



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 6

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

75^a seduta: mercoledì 1° aprile 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI,
indi del vice presidente FERRARA

I N D I C E**Audizione dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI)**

PRESIDENTE:		* SANTECECCA	Pag. 3, 18, 19 e <i>passim</i>
– BALDASSARRI	Pag. 3, 12, 26		
BALDASSARRI (PdL)	16, 18, 19		
* BARBOLINI (PD)	14		
CONTI (PdL)	23		
* COSTA (PdL)	14, 26		
DE ANGELIS (PdL)	22, 23		
LANNUTTI (IdV)	12, 13		
* LEDDI (PD)	20		

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 Domenico Santececca, direttore centrale Area Corporate, il dottor Carlo Capoccioni, responsabile Funzioni Relazioni esterne, il dottor David Sabatini, responsabile Settore Finanza Corporate, e la dottoressa Carla Ottanelli, Settore Crediti Corporate, per l'Associazione bancaria italiana.

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I lavori hanno inizio alle ore 14,40.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI)

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 del 18 marzo scorso.

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

È oggi in programma l'audizione di rappresentanti dell'ABI. Sono presenti il dottor Domenico Santececca, direttore centrale Area *Corporate*, il dottor Carlo Capoccioni, responsabile Funzioni Relazioni esterne, il dottor David Sabatini, responsabile Settore Finanza *Corporate* e la dottoressa Carla Ottanelli, Settore Crediti *Corporate*, che ringrazio per aver accolto il nostro invito.

Do ora la parola al dottor Santececca.

SANTECECCA. Signor Presidente, desidero preliminarmente ringraziare lei e gli onorevoli senatori per l'invito rivoltoci. È con piacere ed interesse che l'Associazione bancaria italiana partecipa a questa indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni. Porto il saluto del presidente, avvocato Faissola, e del direttore generale, dottor Zadra, che erano impossibilitati a partecipare.

Quella odierna è la terza audizione che il Parlamento svolge su questa materia e comunque, dal nostro punto di vista, rappresenta un'occasione preziosa, perché rimangono aspetti da chiarire anche se la discussione su questo argomento è stata certamente vivace.

Abbiamo seguito con grande attenzione le audizioni svolte fino ad oggi e devo dire che ci sono stati molti stimoli. Ci ha colpito in modo particolare l'audizione del sottosegretario Vegas a cui, dal nostro punto di vista non ci sarebbe molto da aggiungere, perché traccia veramente un quadro completo, oggettivo ed anche sereno di questa problematica; invito quindi i senatori a dedicare un'attenzione particolare a quell'intervento. Passaggi interessanti si trovano anche in tutte le altre relazioni, da quella della Corte dei conti a quella della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), ad altre ancora.

Non vi nascondo che personalmente, rappresentando anche indegnamente il settore bancario, nello svolgere quest'audizione mi sento addosso la responsabilità di cercare di dare un contributo concreto per chiarire vari aspetti del fenomeno oggetto della presente indagine conoscitiva; un fenomeno che, come è stato autorevolmente detto da chi mi ha preceduto nelle precedenti occasioni, molto spesso ha avuto una risonanza, un'interpretazione e un'impostazione non sempre serene e forse è stato affrontato anche con un'enfasi maggiore di quanto non meritasse.

Insomma, tutto il dibattito e l'attenzione dedicata al tema degli strumenti finanziari derivati spesso conteneva delle interpretazioni e delle suggestioni non sempre corrette. Inoltre, mi consentano gli onorevoli senatori di dire che spesso il presupposto da cui si partiva era che l'operatore bancario, in questo frangente sempre accomunato all'operatore dell'ente locale, era additato come colpevole *tout cour*. Siamo convinti che la situazione non sia questa e, attraverso l'audizione odierna e il documento che vi consegniamo, cercheremo di motivare il nostro pensiero.

Mi scuso con i commissari per aver dato al documento consegnato un'impostazione particolare. Non abbiamo steso la solita relazione che richiama e descrive in maniera compiuta ed aulica i termini generali del problema nonché i dati quantitativi, anche perché questa è la terza audizione dell'ABI sulla stessa problematica e nelle due precedenti occasioni abbiamo presentato altri documenti che sono agli atti del Parlamento. Tuttavia, siamo disponibili a fornire ulteriori chiarimenti laddove ve ne sia la necessità.

Abbiamo dunque ritenuto di dare al testo un'impostazione leggermente diversa, confidando che potesse essere più incisiva nella lettura e riportare il discorso in termini di adeguata concretezza. Nella stesura abbiamo studiato anche le domande poste nelle precedenti audizioni, individuando i punti su cui riteniamo utile esprimere il nostro giudizio e svolgere un dibattito, nel presupposto che il Parlamento (e questa è l'occasione concreta) mostri una vera disponibilità per cercare di capire gli aspetti tecnici, di mercato, nonché organizzativi della problematica.

Abbiamo altresì dotato il documento di due appendici: una riguarda taluni esempi che con il tempo possono aiutare a capire la struttura e la

dinamica delle operazioni oggetto dell'indagine conoscitiva, mentre la seconda propone un'analisi qualitativa e quantitativa del debito degli enti territoriali.

Quest'ultima analisi evidenzia taluni interessanti profili. Ad esempio, si rileva che il debito degli enti locali è pari al 6,8 per cento del PIL e al 6,4 per cento del debito complessivo; quindi non si tratta di una grandezza esorbitante. Si rileva altresì che per impostazione normativa il debito di tali enti è in gran parte finalizzato alla spesa d'investimento; quindi non è indebitamento per cassa o per spese correnti.

Con queste brevi considerazioni sull'argomento intendo dire che spesso, stando alla discussione esterna, mediatica, sull'indebitamento degli enti locali ci si immagina di trovarsi in una situazione nel complesso disastrosa e fuori controllo. Non è così. Si tratta di un debito perfettamente controllato, ferme rimanendo le situazioni individuali di singoli enti. È un indebitamento indirizzato prevalentemente, anzi esclusivamente, a spese di investimento e quindi ha in sé aspetti di natura assolutamente positiva.

Voglio ricordare che il famoso 3 per cento nei parametri e nei vincoli di Maastricht nacque come contributo degli investimenti e dell'investimento pubblico, in particolare; quindi da questo punto di vista rappresenta un indice molto eloquente.

Nel corso dell'odierna audizione vi è un ulteriore argomento che vorrei analizzare, quello delle cartolarizzazioni realizzate dagli enti pubblici, anche se riguardo ad esse il sistema bancario non ha particolari questioni da evidenziare. Tuttavia, ricordo che sono state realizzate in un regime normativo ben definito e agevolato, rispetto alla legge n. 130 che regola la normativa sulle cartolarizzazioni, e ne sono state realizzate per un ammontare significativo e consistente, pari a 27 miliardi di euro.

La cartolarizzazione, come tutte le operazioni, se ben impostata, in sé è molto interessante e sana; l'elemento di fondo è capire l'obiettivo per il quale si realizza. Cartolarizzare significa smobilizzare degli *asset* in bilancio che altrimenti non verrebbero utilizzati. Quindi agli enti che ne hanno fatto uso ha dato la possibilità di poter disporre di risorse a beneficio dei cittadini che l'ente amministra o dei servizi che l'ente presta.

In questo contesto le banche – a dire il vero in massima parte le banche estere – hanno fornito un supporto professionale, come si dice in gergo, hanno svolto il ruolo di *arranger*, cioè hanno organizzato l'operazione che, non solo sotto il profilo finanziario ma anche tecnico-legale, risulta molto complessa. Il risultato finale (cioè il ricavato netto) naturalmente non può rappresentare l'unico elemento di valutazione dell'operazione perché su questo incidono la situazione e l'andamento del mercato immobiliare, in questo caso, perché gli *asset* normalmente cartolarizzati dagli enti sono, appunto, immobiliari.

Passando al tema centrale dei derivati ad enti territoriali, mi preme sottolineare preliminarmente che il derivato, inteso in senso generale, è uno strumento finanziario innovativo e molto variegato, visto che esistono vari contratti di questo tipo che differiscono tra loro per finalità di copertura, piuttosto che per finalità speculative, e il cui valore dipende normal-

mente dal valore del sottostante e dall'andamento dei variegati indici che si possono prendere a base.

Una fattispecie particolare di tali contratti derivati è rappresentata dai «derivati agli enti territoriali» e lo è innanzitutto perché è regolata da una disciplina specifica. Come ha brillantemente ricordato nella sua audizione l'onorevole Vegas a questo riguardo, in otto anni sono stati emessi ben otto provvedimenti, tra leggi, regolamenti e decreti ministeriali.

Sul quadro regolamentare che disciplina l'operatività in questa materia noi, come credo tutti, diamo un giudizio positivo, ad eccezione (poi tornerò sull'argomento) dell'ultimo provvedimento che decreta il blocco dell'operatività in derivati, il quale merita alcune considerazioni particolari.

In tale quadro normativo agli enti locali è consentito soltanto di stipulare contratti derivati per copertura e che incidono sul tasso d'interesse che regola l'operazione sottostante. Quindi con il derivato si può passare da un tasso d'interesse fisso ad uno variabile o viceversa.

Pertanto, sostanzialmente si mette in piedi un'operazione di «rimodulazione» di debiti sottostanti alternativa ad altre forme (ad esempio, la rinegoziazione, o l'estinzione anticipata), con le quali è parimenti possibile intervenire nel corso della vita dei mutui e prestiti originariamente contratti. La struttura dello strumento del derivato consente di operare in maniera molto snella rispetto alle altre alternative. Concludo sul punto dicendo che per gli enti locali i derivati hanno una disciplina specifica ben fatta e completa che vincola gli enti consentendo loro di stipulare solo contratti derivati che incidono sulla struttura del tasso d'interesse dell'operazione sottostante, che deve esserci sempre; quindi non è possibile operare per fini speculativi, come invece in via di principio consentito per i derivati in generale.

Un'altra questione che spesso emerge è quella legata alla qualifica dell'operatore. È opinione diffusa che le banche, nel mettere in piedi queste operazioni con gli enti, non abbiano fornito un'adeguata informativa sul prodotto e in molti casi avrebbero – secondo qualcuno – addirittura «estorto» l'operazione.

Anche al riguardo, ma sono certo che i commissari ne sono consapevoli, esiste un quadro normativo ben preciso che ha avuto una sua evoluzione. Mi riferisco alla normativa che regola la prestazione di servizi di investimento e che presenta una sorta di spartiacque: la situazione *pre* MiFID (cioè, la direttiva che regola i servizi di investimento) e *post* MiFID.

Prima che entrasse in vigore l'attuale normativa (recepita dal Parlamento italiano nei termini previsti), esisteva una distinzione fra operatore qualificato e non qualificato. Le due figure presupponevano naturalmente – e la normativa lo prevedeva – una tutela diversa: l'operatore qualificato non aveva bisogno di tutela, in quanto in grado di comprendere che cosa stava facendo (le dimensioni, lo spessore e la struttura dell'operazione); l'operatore *retail*, non qualificato, invece aveva bisogno di una tutela maggiore.

Con la direttiva MiFID, come ha ricordato lo stesso onorevole Vegas, si è realizzato un passaggio importante, nel senso che da una bipartizione della categoria degli operatori, si è passati ad una tripartizione che prevede l'operatore qualificato, l'operatore professionale e l'operatore *retail*. Al momento siamo ancora in attesa di un decreto di completamento da parte del Ministero dell'economia che definisca dove e come qualificare gli enti, anche se la tendenza è di considerare gli enti (fatta eccezione per le Regioni) «operatore *retail*», quindi bisognoso del massimo della tutela.

Ciò che sostengo e che intendo sottolineare è che anche prima della direttiva MiFID il comportamento che le banche hanno normalmente avuto nella realizzazione di operazioni in derivati nei confronti degli enti locali è stato quello di considerarli sempre bisognosi di tutela e di una informativa di base molto dettagliata, che andava da una valutazione della struttura debitoria dell'ente, ad una illustrazione dell'operazione che veniva posta sul debito, delle sue caratteristiche, anche con un certo tentativo di previsione dei futuri scenari.

In connessione a questa c'è un'altra considerazione che viene erroneamente fatta: la struttura dell'operazione derivata è spesso associata ad un peculiare ed elevato grado di rischiosità connaturato allo specifico strumento. Lasciatemi dire che non è vero. Il rischio non è necessariamente insito nell'operazione del derivato, anzi non è legato a quest'operazione che ha (e gli enti locali hanno questo vincolo) una mera funzione di copertura, normalmente finalizzata a tutelarsi da un pericolo di crescita del tasso d'interesse. Il rischio è insito in qualunque operazione finanziaria ed è legittimamente previsto e consentito nell'operatività degli enti. Provo a spiegarmi meglio: anche in un'operazione di mutuo è implicito un rischio, nel senso che nel momento in cui un ente decide di accendere un mutuo sceglie se deve essere regolato col tasso fisso o variabile. Compiendo questa scelta, l'ente effettua una valutazione e si assume il rischio di pagare un tasso costante ma tendenzialmente più elevato, perché si vuole affrancare dal rischio di oscillazioni; se invece decide per un tasso variabile, si assume il rischio di poter avere flussi diversi nel tempo. Naturalmente, la bontà della scelta non è determinata a priori, ma solo alla fine della vita dell'operazione si può stabilire se la scelta è stata vantaggiosa e corretta, raffrontandola con l'andamento del mercato.

Occorre chiarire che il legislatore considera, disciplina, autorizza e prevede questa fattispecie. Come ho già detto, in una situazione di questo genere, il derivato consente di passare da un'operazione di indebitamento regolata a tasso fisso ad una regolata a tasso variabile o viceversa, o anche a delle situazioni intermedie: ad esempio, si può mettere un tetto alla misura del tasso, oppure si può definire un cosiddetto «corridoio» e rimanere nella variabilità che esso prevede. Ovviamente, i risultati si possono valutare solo a posteriori e sono insindacabili, nel senso che sono dati di fatto, risultati di un'operatività posta in essere.

Ritengo altresì utile soffermare brevemente l'attenzione sul fatto che al concetto di derivato viene spesso associato quello di debito e quindi si imputa ai contratti derivati la specificità di far insorgere un nuovo debito

che aggrava il precedente. Questo non succede, non è così. Vorrei specificare subito che, in materia di finanza locale, quando viene contratto un mutuo si definiscono le rate a fronte delle quali ci sono le delegazioni di pagamento. Se su quest'operazione si insiste con uno strumento derivato, le delegazioni di pagamento, che rappresentano il rapporto biunivoco con il debito, non cambiano. In altre parole, a dimostrazione oggettiva del fatto che il debito resta immutato, quando si stipula un contratto derivato non si debbono fare nuove delegazioni di pagamento. Quello che cambia è il passaggio da una struttura con tasso d'interesse fisso ad una con tasso d'interesse variabile o viceversa; lo *swap* indica proprio questo. Mi sia consentito dire che purtroppo spesso sentiamo affermazioni non veritiere in cui si fa riferimento a «miliardi di euro» di debito causati dai derivati, mentre in realtà da tali strumenti finanziari origina un flusso di pagamento per interessi diverso da quello che deriverebbe dall'operazione sottostante originaria. Non è poco, ma di questo si tratta.

Si può fare lo stesso ragionamento con riferimento alla speculazione, poiché sovente si associa un'intenzione speculativa all'operatività del derivato. In realtà, questo strumento consente di mettere in atto un comportamento previsionale rispetto all'andamento del mercato ma non speculativo. Infatti, nel caso degli enti locali il derivato deve sempre avere un sottostante, cioè un'operazione di indebitamento (un mutuo, un prestito obbligazionario) originaria ed è su di essa che si può costruire il derivato che, come conseguenza, a fini di copertura e di diversificazione degli indebitamenti fa cambiare il flusso degli interessi pagati in funzione delle valutazioni e delle previsioni che si ritiene giusto fare nel momento in cui si pone in piedi l'operazione.

Questa considerazione assolutamente vera, quindi incontrovertibile, porta anche a confutare un'altra affermazione che spesso si è sentita, cioè che con i derivati l'ente locale (o meglio gli amministratori *pro tempore* dell'ente) avrebbe cercato di traslare sulle generazioni future oneri che invece avrebbero dovuto gravare sulle generazioni presenti. Questa affermazione è facilmente e comprensibilmente strumentalizzabile dal punto di vista politico.

La predetta pratica però non è realizzabile, sia sotto il profilo fattuale che regolamentare, perché il contratto derivato è sempre collegato ad un'operazione di indebitamento sottostante perché è previsto dalla normativa che con tale strumento finanziario non si possa allungare la durata del debito. Pertanto, il gravame sulle generazioni future si genera nel momento in cui si contrae il debito: accendendo un mutuo della durata di trenta anni si ha un impegno per i prossimi trenta anni, ma se su quel mutuo si stipula un contratto derivato l'arco temporale resta immutato e non può essere modificato.

Per quanto riguarda le strutture, ho detto all'inizio del mio intervento che i derivati sono strumenti finanziari di natura complessa e variegata, che si situano nella frontiera evolutiva dell'innovazione finanziaria e quindi sono operazioni certamente all'avanguardia. È convinzione comune che le banche possano proporre o propongano agli enti territoriali di op-

tare per strutture assolutamente complesse, difficili da comprendere. Su questo aspetto vorrei fare solo due considerazioni: in primo luogo, le tipologie di derivati, comunque circoscritte a quelle volte a incidere sul tasso d'interesse e non sul debito sottostante, sono tutte normativamente definite; le strutture utilizzate in concreto sono quelle contemplate dalla legge. Personalmente, ritengo siano previste strutture semplici, facili da comprendere, ma se dovessero essere considerate complesse e non di facile lettura, dovremmo rimuovere o adeguare la normativa che le prevede. In secondo luogo, come ha espressamente dichiarato nella sua relazione il direttore generale della CONSOB, dottor Rosati, la normativa ha imposto che le strutture consentite agli enti debbono essere realizzate nella forma cosiddetta *plain vanilla*, cioè in quella più semplice. Questo è legislativamente sancito.

Un altro aspetto importante, che penso sia l'elemento che ha fatto scaturire la grande discussione, è quello del rapporto tra i derivati e i differenziali, cioè la somma che l'ente paga o riceve in funzione dell'andamento del tasso di interesse.

Al riguardo il pagamento o l'incasso di flussi di differenziali viene spesso interpretato in modo forse non corretto, perché viene inteso come la conseguenza della perdita o – consentitemi questo termine – della vincita di una scommessa sul tasso d'interesse. In questo contesto viene normalmente (ma erroneamente) ritenuto che se il differenziale è negativo per l'ente la banca ci guadagna, mentre se è positivo la banca non ci guadagna.

Non è così. Come ho già detto, il derivato cambia la struttura del tasso d'interesse consentendo il passaggio dal tasso variabile al fisso, o dal fisso al variabile. Ciò significa che cambiano anche i flussi finanziari conseguenti all'applicazione del tasso d'interesse. Quindi il differenziale è quel saldo dato dal tasso d'interesse che si paga sulla base dell'operazione iniziale, sottostante al tasso d'interesse che si paga invece sulla operazione del derivato. Ciò che vorrei fosse chiaro è che rispetto al differenziale la banca è assolutamente neutra proprio perché è un intermediario finanziario ed il differenziale non è una somma che incassa e che entra a far parte del proprio patrimonio, ma soltanto una intermediazione. Non essendo né un guadagno né una perdita, la banca non ha nessun legame diretto con il differenziale che si deve pagare, cioè con il saldo tra i due flussi finanziari (tasso d'interesse applicato sull'operazione originaria sottostante e flusso derivante dal tasso d'interesse dall'operazione derivata).

Questo mi porta ad affrontare un altro argomento su cui c'è ancora confusione. Si continua infatti a sostenere – secondo noi erroneamente – che la conclusione di un'operazione in derivati comporti per la banca l'incasso di commissioni che vengono definite occulte perché non emergono (visto che non esiste una voce commissioni) e che naturalmente rappresentano un danno per gli enti.

In proposito, con il permesso del Presidente, vorrei fare una prima considerazione preliminare. Chiedo scusa ai commissari per questo. Si tratta di un concetto semplicissimo. L'intermediario finanziario, la banca,

nelle sue attività può svolgere due ruoli: può essere *broker*, quindi intermediario vero, e quando effettua un'operazione applica una commissione che in base e nel rispetto delle regole sulla trasparenza deve essere manifesta. Ma l'intermediario può svolgere anche la funzione di *dealer*, cioè di controparte diretta nell'operazione, e in questo caso l'interesse economico dell'intermediario non è quello di incassare la commissione, ma la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita. Il derivato, come il mutuo e come molte altre operazioni, si muove in questo contesto. Quindi, il relativo interesse economico, che deve esserci poiché la banca è un'impresa, deriva dal margine d'interesse e non dalla commissione, cioè dalla differenza tra l'interesse che paga nell'operazione di acquisizione dei fondi e il tasso di interesse che fa pagare sull'operazione di prestito.

All'interno di tale margine d'interesse sono compresi tutti gli elementi che lo compongono e cioè la differenza tra il costo dei fondi che raccoglie dal mercato, il costo della propria struttura e il costo del rischio di credito, che normalmente l'operazione ha dentro di sé. Questi sono i tre elementi.

Quindi, dire che nelle operazioni derivate ci sono commissioni occulte è un modo non corretto di esprimere un concetto inerente una struttura operativa di tipo diverso.

Si è parlato altresì di «prezzo equo». Al riguardo voglio aggiungere che spesso in questo settore di operatività, certamente delicato, sono stati riscontrate presenze di consulenti, piuttosto che di esperti, che hanno spesso teorizzato tale concetto di «prezzo equo» in più sedi precisando cosa sono e come si opera in derivati.

A proposito di prezzo equo, esprimo con molto timore dei concetti poiché il Presidente conosce meglio di chiunque altro i modelli teorici ed economici. Tuttavia, si tratta di un esercizio astratto, anche se interessante ed utile. Il prezzo equo infatti non è e non può essere rappresentato dal prezzo di mercato che tiene conto degli effetti e degli elementi cui abbiamo già fatto riferimento: il costo della provvista, i costi legati alla gestione dell'impresa, i costi legati alla gestione del rischio e quanto altro.

Quindi, ben vengano valutazioni e modelli per la definizione di prezzo equo, ma non sono elementi che poi si concretizzano nella singola operazione, anche perché il prezzo è diverso da banca a banca, da intermediario ad intermediario, perché diversa è la struttura d'impresa, diverso è il costo che ogni singola banca può avere nel processo di raccolta, diverso è il soggetto/ente/controparte in termini di rischio di credito che fa assumere alla banca. Pertanto, ben vengano le riflessioni, gli approfondimenti nei modelli teorici o astratti legati alla definizione di un derivato, purché poi non si pretenda di applicare in concreto e in via generalizzata un concetto di «prezzo equo».

Un ulteriore elemento che giustamente è stato oggetto di grande discussione e dibattito è il cosiddetto *mark to market*, cioè il valore del contratto.

Spesso si associa al *mark to market* un rischio di perdita da parte dell'ente territoriale, dell'ente che ha stipulato il contratto e, ancora una

volta, si associa al *mark to market* il guadagno della banca. Anche questa è una impostazione non corretta.

Innanzitutto, va detto che il *mark to market* è il valore del contratto in un determinato momento e presuppone, per la concretizzazione di tale valore, l'estinzione del contratto; nel caso ciò non accada, il valore del *mark to market* alla fine della vita del contratto sarà pari a zero. Consentitemi un paragone un po' azzardato, ma che concettualmente rende l'idea. Il *mark to market* è assimilabile alla commissione di estinzione anticipata di un mutuo, pure prevista contrattualmente, che si paga solo nel caso in cui il mutuo venga estinto. Nel momento in cui si chiude anticipatamente il contratto si deve liquidare il valore residuo che, a seconda dei casi, può risultare a vantaggio dell'intermediario, piuttosto che dell'ente, in funzione dell'andamento del mercato e dei tassi. Normalmente quindi, nel caso si estingua anticipatamente un mutuo, oltre che pagare la commissione prevista contrattualmente, non si fa altro che regolare il saldo ancora non restituito di quella operazione.

Avviandomi rapidamente verso la conclusione, vorrei rilevare che un altro argomento di cui si è molto discusso è l'*up front* e a questo proposito mi permetterei di rinviare l'attenzione dei senatori e del Presidente a quanto sostiene la Corte dei conti, che pure è un soggetto molto attento e si è dedicato con molta attenzione a questo aspetto. L'*up front* è un importo da regularsi tra le parti al perfezionamento dell'operazione (si stipula un contratto derivato e l'ente in quel momento si incamera una determinata somma), ma spesso viene confuso con un margine di remunerazione delle banche, alle quali si imputa altresì la non corretta appostazione nel bilancio degli enti o addirittura un utilizzo non corretto delle somme derivanti dall'*up front*. Come ho detto in precedenza, i derivati sono operazioni strutturate ed è possibile che, nel momento in cui vengono messe in piedi, prevedano l'erogazione di una somma all'ente (che, dunque, acquisisce quella cifra), che viene restituita secondo le modalità in cui si dipana il contratto. Certamente, l'ente deve destinare questi importi ad investimenti, perché è stato chiarito che questa componente è indebitamento e gli enti possono contrarre debito solo per spese d'investimento. Quello che la banca certamente non può e non è nelle condizioni di fare, né le viene chiesto, è verificare l'utilizzo delle somme derivanti da un'operatività di questo genere.

Prima di concludere il mio intervento, vorrei fare due considerazioni sul regime di blocco dell'operatività per gli enti, sancito dall'ultimo di una serie di provvedimenti in materia. Si tratta di una decisione politica sicuramente forte, rispetto alla quale gli intermediari sono assolutamente neutri, nel senso che se la scelta è questa, sia la benvenuta.

Mi permetto modestamente di sottolineare che una disposizione del genere certamente annulla la possibilità di godere dei vantaggi che un corretto e giusto utilizzo di strumenti derivati consente di realizzare anche perché, come ho cercato di dire, per gli enti locali il ricorso ai suddetti prodotti è finalizzato ad una gestione attiva del proprio indebitamento. Va anche detto che il blocco non è intervenuto in un campo da dissodare,

ma in un contesto in cui erano state poste in essere delle operazioni; da questo punto di vista, credo che gli onorevoli senatori sappiano, perché è stato riferito in varie relazioni, che per gli enti ciò ha comportato qualche problema non di poco conto nella continuazione della gestione del contratto.

Vorrei terminare il mio intervento con delle considerazioni di tipo propositivo. Come abbiamo visto, l'intervento del legislatore in materia di operatività in derivati non è stato saltuario, ma continuativo e si è estrinsecato in ben otto interventi, a dimostrazione del fatto che tutte le fasi sono state seguite con attenzione. Dal nostro punto di vista, siamo dunque arrivati alla definizione di un quadro normativo regolamentare molto forte e ciò è avvenuto attraverso un percorso finalizzato ad ottenere un perfezionamento sempre maggiore verso un obiettivo di equilibrio che abbia in sé una tenuta rilevante.

Ispirati dal fatto che un'operatività in derivati (ma non solo) richiede sempre consapevolezza, conoscenza ed informazione, l'Associazione bancaria italiana e quindi le banche (perché il nostro modo di lavorare non è fine a sé stesso, ma cerca di incrociare le esigenze delle banche), anche prima che il fenomeno dei derivati fosse interpretato come anomalo e dannoso per i bilanci degli enti, ci siamo impegnati a fondo, naturalmente nel presupposto che quest'operatività fosse ordinaria, con l'Associazione nazionale dei Comuni italiani, con l'Unione delle Province d'Italia e con il Ministero dell'economia e delle finanze per definire dei «criteri guida», cioè dei principi che indicassero delle buone pratiche realizzazione di operazioni di questo tipo. Se il Parlamento un giorno vorrà rimuovere il divieto, che peraltro è a scadenza, noi auspichiamo che tra i soggetti interessati, cioè i Comuni, le Province, le Regioni e lo stesso Ministero dell'economia e delle finanze, si possa definire congiuntamente un insieme di criteri che non sono regole legislative, ma semplicemente delle buone pratiche e delle condotte nella «messa in opera» e nell'offerta di operazioni di questo genere.

Onorevoli senatori, vi ringrazio per l'attenzione prestatami e resto a disposizione per eventuali ulteriori chiarimenti.

PRESIDENTE. Dottor Santececca, la ringrazio per la sua esposizione molto precisa e analitica, che credo ci dia elementi di valutazione importanti in aggiunta a quelli che avevamo già acquisito.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, mi scuso per il ritardo ma ero impegnato con la Commissione straordinaria per la verifica dell'andamento generale dei prezzi al consumo e per il controllo della trasparenza dei mercati, che si è riunita in questo stesso orario. Ho ascoltato una parte dell'esposizione del dottor Santececca che lei, signor Presidente, definisce puntuale, ma io ritengo che lo sia dal punto di vista delle banche.

PRESIDENTE. Non sono ancora intervenuto, senatore Lannutti; ho solo detto che la relazione è stata puntuale.

LANNUTTI (*IdV*). La teoria è una cosa, ma la pratica è tutt'altro. Mi riferisco, ad esempio, ad alcuni capitoli della relazione. A pagina 29 si legge che: «Il derivato è funzionale alla gestione del debito e l'esistenza di quest'ultimo è alla base della validità dei contratti», mentre a pagina 39 si fa riferimento a intermediari e commissioni. Le banche, soprattutto quelle estere, hanno affibbiato contratti derivati ai Comuni (ci sono delle indagini della magistratura), a gente che non aveva alcuna dimestichezza con quegli strumenti e non li conosceva. Inoltre, in particolare le banche estere, hanno applicato commissioni che in alcuni casi sono fuori controllo. Mi riferisco alla parte della relazione in cui si dice che: «...vi sono componenti di spesa ulteriori oltre a quanto chiaramente esplicitato nei contratti». Ci sono poi altre chicche su cui, però, voglio sorvolare.

A proposito dei derivati e della loro incidenza sulle generazioni future, vi sono Comuni che hanno indebitato le future generazioni per 30 anni. Ebbene, nella vostra relazione si afferma che non ci sarebbe alcun debito sulle future generazioni, dunque si smentiscono i fatti.

Infine, vorrei fare un breve accenno all'intermediario che è stato definito neutro. Forse dimenticate che esistono intermediari rinviati a giudizio addirittura per il reato di associazione a delinquere, oltre che per truffa contrattuale. Mi riferisco a Italease e al miliardo di euro che incide anche sui bilanci delle banche popolari, come pure a Massimo Faenza, che veniva decantato dalla schiera di giornalisti miei colleghi pennivendoli che lo definivano un fenomeno; ed ancora, Alla società Divania, a Unicredit ed ai piccoli Comuni, come il Comune di Baschi che si trova nell'Orvietano, tra Orvieto e Todi. Dunque, la teoria è una cosa, la pratica altra.

Non mi soffermerò sul fatto che lo strumento derivati è la causa della crisi; l'esatto nome di questi prodotti è OTC e venivano scambiati anche fuori dai mercati regolamentari. Ormai tutti lo riconoscono, da Obama a Sarkozy, il quale oggi ha detto che è necessario predisporre un piano serio per uscire dalla crisi ed in un piano serio la responsabilità delle banche è indubitabile.

Concludo sottolineando ancora una volta che la teoria è una cosa, un'altra i fallimenti delle imprese, anche per responsabilità precise delle banche che hanno appioppato questi strumenti derivati senza spiegare cosa fosse l'assunzione di rischi. Non abbiamo mai demonizzato gli strumenti derivati, ma è importante conoscerli, spiegarli, far capire che si può vincere o perdere. Come in altri mercati, quelli in cui si gioca (le bische), la banca ha vinto sempre, o quasi sempre, e a rimetterci sono stati i Comuni, quindi le giovani generazioni, e le imprese che sono fallite.

Al dottor Santececca dico che la teoria è una cosa, ma la pratica è fatta di imprese fallite, di Comuni che stanno alla canna del gas e che devono imporre nuove tasse per riparare quei debiti.

Insomma, un'autocritica seppur minima da parte delle banche non guasterebbe: quando sbagliano dovrebbero assumersi qualche responsabilità.

COSTA (*PdL*). Direttore e colleghi, negli anni abbiamo assistito ad una interpretazione evolutiva dell'attività dell'ente territoriale, dell'ente pubblico, e a momenti abbiamo avuto la tentazione di farlo diventare imprenditore. Tuttavia, l'ente rimane pur sempre un'azienda di erogazione.

Sicché chiedo a voi, rappresentanti delle banche che avete esperienza nell'utilizzo di questa strumentazione, se non sia il caso di vietare all'ente autarchico di accostarsi a questa strumentazione finanziaria.

Ricordo ancora che da studente, quando il professore di tecnica proponeva nel compito scritto una esercitazione sugli *swap* i ragazzi si scoraggiavano perché già per studenti specificatamente competenti per materia era una materia difficile. Inoltre, l'idea di profitto per l'ente territoriale dovrebbe essere davvero lontana. Mi viene da chiedere cosa c'entrino i Comuni con i prodotti di finanza e, più segnatamente, con gli *swap*. Sarebbe il caso di vietarglieli proprio! Era già difficile per noi studenti comprendere questa materia ed ora lo è ancora di più, visto che sono passati degli anni. Dare una definizione del derivato non è impresa facile ed è quando non lo si è capito che si sbaglia il compito.

Consentirei invece il ricorso alla cartolarizzazione, non già perché fui io il relatore di quella legge, ma perché mi sembra un'operazione più statica e meno rischiosa poiché manca la anelasticità. Si stima, si apprezza, si cartolarizza ed il processo termina. Non esiste rischio di sorta, soprattutto se procediamo con le regole con le quali abbiamo erogato il credito fondiario in Italia, che si è rivelato sufficientemente fondato.

Ecco, vorrei sapere qual è la vostra opinione in proposito. Secondo voi dobbiamo continuare a perdere tempo e ad invitare i Comuni ad applicarsi e a conseguire economia? Ma quale economia, poi. Quando non si hanno fonti di entrata la cosa più semplice è non spendere.

A mio parere questa strumentazione per l'ente è come contro natura, come a dire all'ente locale «parliamo di profitto nel bilancio dell'ente pubblico», pur essendo consapevoli che il bilancio dell'ente pubblico con il profitto non c'entra nulla.

BARBOLINI (*PD*). Ho apprezzato molto l'impianto descrittivo, didattico, analitico e puntuale che ci è stato proposto e su un aspetto mi sento di concordare: che le particolari vicende che sono intervenute non autorizzano a demonizzare i derivati in quanto tali. Su questo credo che possiamo assolutamente convenire.

Tuttavia, la rappresentazione è forse un po' edulcorata, rispetto alla realtà effettuale di come si sono svolte le cose. È vero che per molti aspetti della vicenda dei derivati sarebbero da chiamare in causa interlocutori internazionali, più che nazionali. Tuttavia, non possiamo semplicemente prendere atto che, siccome tutte le regole avrebbero dovuto funzionare, non si riesce a capire come mai si siano verificate determinate situazioni: così la rappresentazione non sarebbe convincente.

Mi dispiace di non avere con me il modello di contratto di derivati che il senatore D'Ubaldo ci ha fornito 10 giorni fa. I contenuti di quel contratto forse si troveranno anche nei manuali di tecnica bancaria, ma

la forma è sanscrito. Sono modelli costruiti e organizzati non so bene a quale fine e, pur avendo una grande considerazione delle capacità dei tecnici delle amministrazioni comunali, sono certo che nessuno fosse in grado di sottoscrivere consapevolmente quei contratti. È però altrettanto vero che quei contratti venivano promozionati con forte intensità e calore, basta avere avuto qualche esperienza di rapporti o attività di amministrazione sul territorio. Poc'anzi con i colleghi ci scambiavamo delle battute e ci dicevamo che bisognerebbe capire quanto i derivati fossero «premiati», in termini di remunerazione di produttività, dagli istituti emittenti nei confronti degli operatori che li trattavano.

Intendo dire che per quanto riguarda questa problematica, probabilmente il sistema delle regole è lineare come è stato evidenziato, ma la pratica, l'interpretazione e la gestione hanno determinato esiti che oggettivamente non sono così pacifici. Ovviamente, vanno considerate le esposizioni dei Comuni (che vengono richiamate) e a questo riguardo dovremo dilungarci a spiegare in che modo determinati enti si sono trovati in una situazione di difficoltà e di strangolamento finanziario per effetto di decisioni unilaterali e centralistiche e in alcuni casi si sono dovuti inventare, forse in maniera anche spregiudicata, delle soluzioni per fronteggiare le emergenze.

Insomma, tali derivati saranno stati sottoscritti consapevolmente o meno, tuttavia sta di fatto che di conseguenza si sono determinati degli appesantimenti degli oneri finanziari, e se ci riferiamo a Comuni come quello di Roma o Milano, per una proiezione di qui al 2030-2040, si parla di centinaia di milioni di euro annui. Per cui, se tali somme sono impiegate per pagare quegli oneri non possono essere usate per altri scopi, magari più profittevoli (mi è ora giunto il contratto sui derivati intercettato dal senatore D'Ubaldo di cui parlavo: è un contratto neutro, nel senso che sono stati tolti i riferimenti, però è un'utile lettura che merita di essere fatta).

Ho fatto questa lunga premessa perché in quanto legislatori, conducendo indagini conoscitive di questa natura, ci interessa trovare traiettorie di evoluzione e, soprattutto, definire cosa possiamo fare. Dato che vanno messi a punto sistemi di regole, stiamo meditando su determinati interventi. In questo spirito vorrei porre sul tavolo una questione.

Adesso è in atto un blocco che forse interviene in un momento in cui sarebbe più conveniente rimodulare i contratti derivati in essere. In questo quadro, prevedendo un'evoluzione del sistema, lei ha fatto riferimento a rapporti e intese intervenute tra l'ABI, il Ministero dell'economia e delle finanze, l'ANCI e l'UPI per la definizione di linee guida, e ciò è lodevole, nonché apprezzabile. Inoltre, accanto a tali principi, grazie alle decisioni assunte dal Governo e dal settore pubblico, oggi il sistema del credito si può avvalere anche di importanti interventi di sostegno per rafforzare il sistema del credito.

Posto che a mio avviso tale sistema deve recuperare *appeal* e affidabilità nei confronti degli interlocutori sociali, mi chiedo se non sia possibile assumere un'iniziativa, in cui l'ABI svolga un ruolo trainante, finaliz-

zata, ad esempio, ad avviare con il sistema degli enti locali un superamento dei contratti derivati (fatti salvi i vincoli in essere) e l'introduzione di un sistema di mutui, come diceva il senatore Costa, fondato su quei parametri ordinari che vigevano un tempo: dei mutui cioè comprensibili per le persone normali e scritti in italiano piuttosto che in altre lingue. Mi chiedo dunque se un'iniziativa di questo genere sia possibile.

Inoltre, visto che c'è un intervento pubblico a sostegno del sistema del credito (secondo me se ne sarebbe dovuto occupare il Governo), da un lato si dà un aiuto e si sollecita che sia finalizzato al sostegno dell'economia e al credito delle piccole e medie imprese; dall'altro, questi contratti, che saranno anche perfetti, sono tuttavia molto onerosi e per i Comuni che li hanno stipulati comportano delle esposizioni che si configurano pur sempre come spesa pubblica. So che i due aspetti non sono facilmente sovrapponibili o scambiabili, ma li avvicino con una forzatura argomentativa, perché mi interessa capire se si può andare verso una soluzione in cui l'impiego del rapporto di debito-credito e prestito avvenga in forme più ordinarie. Ciò comporterebbe un alleggerimento o una riduzione del carico degli oneri gravanti non sulla generalità degli enti, ma su quelli che hanno stipulato tali contratti e che, in questo modo, eventualmente potranno destinare le minori spese a investimenti o a iniziative più proficue nell'interesse della comunità. Questo aspetto potrebbe contribuire a rafforzare o a recuperare un rapporto di maggiore fiducia del sistema del credito con i clienti e con l'opinione pubblica; inoltre, potrebbe avere un riflesso sicuramente positivo in termini sostanziali, e di *marketing*, per quegli istituti che si ponessero su questa strada.

Presidenza del vice presidente FERRARA

BALDASSARRI (*PdL*). I colleghi sanno che ogni qual volta ritengo d'intervenire come membro della Commissione per esprimere opinioni lascio sempre la Presidenza, perché sia chiara la differenziazione. L'argomento è delicato, quindi a maggior ragione lo faccio in questa occasione, ma vorrei specificare che adotto sempre questo comportamento e non lo sto facendo specificamente per l'audizione dei rappresentanti dell'ABI.

Vorrei toccare soltanto alcuni punti. Poiché si tratta di un'audizione pubblica ed è stato consegnato un documento scritto, pregherei di chiarire un aspetto che potrebbe indurre in polemiche inutili e fuori luogo. Mi riferisco al passaggio in cui si sostiene che il debito degli enti locali rappresenta meno del 7 per cento del debito pubblico totale. Quest'affermazione è francamente priva di senso dal punto di vista della politica economica e delle responsabilità, se non si dice subito che negli ultimi trent'anni la finanza locale è stata quasi totalmente derivata. Visto che il 50 per cento della spesa pubblica italiana è fatta dagli enti locali, è ovvio che

se lo Stato dà i trasferimenti agli enti è lo Stato che si indebita. Pertanto, dal punto di vista della realtà economica, tali considerazioni potrebbero indurre in interpretazioni non corrette, anche perché di conseguenza si dice che il debito degli enti locali può essere solo per investimenti, quasi fosse una situazione virtuosa nei confronti dell'amministrazione centrale e ciò indipendentemente dal colore politico dei governi centrali o locali.

Il rischio derivati sugli enti privati, inoltre, è relativamente ridimensionato dal punto di vista macroeconomico. Procedendo a quantificare gli elementi infatti non apparirebbe, secondo me, un rischio derivati dal punto di vista della consistenza e della stabilità del sistema economico-finanziario italiano. Comunque, pur risultando irrilevante o forse meno preoccupante dal punto di vista macroeconomico, man mano che procediamo con l'indagine (e al riguardo la ringrazio, dottor Santececca perché la sua relazione risulta essere puntuale, illuminante e fa capire molte cose che forse a volte così chiare non sono), diventa preoccupante sul piano microeconomico, sul piano delle operazioni effettivamente svolte, del modo con cui lo sono state e, se permettete, anche del modo con cui sono state mistificate.

Faccio riferimento ad un concetto. Spesso si dice che il derivato poggia su un'operazione primaria, quindi non modifica la scadenza. Ebbene, questa affermazione è formalmente corretta, ma sostanzialmente sbagliata perché quando si dice che si spalmano in un modo diverso e nel tempo gli interessi e non il capitale, poiché l'indebitamento è dato dalla somma di capitale e interessi, evidentemente si sta spalmando nel tempo, si sta allungando nel tempo l'indebitamento e non perché cambia la formalità della scadenza finale. E ciò è giustamente rappresentato anche nella vostra relazione, in cui affermate che se si lasciano giungere a scadenza i contratti il *market value* è uguale a zero.

Il problema sta proprio in questo. È dalla stipula del contratto alla scadenza che accade, e se si risparmiano i tassi d'interesse, andando a saltapicchiare da tasso fisso a variabile e quant'altro, è evidente che ci si può indebitare per cento euro oggi, con scadenza a 30 anni, impegnarsi a pagare il capitale interessi all'ultimo (trentesimo) anno, oppure, pagare tutti gli interessi al primo anno e il capitale al trentesimo anno, o ancora, come normalmente accade, spalmarli nei 30 anni. Ogni modifica di questo assetto è una modifica intergenerazionale, se sono 30 anni, perché si è assunto il debito senza pagare gli interessi che verranno corrisposti negli ultimi tre o cinque anni.

Occorrerebbe, quindi, un chiarimento dal punto di vista della technicalità finanziaria perché la formalità della scadenza finale non cambia, mentre nel lungo intervallo di tempo intervengono altre modifiche.

Come lei, dottor Santececca, ha detto ed ha chiarito nel testo scritto, si tratta di decidere se conviene più il tasso fisso o variabile e quindi se effettuare un'operazione di *swap*. Ma occorre prestare attenzione, perché in questi anni l'*up front* ha svolto un ruolo importante. Sembra davvero di assistere alla moltiplicazione dei pani e dei pesci, non nella technicalità – che lei spiega nella relazione – ma nei fatti, come dicevano i colleghi,

nella realtà dell'uomo tranquillo della strada che conosceva lo strumento «mutui». In sostanza, in presenza di un debito, ci si impegna con un certo profilo d'interesse (tasso fisso o variabile) e si decide come giocare la partita. Quindi, come abbiamo già detto, decidendo i parametri si spalma il debito negli anni in modo diverso: teoricamente, se si attende la fine del contratto e questo non prevede marchingegni occulti, il saldo sarà pari a zero (anche se non sempre è così).

Ma allora, come mai questa operazione consente di incassare dei soldi? Mi soffermo su questo punto non per esaminarlo dal punto di vista della tecnicità finanziaria, ma dell'opinione pubblica, come dicevano i colleghi, mettendomi nei panni dell'amministratore locale che non necessariamente deve essere un dipendente di Morgan Stanley a Londra o a New York, o di qualche altra banca, i cui dipendenti sono grandi esperti (o almeno speravamo lo fossero, visto che qualche grande esperto poi non si è rivelato tale).

A proposito del «gioco» dell'*up front* voi, come ABI, e le banche vi chiamate fuori – e lo scrivete – dicendo che sulla liquidità disponibile all'ente locale non potete dire nulla. Ma chiaramente, in queste condizioni l'*up front* ha rappresentato la civettuola di attrazione, l'esca, perché non solo si risolve un debito e il problema dell'incertezza dei tassi d'interesse, ma si ricevono pure dei soldi ulteriori.

La banca dal canto suo sostiene che l'*up front* fa parte dell'operazione e non sta alla banca controllare in che modo viene speso, se per coprire il bilancio annuale o per altro; semplicemente dichiarate che costituisce un debito. Ma questo punto non era chiaro, stando alla mia esperienza con amici amministratori, magari meno attenti di me a questi argomenti, e non mi sembra che per fare l'amministratore sia obbligatorio aver conseguito il MBA ad Harvard, o almeno, finora non lo è mai stato. Le *fees* e il *market value* determinano una diversa spalmatura nel tempo dell'indebitamento; il fatto che non ci siano le *fees*, in realtà, è imputabile ad un altro giochetto, ma le *fees* ci sono e vanno sommate ai costi.

SANTECECCA. È il ricavo.

BALDASSARRI (PdL). Sì, appunto, il costo. Sarebbe quindi opportuno non chiamarle *fees*. È altra cosa: è un costo che qualcuno paga a qualcun altro.

Infine, il concetto che non esiste discrezionalità contrattuale è riscontrabile nella teoria ed è contenuto nelle disposizioni di legge. Ma per la nostra esperienza, ogni contratto ha una storia a sé ed è necessario, quindi, leggere attentamente ogni specifico contratto. Qualche giorno fa il collega D'Ubaldo ha portato con sé una copia, un campione non significativo, non rappresentativo statisticamente, ma rappresentativo della tipologia. Quando si legge un contratto di quel genere, sapendo che di quello ce ne sono migliaia, l'uno diverso dall'altro, come si fa a dire che la norma non consente modifiche e rigidamente prevede la forma contrattuale? Nella realtà non è così.

Vengo all'ultima questione, su cui ho una mia personale opinione, rispetto alla quale vorrei conoscere la posizione dell'ABI.

Per quello che ho detto adesso, ma anche per ciò che si può intuire, ritengo che oggi si apra l'opportunità di rinegoziare e, possibilmente, chiudere tutte queste operazioni presso gli enti locali. Ciò è possibile grazie all'attuale fase di bassi tassi d'interesse, fissi o variabili che siano; ma se tale operazione si posticipa a tre o quattro anni, con l'eventuale ripresa nella curva dei tassi che sta già cominciando nel lungo termine, tutto diventerà più difficile.

Spero che questa mia idea sia condivisa. Do atto, comunque, che l'ABI rappresenta una parte relativamente contenuta in queste operazioni poiché molte di queste sono state effettuate da banche estere.

SANTECECCA. Il 50 per cento.

BALDASSARRI (PdL). Lo sappiamo. Tuttavia l'ABI, in quanto tale, e le maggiori banche italiane non ritengono che questo sia il momento opportuno? Ho la sensazione, infatti, che questa sia una delle indicazioni che, almeno auspico, emergeranno dalla nostra indagine parlamentare. Tra le varie possibili indicazioni, la valutazione che vedo maturare in Commissione è quella di ritenere opportuno chiudere tali operazioni in questo momento. Occorre infatti tenere in considerazione l'opportunità, non solo politica, ma anche economico-finanziaria, offerta dai bassi tassi d'interesse, anche perché una disponibilità a concludere le operazioni in essere in un momento favorevole per entrambi i contraenti potrebbe aiutare a chiudere un occhio sul pregresso e sul passato. Inoltre, l'attuale possibile disponibilità potrebbe indurre a riconoscere che certe operazioni forse sono state forzose o forzate.

Mi rendo conto che per la banca creditrice una chiusura a queste condizioni potrebbe implicare la rinuncia ad un potenziale *market value*, ma ho già detto che sono operazioni diversissime le une dalle altre. Mi chiedo altresì se, oltre a cercare di chiudere queste operazioni perché siamo in una fase positiva per i tassi d'interesse (che quindi è favorevole per entrambi i contraenti), non sia opportuno dare un'indicazione affinché tale chiusura avvenga anche laddove ci fosse una potenziale rinuncia a guadagni futuri che potrebbero emergere. Questo mi pare l'aspetto più rilevante, su cui vorrei conoscere l'opinione dell'ABI.

Vorrei poi fare una notazione per il collega Costa, che giustamente ha distinto gli *swap* dalle cartolarizzazioni. Sarei cauto anche su questa distinzione, non solo per quanto riguarda il Governo centrale, ma anche per gli enti locali. È infatti vero che la cartolarizzazione è più definita, ma mi preoccupa molto quando si cartolarizzano entrate future, crediti pregressi (per esempio dell'INPS) o immobilizzazioni, perché chiaramente in quei casi l'elemento cruciale è lo sconto: se si cartolarizza un'attività valutata 100 e, pur di incassare prima, la si cede a 60, è possibile che si faccia un affare, perché magari quella vale 50, ma nei casi che conosco elementi di dubbio emergono anche sulle cartolarizzazioni.

Certo, la differenza è che nel caso dei derivati c'è un *up front* che nasce da un debito, mentre nell'altro caso c'è un incasso che origina da un valore reale e semmai da una svalutazione o svendita del valore reale, ma in ogni caso ciò che si incassa è vero, mentre nell'altro frangente è un debito. In entrambi i casi, quindi anche nella cartolarizzazione, teoricamente quanto meno si ha una minusvalenza e giuridicamente non si sa se vada messa a bilancio, ma certamente se si ha un credito iscritto a 100 e lo si vende a 60, da qualche parte si perde 40. Poi, va benissimo se chi ha assunto il rischio riesce a incassare 100 e guadagna 40, ma forse è eccessivo guadagnare quell'importo per aver fatto solo un gioco del genere e questo è vero per gli immobili, per le cartolarizzazioni dei crediti INPS e, ovviamente, anche per i crediti litigiosi. In quella circostanza il rischio è ancora maggiore, ma almeno ha un elemento di rischio più elevato, quindi lo sconto ha più senso.

Attualmente, per quanto riguarda i famosi titoli tossici, se va avanti il progetto del presidente Obama la situazione sarà ben diversa da quella scaturita dai derivati nella pubblica amministrazione. Infatti, titoli che valevano 100 adesso valgono zero, semplicemente perché non c'è mercato e nessuno li compra; il programma potrebbe prevedere di investire una cifra pari a uno, ma se si resiste alcuni anni quei titoli potrebbero tornare validi. I titoli *subprime* americani rappresentano dunque un enorme affare in questo momento perché fra qualche anno potrebbero tornare a valere 80, per cui, acquistando ad un valore pari a uno, si potrebbe ottenere un rendimento di 80 a fronte di un investimento pari a uno; potete quindi immaginare quali possono essere i profitti. Se a ciò si aggiunge un *leverage* di fondi pubblici e privati, il privato che investe con l'accompagnamento di fondi pubblici rischia effettivamente di guadagnare somme inimmaginabili. Anche in questa fase è dunque opportuno fare attenzione a come uscire dalla crisi; tuttavia ovviamente ciò non riguarda i derivati.

LEDDI (PD). Vorrei riprendere molto brevemente quanto detto dal Presidente e prima dal collega Barbolini. Il risultato più produttivo in termini operativi che la nostra indagine conoscitiva può avere è far partire un tavolo che ci consenta di capire se su nostra sollecitazione uno dei punti del pacchetto anticrisi nel suo complesso possa portare, se non alla soluzione, almeno alla quantificazione del problema, anche perché il Presidente ci ha ricordato che questo è tecnicamente il momento più opportuno per farlo. Anche se ora disponiamo di numeri percentuali e indicazioni, la definizione in via definitiva della dimensione del fenomeno rappresenta un'incognita, poiché ancora non esiste un consolidato da cui si possa evincere quali margini di intervento siano attuabili ora che sono state messe a disposizione risorse per la risoluzione dei problemi nel contesto generale.

Mi permetto invece di dissentire dal collega che proponeva interventi normativi volti ad interdire o inabilitare gli enti locali all'uso di determinati strumenti, nel presupposto che siano sostanzialmente incapaci di utilizzarli.

Presidenza del presidente BALDASSARRI

(Segue LEDDI). Credo che la relazione dell'ABI, pur molto asettica e di parte, ci consenta tuttavia di ricostruire anche terminologicamente una serie di questioni e di chiarire alcuni aspetti. D'altra parte, l'ABI svolge il proprio ruolo, come noi il nostro, quindi l'asetticità non mi stupisce. Evidentemente, sta a noi rilevare che si tratta di un documento tecnico sul fenomeno oggetto della nostra indagine conoscitiva che riporta i fatti per quello che sono.

Collega Lannutti, in questa vicenda credo non ci siano stati angeli e demoni, ma eccessi da entrambe le parti. Oggettivamente, i derivati non sono uno strumento in sé demoniaco; è l'uso perverso che se ne è fatto, proponendoli ed utilizzandoli in un certo modo, che ha reso demoniaco uno strumento in sé asettico e potenzialmente anche utile. D'altronde, anche le nostre norme sono fatte per essere utili, ma possono diventare strumenti del demonio. È dunque opportuno riportare le cose nella loro giusta dimensione, uscendo dall'approccio angeli e demoni nella lettura dei derivati, anche di quelli utilizzati dagli enti locali.

In particolare, reputo che gli enti locali di maggiore dimensione abbiano avuto a disposizione le risorse necessarie per avvalersi di *advisor* di qual si voglia levatura per validare le loro iniziative. Se non lo hanno fatto, si tratta di un problema non di ambito strettamente politico, ma tecnico. Infatti, sapete che negli enti locali in questa partita l'iniziativa è certamente politica, ma la stesura dei deliberati è assolutamente di tipo tecnico; pertanto, soprattutto negli enti di grandi dimensioni, l'apparato funzionariale, che è remunerato per assumersi responsabilità di questa natura, può richiedere tutti gli *advisor* di cui ritiene di doversi avvalere prima di stipulare contratti onerosi come questi e se non lo hanno fatto avranno un problema da spiegare. Diverso è il caso degli 8.000 piccoli Comuni che probabilmente sono incappati in problematiche di questa natura e in quel frangente la responsabilità è molto più in capo al proponente che non al sottoscrittore. Si arriva dunque ad un passaggio che secondo me va affrontato, dal momento che è saltato il rapporto fiduciario tra il sistema del credito e i piccoli Comuni, che si affidano alla loro banca tesoriera esattamente come un malato si affida a un medico o un piccolo imprenditore al suo commercialista. Il piccolo Comune non ha le risorse interne necessarie per poter valutare l'opportunità totale di un'operazione di questa natura, quindi stabilisce un rapporto fiduciario con la banca cui si affida. Nel tempo il rapporto fiduciario tra banca del territorio e piccolo Comune è stato un elemento di solidità. Credo pertanto che la capacità di ricreare questo rapporto di fiducia sia una sorta di dovere istituzionale. Non sono favorevole a interdirne l'uso, né a regolamentare l'intera materia per legge perché, come abbiamo visto, la legge non è risolutiva. Tuttavia,

credo molto ad un impegno del sistema del credito per ricostruire il rapporto di fiducia soprattutto nei confronti dei piccoli Comuni.

DE ANGELIS (*PdL*). Signor Presidente, ringrazio innanzitutto i rappresentanti dell'ABI per aver accolto il nostro invito.

Più volte abbiamo discusso approfonditamente di questi temi ed i ragionamenti mi sembra siano sostanzialmente univoci. Ma oggi, dopo aver preso visione del contratto fornito dal senatore D'Ubaldo, mi sento più vicino alle banche e mi dispiace che il collega non sia presente.

Senza voler ripercorrere la storia dei grandi banchieri, a cominciare dai fiorentini (anche perché il professor Baldassarri potrebbe davvero deliziarci con una lezione) ricordo che da sempre le banche vendono soldi. Se si va in banca per chiedere 1.000 euro ne occorrono 2.000 di garanzia; questo lo sappiamo tutti.

Come il senatore D'Ubaldo, il senatore Barbolini e tanti altri, anch'io sono stato amministratore pubblico e – se mi consentite un po' di vanità – il mio Comune è uscito circa 15 giorni fa da un contratto di derivati da me stipulato nel 2003 guadagnando complessivamente 1 milione di euro. Un contratto da me stipulato su consiglio non del dirigente della ragioneria, che non sarebbe stato in grado di leggerlo (un sindaco dovrebbe essere consapevole che il dirigente della ragioneria non sa leggere un contratto di *swap*), ma di un consulente, da me ingaggiato che annualmente percepiva circa 25-30.000 euro. Fu lui a consigliarmi di stipulare quel contratto di derivati dal quale, dopo cinque anni, è stato ottenuto un guadagno netto di 1 milione di euro. Certo, sono in giudizio presso la Corte dei Conti per la questione dei consulenti, comunque questa persona ha permesso un guadagno di 1 milione di euro e senza problemi andremo a difenderci dinanzi alla Corte dei Conti (questo è normale per un amministratore pubblico).

Sia nei grandi che soprattutto nei piccoli Comuni, qualcuno è andato in giro ad offrire trappole di questo tipo con esche avvelenate, cioè offrendo subito 100.000, 200.000 euro, se non addirittura milioni di *up front* come se si trattasse di soldi regalati. Questo non può essere negato, dottor Santececca, e da questo non potete esimervi; non potete pensare di recitare la parte delle vestali innocenti perché le banche offrivano insistentemente trappole di questo tipo.

Ancora ricordo il mio primo commento quando i rappresentanti delle banche, che conoscevo come imprenditore, vennero a propormi un contratto dicendo che mi avrebbero dato subito 800.000 euro. Allora, gli chiesi se avessero cambiato denominazione sociale e se regalassero soldi. Ma da quando le banche regalano soldi?

SANTECECCA. Li prestano.

DE ANGELIS (*PdL*). Appunto. Proprio oggi in Senato è stato votato in Aula un disegno di legge che potrebbe riguardarvi.

Le banche i soldi li prestano, ma devono guadagnare.

L'up front per la maggior parte dei Comuni è servito per rappezzare, o per spendere di più con la consapevolezza che si affidavano situazioni debitorie alle nuovissime generazioni, ma fregandosene solo per la smania di spendere di più.

Situazioni di questo tipo hanno riguardato anche imprese private che quando chiedevano un abbassamento dei tassi sentivano risponderci che la soluzione erano i derivati e che non si sarebbero dovuti preoccupare perché nei successivi cinque anni avrebbero guadagnato abbassando i tassi. Ma questo non è avvenuto nella maggior parte dei casi e tante aziende ne hanno pagato il fio. Di questo dovete essere consapevoli e non potete esimervi dalle responsabilità e venire qui e dire semplicemente che la vostra era un'offerta. So che questo ragionamento non vi piace, ma è la verità.

Tante banche e aziende private erano costrette ad accettare i contratti derivati perché erano nelle condizioni di non poter rifiutare. Quasi come nel film *Il padrino*, qualcuno formulava un'offerta che non si poteva rifiutare...

SANTECECCA. La prego, mi scusi.

DE ANGELIS (PdL). Era una battuta, non volevo...

SANTECECCA. Lo precisi che era una battuta.

DE ANGELIS (PdL). Faccio ammenda. Nella maniera più assoluta, era una battuta, meglio: mezza battuta.

Ma se vogliamo parlare con prove e nomi di aziende siamo pronti a farlo.

SANTECECCA. Anche noi.

DE ANGELIS (PdL). Concludo, per non annoiarvi colleghi, dicendo che come tutte le cose, la verità sta nel mezzo.

In proposito formulo la preghiera e l'auspicio che da questa Commissione sul problema dei derivati possa emergere una proposta condivisa che riconosca la possibilità per tanti Comuni di poter raddrizzare la barca, poiché si stanno verificando situazioni di estrema gravità.

Tuttavia, cari colleghi, pur comprendendo e giustificando tutto, penso che rispetto a chi ha procurato un danno, chi ha giocato in borsa, chi si è avventurato in situazioni pericolose con i soldi dei contribuenti non si possa far finta di nulla adducendo giustificazioni di ogni sorta che secondo me non hanno senso.

CONTI (PdL). Signor Presidente, colleghi, il ministro Gelmini e il Governatore della Banca d'Italia mi sembra abbiano convenuto di fare delle incursioni a carattere divulgativo nelle scuole con la partecipazione di banche e della stessa Autorità di vigilanza. A me sembra che questa

relazione poteva essere rivolta, appunto, a delle scuole, non a dei rappresentanti del Parlamento.

In questo senso, non ho affatto apprezzato la relazione che mi sembra quasi possa sconfinare in una mancanza di rispetto nei confronti di questa Commissione. È pur vero che quando si parla di utilizzo e diffusione di strumenti di finanza derivata si evocano ambiti e responsabilità internazionali (e, per quanto riguarda l'Italia, di intermediari finanziari, di autorità di vigilanza, di mancanze della politica), ma conoscendo la vostra professionalità, dei rappresentanti dell'ABI, di fronte ad un divenire inquietante degli effetti della crisi che a breve avranno ricadute sociali molto gravi, sarebbe stata più apprezzabile una lettura critica e una proposta di corresponsabilità costruttiva rispetto a quello che tutti insieme dovremo fare. Lo dico con rispetto, ma con molta fermezza.

SANTECECCA. Signor Presidente, prima di svolgere qualche mia valutazione, vorrei ringraziare in modo particolare gli onorevoli senatori che sono intervenuti con considerazioni giuste ed incisive. Se il Presidente me lo consente, inizierò rispondendo alle osservazioni della senatrice Leddi, che suggerisce l'istituzione di un tavolo (quindi è mossa da una logica operativa che apprezziamo decisamente); nell'ipotesi che una delle gambe del tavolo possa essere il sistema bancario, l'ABI apprezza tale proposta e, anzi, ne siamo lieti e onorati.

Vorrei fare una precisazione connessa al ragionamento inerente il debito, su cui tornerò perché sono stato imprudente a farlo davanti al Presidente che è un esperto. Stando ai dati della relazione Vegas, in termini macroeconomici il fenomeno non rappresenta un problema perché le operazioni poste in essere sono intorno a 600. È vero che in quel numero sono compresi i contratti derivati stipulati da Regioni, Province e Comuni, ma se si ordinano gli enti coinvolti secondo una scala di grandezza, dopo il duecentesimo si arriva agli enti di dimensioni contenute; anche ipotizzando che i piccoli Comuni interessati siano 400, sarebbero comunque 400 su 8.000, senza togliere nulla alla singola operazione.

Desidero altresì precisare al senatore Conti che non intendevo essere irriguardoso; noi abbiamo cercato di predisporre una relazione che avesse degli spunti. Mi consenta di dire, e rispondo anche ad una domanda del senatore Lannutti, che io porto il punto di vista dell'ABI e delle banche e avrei difficoltà a rappresentare punti di vista differenti. Abbiamo cercato di farlo con spirito di concretezza e per questo sui singoli aspetti abbiamo anche richiesto uno sforzo finalizzato ad individuare l'utilità degli strumenti derivati, che potrebbe non essere immediata, ma noi riteniamo che ci sia. Per dare una risposta definitiva: da parte nostra c'è un'assoluta disponibilità. Concordo con il Presidente nel ritenere che questa potrebbe essere l'occasione per affrontare la questione in esame, anche se dal punto di vista macroeconomico non costituisce un problema, perché ha delle dimensioni governabili, fisiologiche.

Passando alle considerazioni del Presidente, come dicevo, sono stato imprudente ad esprimermi in quei termini. È vero che gli enti rientrano

nell'ambito del settore pubblico allargato e che sono soggetti a prevalente finanza derivata, quindi la considerazione concettuale formulata dal Presidente, da economista quale egli è, è assolutamente corretta. Tuttavia, anche riconoscendo una situazione oggettivamente positiva, ci sembrava utile fare il tentativo di astrarre dal concetto ampio di pubblico il particolare relativo all'ente locale e al suo bilancio. In quell'ambito, le dimensioni della situazione debitoria sono quelle che abbiamo riferito. Non intendevo assolutamente dare uno spazio concettuale ampio; naturalmente siamo consapevoli che gli enti sono inseriti nel contesto pubblico, ma volevamo riferirci all'operatività specifica di quei soggetti perché, una volta ricevute le risorse dal bilancio pubblico e dal contribuente, la gestione e la destinazione delle somme in investimenti e ricorsi a indebitamenti hanno la loro coerenza e solidità.

Il nostro scopo era solo quello di dare riconoscimento a questo fenomeno e dire che la nostra riflessione non si poneva nel quadro della finanza pubblica nel suo insieme, ma in quello degli enti ed in modo specifico del loro indebitamento, i cui contorni operativi e quantitativi non erano così rilevanti. Ho già chiarito che dal punto di vista macroeconomico, nel complesso, le dimensioni del fenomeno sono sotto controllo e coerenti; sul piano microeconomico, concordo con le osservazioni del Presidente che si configurano come valutazioni di tipo politico.

In questo momento non si dà una grande enfasi, né lo pretendiamo, al fatto che, in una fase di tassi d'interesse discendenti, lo stesso contratto che qualche tempo addietro faceva crescere la preoccupazione perché il cosiddetto differenziale di cui abbiamo parlato era negativo per gli enti, adesso nella generalità dei casi configura una situazione diversa. Per questo motivo mi sono permesso di dire che la valutazione va fatta alla fine e che il risultato è insindacabile, in quanto è un dato finale. Pertanto, reputo che i commissari debbano porre attenzione, come ha fatto il Presidente, a questo aspetto.

Rispondendo anche alla domanda del senatore Conti, se l'orientamento politico va verso la chiusura di tutti i contratti e l'abbandono di quest'operatività, rispetto al divieto generale anche strutturale l'industria finanziaria è neutra, perché è una decisione di ordine politico. Tuttavia, è mia convinzione (e la senatrice era della stessa opinione), che si perdono delle opportunità se si getta il bambino con l'acqua sporca perché non operando si entra nella logica di non poter cogliere le opportunità. In questo momento, se si chiudono i contratti, nella generalità dei casi, in base all'andamento del mercato, il cosiddetto *mark to market* di cui abbiamo parlato potrebbe essere positivo, ma non è necessariamente così; bisogna valutare ogni singolo contratto. In termini generali, se la chiusura del contratto è fatta alle condizioni contrattuali previste, per la banca è influente, perché fa parte delle condizioni e dei rapporti contrattuali; quindi, la decisione di chiudere un derivato è contrattualmente prevista come quella di estinguere anticipatamente un mutuo.

Ricollegandomi a quanto sosteneva il senatore Barbolini, se nell'ambito di un'operazione di questo genere si vogliono chiudere i contratti, non

pagare i margini negativi e fare un abbuono generalizzato, nei termini contrattualmente previsti è possibile farlo regolando il *mark to market* che il contratto ha in quel momento. Credo però che sul piano pratico sia impraticabile.

Mi permetto di osservare – e non per una difesa degli interessi delle banche – che mi sento molto vicino a quanto espresso dalla senatrice e quindi lontano dal senatore Costa. A mio avviso, infatti, se ben utilizzato, lo strumento del derivato, consentendo di modificare la struttura del tasso d'interesse di un'operazione di indebitamento che è già avvenuta, è utile per una giusta gestione del bilancio. Pertanto dobbiamo lavorare in termini di regole e comportamenti.

COSTA (*PdL*). Se il tasso variabile producesse sempre ricchezza sopprimeremmo il tasso fisso.

SANTECECCA. Non deve produrre ricchezza. Diciamo che produce risparmio o non risparmio in funzione delle condizioni di mercato.

Spero di aver risposto a tutte le domande.

PRESIDENTE. Ringrazio i rappresentanti dell'ABI per il loro prezioso contributo.

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

I lavori terminano alle ore 16,30.

