dei singoli contratti (il collega D'Ubaldo ce ne ha fornito uno debitamente «neutralizzato», che però risulta un po' sconvolgente, perché dalla sua lettura appare evidente che interpretare un contratto di questo tipo richiede capacità di analisi e di decodifica di cui sono in possesso soltanto esperti di altissimo profilo) viene opportunamente segnalato che ci sarebbe un'apparente e possibile convenienza alla ricontrattazione «se e in quanto». Per quanto concerne il sistema degli Enti locali, sicuramente oggi abbiamo una maggiore consapevolezza in merito, ma la situazione non è molto diversa da quella esistente al momento in cui i contratti sono stati stipulati: penso ad esempio al problema dei supporti, delle competenze, dell'ausilio.

In proposito, proprio oggi ho letto una dichiarazione nella quale l'Associazione Nazionale Comuni Italiani (ANCI) ribadisce la propria volontà di monitorare le realtà dei Comuni interessati, mettendo però in evidenza la necessità di supporti e di riferimenti consulenziali. Fermo restando che voi auspicate un ruolo della Corte dei conti anche in termini di intervento

correttivo preventivo con possibile diniego a dare corso al contratto e che più volte avete giustamente evidenziato di non essere competenti in materia di controllo della finanza pubblica, mi chiedevo però se la Consob non possa diventare per il sistema gli Enti locali un riferimento in termini di consulenza e di ausilio, al fine di instradarli verso la possibile convenienza di una rinegoziazione delle obbligazioni. In ogni caso, sarebbero comunque i soggetti competenti quelli più direttamente impegnati ad agire in tal senso, assumendosi le relative responsabilità; tuttavia la Consob, insieme con l'ANCI, potrebbe svolgere un ruolo di riferimento e di tutoraggio rispetto ad un fenomeno che, in qualche caso, potrebbe rischiare di far rientrare dalla finestra quello che invece si vuole esorcizzare – cioè migliorare le condizioni e le convenienze – scoprendo magari, nel medio termine, che le cose in realtà non sono andate esattamente in quel modo.

D'UBALDO (PD). Signor Presidente, come lei sa già – e come forse sa anche qualche altro collega – questo mio intervento non riguarda specificamente il problema generale dei derivati.

Il fatto è che, nei giorni scorsi, a seguito della vicenda ENI-Acea, ho presentato un'interrogazione al Ministro dell'economia e delle finanze: l'interrogazione ovviamente non riguardava tanto l'Acea, quanto l'ENI, essendo il Ministro il rappresentante del pacchetto di riferimento dell'azionariato della società. Abbiamo anche segnalato la vicenda alla Consob, alla quale abbiamo inoltrato una documentazione in merito, chiedendo attraverso il nostro Capogruppo, il collega Barbolini, un'audizione della stessa su tale questione. Quindi, per evitare troppi passaggi (visto che il tempo è prezioso) ed approfittando della presenza qui oggi della Consob, ho chiesto al Presidente di poter porre in questa sede brevemente la questione riguardo ad un fenomeno su cui è quanto mai importante riflettere con la dovuta attenzione.

Sappiamo che la Borsa italiana in questi primi mesi dell'anno ha perso il doppio di quanto hanno perso le borse degli altri Paesi europei. Bisogna capire perché, ma forse uno dei motivi per cui ciò è avvenuto è che ci sono fenomeni di scarsa informazione e trasparenza, che rendono il mercato molto diffidente.

Il cambio di amministratore delegato dell'Acea, operazione assolutamente legittima da parte dell'Ente che possiede il 51 per cento dell'azienda, ha comunque comportato un drastico calo della quotazione in borsa del titolo. Contestualmente, nello stesso periodo in cui il titolo ha perso valore, l'azionista di minoranza (che risponde al nome di Francesco Gaetano Caltagirone) ha aumentato considerevolmente la sua quota all'interno della compagine societaria. Alcuni organi di stampa hanno anche alluso al fatto che, a seguito di informazioni più o meno chiare, la Consob avrebbe raccolto una documentazione poi trasmessa alla procura della Repubblica. Sono questioni molto delicate, di cui parleremo in altri momenti, che implicano anche profili di carattere strettamente politico: mi riferisco a come l'informazione viene «somministrata» da chi, come nel caso specifico (mi riferisco sempre all'azionista di minoranza Caltagirone), è an-

che proprietario de «Il Messaggero», il principale organo di informazione della Capitale quindi non un giornale di periferia. «Il Messaggero» non ha pubblicato quasi nulla in proposito e le scarsissime notizie divulgate erano legate a quel tanto di ripresa che il titolo aveva avuto in borsa. Vi sono quindi anche aspetti politici che attengono alla qualità della democrazia nel nostro Paese, alla libertà di stampa e all'uso che si fa della carta stampata. La domanda che desidero porre è se oggi, nell'ambito di questo fenomeno abbastanza oscuro per cui il titolo Acea ha perso quota e di questa caduta si avvantaggia uno dei soci di minoranza, anche in base alle notizie diramate in proposito dagli organi di informazione la Consob può fornire elementi di maggiore chiarezza al riguardo, per le determinazioni politiche che ciascuna parte deve assumere di fronte a questioni così importanti.

PRESIDENTE. Il senatore D'Ubaldo mi aveva cortesemente informato di questa richiesta di chiarimenti che, con altrettanta correttezza istituzionale, avevo trasmesso alla Consob. L'argomento è serio e complicato, quindi una battuta è forse fuori luogo; osservo, però, che questo prodotto è un «derivato» della crisi.

ROSATI. Vorrei essere chiaro su un punto: la riconduzione della commissione *up front* al contratto di finanziamento era evidentemente una battuta: in effetti, mi ha colpito – ripeto – quanto affermato da alcuni in precedenti audizioni, quando hanno sostenuto che l'*up front* era un finanziamento che doveva sostenere soltanto spese di investimento. Ma questo, direi, non è molto importante.

Spero di non aver dato un'impressione sbagliata: è chiaro che riferendo delle azioni di vigilanza ci si riferisce generalmente alla patologia, così come nel parlare con la polizia si parla spesso di reati. Tuttavia, non vi è dubbio che i contratti che abbiamo visionato spesso deponevano a favore dell'intermediario piuttosto che del cliente, dell'Ente territoriale.

Non credo sia da mettere in dubbio il fatto che la Consob non sia un organo di controllo sulla finanza pubblica. Vorrei comunque sottolineare che nel 2004 sono stato audito presso la VI Commissione della Camera dei deputati per parlare esattamente di derivati, lanciando in quell'occasione un grido di allarme e ricordo che proprio la Corte dei conti, nella stessa occasione, aveva svolto un'indagine piuttosto approfondita e completa. La mia personale opinione è che, se c'è un problema, è proprio nell'assetto dei poteri. Anche in quell'occasione abbiamo parlato di un assetto normativo che andava perfezionato, in quanto risultava difficile individuare chi e come dovesse effettuare i controlli su questa operatività. Mi fa piacere che l'evoluzione normativa sia andata nel senso di individuare questa responsabilità in un soggetto. Crediamo che nelle audizioni sia del 2004, che del 2007 (dell'*ex* direttore generale della Consob) questi problemi sono stati sollevati e che con ciò abbiamo svolto la nostra attività di tipo preventivo.

Ho letto anch'io il lancio di agenzia dell'ANCI, in cui si chiede alle Autorità indipendenti di svolgere un certo ruolo: ovviamente non posso promettere che il mio Istituto potrà fornire consulenze ai Comuni (questo, anzi, tenderei ad escluderlo), però non ci siamo mai sottratti nei confronti del Ministero dell'economia e delle finanze e penso che non lo faremmo nei confronti dell'ANCI sedendoci a «tavoli» nei quali si volesse affrontare il tema dei derivati sottoscritti dagli Enti locali (certo non fornendo una consulenza *one to one*). La Commissione che qui rappresento è sovrana e deciderà cosa fare (anche perché sul tema ho letto solo un lancio di agenzia dell'ANCI), però ritengo che anche questo faccia parte del ruolo istituzionale che la Consob è disposta a giocare: pensiamo anche di avere le capacità tecniche per farlo.

Con riferimento all'Acea, in effetti il titolo, dal 1° gennaio 2008 ad oggi, ha avuto un andamento sempre superiore rispetto al Mibtel: se non vado errato (ma cito a memoria), tra il 1° gennaio 2008 e il 12 marzo 2009 ha subito una flessione del 42 per cento, mentre il Mibtel ha avuto una flessione del 61 per cento, e dal 1° gennaio al 12 marzo 2009 ha registrato allo stesso modo una flessione del 17 per cento rispetto ad una flessione del Mibtel del 25 per cento. Se guardiamo invece al periodo che ci interessa, quello cioè compreso tra il 2 e il 16 marzo 2009, la situazione si è invertita, nel senso che dal 2 al 5 marzo ha perso il 20 per cento, rispetto al Mibtel che ha perso invece l'11 per cento, mentre nel periodo successivo (dal 6 al 16 marzo) ha recuperato il 6 per cento, rispetto al Mibtel che ha recuperato invece il 4 per cento. È chiaro che, durante le prime due settimane di marzo, hanno sicuramente influito gli eventi prima richiamati dal senatore D'Ubaldo, tra cui in particolare le dimissioni dell'amministratore delegato della società, annunciate il 3 marzo, ma la cui notizia era già stata anticipata in qualche modo dalla stampa (se non ricordo male già il 1° marzo era stato pubblicato un articolo al riguardo sul «Corriere della sera»). La Consob, nell'ambito della disciplina della pubblicità delle partecipazioni rilevanti, il 13 marzo ha ricevuto una comunicazione nella quale, in sostanza, si diceva che un azionista importante – il terzo, dopo il Comune di Roma e Gaz de France – il 12 marzo, cioè il giorno precedente, aveva superato il 7,5 per cento (per la verità è arrivato al 7,515 per cento). Sappiamo – perché lo abbiamo chiesto – che in effetti questi acquisti, che hanno portato al superamento della soglia rilevante, sono stati realizzati nel 2008, mentre soltanto una parte di essi (il 20 per cento) è stata fatta nella seconda settimana di marzo. Questo è tutto quello che sappiamo.

Voglio infine ribadire – anche se ciò è già stato comunicato dai nostri addetti stampa ai giornali – che non abbiamo trasmesso atti alla procura, né abbiamo aperto indagini per manipolazione di mercato, per *insider trading* o quant'altro: alla luce delle informazioni in nostro possesso, sono in corso indagini, che definirei di *routine*, sull'andamento del titolo, indubbiamente caratterizzato da una volatilità molto ampia, data però dai continui *rumors* che appaiono quotidianamente sui giornali.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Rosati per il contributo dato ai nostri lavori.

Dichiaro conclusa l'audizione odierna. Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,30.

