



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 9

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

95^a seduta: mercoledì 8 luglio 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I N D I C E**Audizione di rappresentanti della Banca d'Italia**

PRESIDENTE	Pag. 3, 6, 13 e <i>passim</i>	* FRANCO	Pag. 3, 6, 13
BARBOLINI (PD)	17		
D'UBALDO (PD)	19		
LANNUTTI (IdV)	19		

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

Segle 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-IO SUD: Misto-IS; Misto-MPA-Movimento per l'Autonomia: Misto-MPA.

Interviene, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Daniele Franco, capo del Servizio Studi di struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia, accompagnato dal dottor Paolo Orsi, dal dottor Filippo Calabresi e dal dottor Emilio Vadalà, funzionari del medesimo organismo.

I lavori hanno inizio alle ore 15,15.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti della Banca d'Italia

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 10 giugno 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 di rappresentanti della Banca d'Italia, che ringraziamo in modo particolare per aver accettato il nostro invito: riteniamo infatti che quella odierna sia un'audizione importante, che aggiungerà ulteriori elementi conoscitivi ai tanti che già abbiamo avuto modo di apprendere nelle precedenti audizioni.

Sono presenti il dottor Daniele Franco, capo del Servizio Studi di struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia, accompagnato dal dottor Paolo Orsi, dal dottor Filippo Calabresi e dal dottor Emilio Vadalà, funzionari del medesimo organismo.

FRANCO. Abbiamo consegnato agli Uffici della Commissione un documento piuttosto lungo, che cercherò di riassumere soffermandomi sugli aspetti più interessanti. La nostra intenzione è di fornire un quadro complessivo sulla questione dei titoli derivati: in particolare mi concentrerò sugli strumenti derivati utilizzati dalle amministrazioni locali, per i quali innanzi tutto disponiamo dei dati derivanti dalle segnalazioni di vigilanza, che ci provengono dalle banche. Ma dirò anche di due nuove elaborazioni: una riguardante gli *upfront*, ovvero le somme incassate dagli enti al momento della stipula dei contratti, e l'altra gli *swap* di ammortamento, effettuati per i prestiti con rimborso del capitale in un'unica scadenza, (i cosiddetti prestiti *bullet*). Segnalo che queste ultime operazioni riguardano

soprattutto le banche estere e che i dati sono stati raccolti nell'ambito della nostra funzione di produttori delle statistiche sul debito pubblico italiano.

Desidero premettere alcune riflessioni essenziali: innanzi tutto pensiamo che l'utilizzo degli strumenti derivati e il ricorso ad operazioni di cartolarizzazione da parte delle amministrazioni locali vadano inquadrati nell'ambito delle politiche di indebitamento e di gestione del debito di tali amministrazioni. Il Titolo V della Costituzione stabilisce che questi enti possono indebitarsi solo a fronte di spese di investimento e la legge delega in materia di federalismo fiscale dispone il concorso di tutte le amministrazioni pubbliche, quindi anche di quelle locali, al conseguimento degli obiettivi di finanza pubblica nazionale. Ciò richiede che le politiche di indebitamento delle amministrazioni locali siano improntate a principi di rigore e trasparenza. In altri termini serve un inquadramento generale e regole stringenti, sia pure coerenti con l'autonomia degli enti.

Riteniamo che gli strumenti finanziari derivati, se utilizzati correttamente, possano contribuire a ridurre i rischi connessi alle operazioni di indebitamento degli enti e a rendere più stabile il profilo degli oneri attesi. Nell'uso di questi strumenti finanziari occorre però evitare comportamenti opportunistici, in particolare volti a posticipare alcuni oneri sugli esercizi futuri: per questo occorre una regolamentazione che definisca in modo stringente la tipologia delle operazioni consentite e un attento monitoraggio delle stesse; in questo senso si tratta di completare l'opera di regolamentazione avviata dai Governi negli ultimi anni.

Riteniamo poi che il ricorso a strumenti finanziari derivati comporti impegni per le finanze degli enti decentrati su tempi molto lunghi: illustrerò in seguito alcuni dati che lo dimostrano. Questo impegno deve dunque trovare adeguata rappresentazione contabile: servono bilanci trasparenti, anche per favorire la responsabilità degli enti e il più attento controllo delle loro politiche. Le nostre indicazioni si muovono essenzialmente lungo le linee guida tracciate da ultimo dalla legge finanziaria per il 2009, che prevede che il Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), produca un regolamento attuativo.

Per quanto riguarda il mercato degli strumenti finanziari derivati (strumenti il cui valore è determinato dall'andamento di altre variabili), occorre innanzi tutto ricordare che alcuni di essi non sono scambiati sui mercati regolamentati, ma su mercati cosiddetti *over the counter* (OTC). Le tipologie di questi strumenti sono molto differenziate; nella documentazione fornita agli Uffici della Commissione ne vengono esaminate alcune di cui però ora possiamo tralasciare l'esame, perché credo che analisi di questo tipo siano già state svolte in precedenti audizioni.

Le finalità del ricorso a strumenti di finanza derivata sono principalmente due: da un lato c'è quella iniziale, di copertura dei rischi, dall'altro vi possono essere anche finalità speculative; nei contratti caratterizzati da strutture finanziarie particolarmente complesse è difficile distinguere tra le due finalità.

Vi sono vari rischi connessi all'utilizzo di strumenti derivati, la maggior parte dei quali sono stati enunciati nelle precedenti audizioni svolte dalla Commissione. Occorre tenere a mente che la valutazione da parte delle controparti degli strumenti più innovativi è una operazione particolarmente complessa e ciò è vero soprattutto per gli strumenti scambiati sui mercati non regolamentati: in questi casi può risultare difficile per le controparti comprendere appieno i rischi delle singole operazioni ed anche il valore stesso delle posizioni assunte. Nello scorso ottobre il governatore della Banca d'Italia Draghi, audito da questa stessa Commissione (anche se nell'ambito di una differente indagine conoscitiva), ha rilevato che «l'esperienza della crisi ha confermato che i prodotti derivati (...) sono armi a doppio taglio. Se usati in modo accorto e prudente permettono agli operatori di coprire e diversificare il rischio e possono contribuire a ridurre la fragilità del sistema; se adoperati senza adeguata considerazione dei rischi consentono una moltiplicazione senza controllo della leva finanziaria». Il Governatore in quella sede ha indicato anche alcune linee di intervento, innanzitutto evidenziando che «la trasparenza richiede una drastica semplificazione e standardizzazione dei contratti». Egli ha inoltre rilevato l'esistenza di un problema legato agli incentivi nel disegno dei contratti, oltre al fatto che quando gli strumenti vengono offerti al pubblico deve essere rafforzata la protezione del contraente più debole.

Desidero analizzare alcuni dati sull'utilizzo dei titoli derivati, sia nei Paesi del G10 che in Italia. Dai dati riguardanti il Gruppo dei 10 grandi Paesi emerge che il volume dell'attività in titoli derivati, come rappresentato dal valore nozionale dei contratti (ovverossia il valore di riferimento per il calcolo dei flussi di pagamento), è fortemente aumentato fino alla fine del 2008, quando ha raggiunto circa 425.000 miliardi di euro. È aumentato fortemente anche il valore di mercato, che costituisce un'approssimazione del rischio assunto dagli operatori e che rappresenta la perdita o il guadagno potenziale che si determinerebbero per l'intermediario se il contratto fosse chiuso al momento della rilevazione.

I valori nozionali e di mercato sono aumentati anche in Italia. Il valore nozionale riguardante le banche operanti in Italia, a fine marzo 2009, era di circa 9.200 miliardi di euro mentre il valore lordo di mercato, che è la somma dei valori di mercato positivi e negativi secondo le segnalazioni di vigilanza che provengono dalle banche, a fine marzo 2009 era pari a 374 miliardi di euro: due terzi di questi riguardavano controparti non residenti e un terzo controparti residenti; un decimo dell'ammontare riguardante controparti residenti (quindi circa il tre per cento dell'ammontare complessivo) riguardava residenti non finanziari e quindi essenzialmente imprese, famiglie e pubblica amministrazione. Tale tre per cento equivale a 12,6 miliardi di euro, dei quali 8,3 riguardano le imprese, 3 le amministrazioni pubbliche e 1,3 le famiglie. Circa il 60 per cento dei 3 miliardi relativi alle amministrazioni pubbliche riguardano le amministrazioni centrali e il restante 40 per cento le amministrazioni decentrate.

Se facciamo un ulteriore passo e nettiamo le posizioni positive delle banche da quelle negative, vediamo che a fine di marzo 2009 il saldo ri-

guardante le controparti residenti non finanziarie – quindi essenzialmente imprese, famiglie e pubbliche amministrazioni – era pari a 8,4 miliardi: una parte di tale cifra, circa 2,7 miliardi, riguardava le amministrazioni pubbliche nel loro complesso. Considerando tutti gli ultimi anni, si nota un forte miglioramento della posizione delle banche rispetto alle amministrazioni pubbliche e si denota anche che tale posizione, vale a dire il valore di mercato di queste operazioni nell'ipotesi di chiusura di mercato, è stata positiva.

I derivati assumono valori di mercato negativi o positivi in relazione all'andamento delle variabili finanziarie di riferimento nel periodo successivo alla stipula del contratto: per questo motivo si determinano posizioni positive o negative. Un altro motivo può dipendere dal fatto che già all'avvio della transazione l'operazione include delle commissioni...

PRESIDENTE. Mi scusi se la interrompo, dottor Franco, ma volevo sapere se l'indicazione dei valori di mercato positivi o negativi contenuta nella tabella presente nella documentazione rispecchia il punto di vista della banca.

FRANCO. Sì, qui ci si riferisce al punto di vista della banca.

Se si chiudessero tutte le operazioni in cui sono coinvolte le pubbliche amministrazioni italiane, le banche avrebbero una posizione positiva che ammonterebbe a circa 2,7 miliardi di euro.

PRESIDENTE. Quindi, dal punto di vista delle amministrazioni, ciò vorrebbe dire che queste ultime dovrebbero 2,77 miliardi alle banche e dovrebbero riscuotere dalle banche stesse 192 milioni?

FRANCO. Sì, considerando anche la parte di derivati creditizi, circa 2,7 miliardi di euro è la cifra al netto di tutte le componenti.

Come dicevo prima, il fatto che una posizione sia positiva o negativa può riflettere l'andamento delle variabili finanziarie ma anche il modo in cui i contratti sono congegnati all'inizio. Può riflettere anche il fatto che, al momento della stipula del contratto, una delle controparti abbia erogato alla controparte una somma in denaro, il cosiddetto *upfront*, che – in parte – riguarda anche le pubbliche amministrazioni italiane. Ovviamente, per capire quali siano le determinanti di questa situazione, positiva o negativa, occorrerebbe esaminare la storia e l'evoluzione di ciascun contratto.

Passiamo ora ad esaminare i compiti della Banca d'Italia relativamente alla funzione di vigilanza. Il quadro normativo della vigilanza sugli intermediari finanziari bancari fa perno sul Testo unico bancario del 1993 e sul Testo unico della finanza (TUF) del 1998 che prevedono compiti di vigilanza attribuiti alla Banca d'Italia, per i profili di stabilità degli intermediari, e alla Consob, per ciò che concerne la tutela degli investitori.

Sotto il primo profilo (inerente alla stabilità), l'obiettivo prioritario è assicurare che gli intermediari siano in grado di gestire e controllare tutti i rischi connessi con le attività svolte.

Le banche, quando concludono contratti derivati in contropartita diretta con i clienti, incorrono in rischi non solo finanziari, come quelli di controparte e di mercato, ma anche legali e reputazionali. Questi ultimi discendono dalla percezione negativa che la clientela può avere sulla correttezza dell'operato delle banche, anche a prescindere dalla censurabilità delle singole condotte sul piano strettamente giuridico.

Per far fronte ai rischi la normativa emanata dalla Banca d'Italia impone alle banche di rispettare un sistema di regole volto ad assicurare la qualità degli assetti organizzativi e di governo da un lato e l'adeguatezza patrimoniale dall'altro lato.

Sin dagli anni Novanta le banche devono disporre di un sistema di controllo interno idoneo e in grado di identificare e monitorare adeguatamente tutti i rischi.

Nel 2007 la Banca d'Italia ha reso obbligatoria l'istituzione di una funzione aziendale volta a verificare la conformità dei comportamenti aziendali con la normativa. In più punti le disposizioni di vigilanza richiedono alle banche di adottare particolari cautele in fase di ingresso in nuovi mercati o nell'offerta di nuovi prodotti.

La normativa di Basilea 2 aggiunge regole specifiche sulle modalità di misurazione e controllo delle singole tipologie di rischio. Va anche ricordato che le disposizioni vietano agli intermediari di negoziare strumenti derivati nel caso in cui non siano in grado di misurare e di gestire i rischi ad essi associati.

Al concomitante obiettivo della tutela dell'investitore che si avvale degli strumenti di investimento si indirizzano le regole di trasparenza e di condotta degli intermediari, disciplinate dal Testo unico della finanza e dalla regolamentazione attuativa della Consob, competente in via esclusiva su questa materia. Tali regole sono diventate particolarmente articolate e incisive con le norme di recepimento della direttiva Mifid.

I profili organizzativi e le procedure relative alla prestazione dei servizi di investimento sono stati rafforzati, nell'ottobre del 2007, dal regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob.

La disciplina attuativa della Mifid gradua gli obblighi di trasparenza, conoscenza del cliente e valutazione dell'idoneità del servizio reso in funzione della tipologia della clientela. In concreto, la tutela apprestata nei confronti degli enti locali dipenderà anche dal regolamento che dovrà essere emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Consob e la Banca d'Italia, regolamento che classificherà anche i clienti professionali pubblici.

Nell'ambito dell'azione di supervisione degli intermediari italiani, la Banca d'Italia si è occupata a più riprese dei rischi indotti dalla negoziazione di strumenti derivati con le amministrazioni pubbliche. Nel 2002 e nel 2004 gli intermediari sono stati richiamati al puntuale rispetto della normativa in materia di strumenti derivati con enti locali.

L'azione di monitoraggio si è concentrata sugli intermediari più attivi nel comparto. Laddove le attività di controllo a distanza o di analisi *in loco* hanno fatto emergere deficienze nel livello di presidio di questi

aspetti sono state richieste le opportune azioni correttive e di rafforzamento dei controlli.

Nel 2007 è stata effettuata un'indagine sull'impiego dei derivati nel sistema finanziario italiano. In quella occasione, *a latere* di una richiesta di approfondimento rivolta a tutti gli intermediari per verificare l'adeguatezza dei sistemi di controllo interno, i maggiori gruppi sono stati sottoposti ad accertamenti ispettivi mirati. In particolare è stata sottoposta a verifica la presenza e l'affidabilità delle strutture e delle procedure necessarie per valutare correttamente i fabbisogni della clientela e l'effettiva capacità di questa di comprendere i rischi associati ai derivati. Particolare attenzione è stata prestata alle modalità di gestione delle controversie con la clientela in materia di operazioni in derivati.

Vanno segnalati alcuni elementi di criticità emersi per alcuni intermediari: la sottovalutazione dei rischi legali e reputazionali, la verifica solo formale del rispetto della normativa e la sproporzione dei rischi tra le parti del contratto. Tali elementi di criticità, laddove siano emersi, sono stati rappresentati ai relativi organi di vertice, richiedendo la pronta adozione dei necessari interventi. I riferimenti relativi alle condotte rilevate sono stati dunque trasmessi alla Consob, per i profili di competenza, e in taluni casi si è ritenuto opportuno fornire un'informativa alle competenti procure della Repubblica su aspetti di irregolarità riscontrati negli accertamenti ispettivi.

Per quanto riguarda gli aspetti più generali inerenti alla normativa che disciplina il ricorso al mercato dei capitali da parte delle amministrazioni locali, vanno richiamati l'articolo 119 della Costituzione e l'esistenza di limiti quantitativi all'indebitamento, differenziati per le Regioni e per gli enti locali. È inoltre importante esaminare il processo di apertura dei nuovi canali di finanziamento per le amministrazioni locali iniziato negli anni Novanta, quando è stato loro consentito di rivolgersi direttamente al mercato del credito. Tale aspetto è importante perché da tale processo derivano le radici di alcuni dei problemi attuali.

Va inoltre ricordato che, all'inizio di questo decennio, sono state introdotte norme volte a regolare alcuni specifici aspetti del ricorso all'indebitamento da parte degli enti decentrati. La legge finanziaria per il 2002 ha attribuito al Ministero dell'economia e delle finanze un ruolo di coordinamento nell'accesso al mercato dei capitali da parte delle amministrazioni locali e ha introdotto norme di monitoraggio delle operazioni finanziarie di tali enti. In quell'occasione è stato anche consentito alle amministrazioni locali di emettere prestiti che prevedono il rimborso in un'unica soluzione alla scadenza (i cosiddetti prestiti *bullet*): si tratta di un punto importante che riprenderò in seguito. Giusto un anno fa, la legge n. 133 del 2008 ha vietato di nuovo alle amministrazioni di ricorrere a questa tipologia di prestiti.

Non serve invece soffermarsi molto sull'evoluzione della normativa riguardante gli strumenti finanziari derivati, visto che anche questo aspetto credo sia stato ampiamente trattato nelle precedenti audizioni. In materia è possibile rinvenire una grande quantità di norme e per questo nella docu-

mentazione abbiamo fornito un quadro sinottico. Emerge dunque uno sforzo da parte dei Governi italiani di questo decennio, che si è fatto sempre più accentuato strada facendo, finalizzato ad evitare che le amministrazioni locali assumano rischi eccessivi e ad evitare un utilizzo improprio di tali strumenti. Per questo il legislatore è intervenuto rivedendo e integrando a più riprese la normativa in vigore. L'assetto normativo, inizialmente introdotto con la legge finanziaria per il 2002, era rimasto grossomodo invariato fino all'anno scorso, a parte alcune aggiunte successive. Desidero ricordare solamente che c'erano due soli casi in cui l'utilizzo di strumenti derivati da parte dell'amministrazione locale era obbligatorio: in caso di operazioni di indebitamento in valute diverse dall'euro e in caso di ricorso ai prestiti *bullet*, ovvero con rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. In quest'ultimo caso si prescriveva infatti all'ente di costituire un apposito fondo di ammortamento o di concludere uno *swap* di ammortamento con un intermediario finanziario. L'obiettivo era di evitare che l'onere del rimborso del prestito gravasse sul solo anno di rimborso, portando ad una situazione di crisi per l'ente. Il decreto ministeriale n. 389 del 2003 prescriveva inoltre che gli eventuali *upfront* non fossero superiori all'uno per cento del valore nozionale e che i contratti non prevedessero un profilo crescente nel tempo dei valori attuali dei pagamenti da parte degli enti.

Si è registrato anche un processo di graduale aumento delle informazioni e della trasparenza, soprattutto grazie alle leggi finanziarie per il 2007 e il 2008. Si è giunti così alla situazione attuale, regolata dalla legge n. 133 del 2008, che sospende l'operatività in derivati delle amministrazioni locali e vieta il ricorso a prestiti con rimborso in un'unica soluzione alla scadenza. Nell'ambito del riordino della materia, il Ministero dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, emanerà un regolamento che definirà la tipologia dei contratti consentiti, le informazioni che dovranno essere riportate nei contratti e quelle che dovranno essere fornite nel bilancio di previsione e nel rendiconto degli enti: in questo periodo la Banca d'Italia sta collaborando con il Ministero dell'economia e con la Consob per la preparazione di tale regolamento.

Per quel che riguarda la dinamica del debito delle amministrazioni locali (senza voler esaminare ora troppo approfonditamente la questione), desidero ricordare che lo scorso dicembre era pari a 106,7 miliardi di euro, equivalenti a circa il 6,4 per cento del debito pubblico italiano. Di questi 106,7 miliardi di euro circa 70 erano costituiti da prestiti di istituzioni finanziarie, soprattutto italiane (compresa la Cassa depositi e prestiti), e circa 30 da titoli emessi dalle amministrazioni locali: un aspetto particolare che desidero rilevare è che circa 20 di questi circa 30 miliardi di titoli sono stati emessi all'estero; ciò mette in evidenza una differenza nel comportamento delle emissioni delle amministrazioni locali rispetto a quello del Ministero dell'economia e delle finanze, che colloca i titoli prevalentemente all'interno.

La Banca d'Italia produce le statistiche sul debito pubblico in base alle regole stabilite da Eurostat, che nel 2008 ha chiarito che gli eventuali

upfront, gli anticipi ricevuti dalle amministrazioni pubbliche al momento della stipula di contratti su derivati, devono essere considerati a tutti gli effetti debito pubblico. Nell'autunno del 2008, d'accordo con il Ministero dell'economia, abbiamo proceduto ad inserire nella stima del debito pubblico gli *upfront* riguardanti le amministrazioni centrali, sulla base di dati forniti dallo stesso Dicastero. L'ammontare di tali *upfront* alla fine del 2008 è pari a 0,9 miliardi. Stiamo ora cercando di arrivare ad una valutazione degli *upfront* riguardanti gli enti locali: per farlo, abbiamo chiesto ai gruppi bancari italiani che operano in derivati di fornirci indicazione sugli *upfront* che hanno pagato. Abbiamo ricevuto finora risposte da parte di tre dei primi quattro gruppi bancari per operatività in derivati. Dalle risposte che abbiamo ricevuto risulta che per il periodo 2005-2008 essi ammontano a circa 41 milioni di euro, che quindi andranno aggiunti all'ammontare del debito pubblico italiano. L'aspetto interessante che emerge da questa prima indagine, che però vorremmo approfondire nel prossimo futuro, è che nel 2006, nel 2007 e nel 2008 tale ammontare si è molto ridotto. Sembra quindi che l'entità di tali *upfront* sia stata rilevante nel 2005 e probabilmente negli anni precedenti, dei quali però non abbiamo ancora evidenze.

Passiamo ad esaminare le operazioni di cartolarizzazione delle amministrazioni locali che sono state rilevanti negli anni trascorsi ma che sembrano ormai essere terminate. Generalmente, con le operazioni di cartolarizzazione un soggetto cede attivi patrimoniali, reali o finanziari, ad una società (veicolo) che ne finanzia l'acquisto emettendo titoli. Tale operazione è stata messa in atto, per esempio, per gli immobili degli enti di previdenza o per alcune operazioni del Ministero dell'economia e delle finanze. Le operazioni di cartolarizzazione effettuate dalle amministrazioni locali, invece, hanno avuto in genere caratteristiche diverse e hanno riguardato principalmente la cartolarizzazione di crediti commerciali vantati da soggetti privati nei confronti di enti del settore sanitario. Dunque, non sono stati cartolarizzati degli *asset* ma, in qualche modo, sono stati cartolarizzati dei debiti. Queste operazioni, come sapete, sono state condotte a partire dal 2004, in connessione con la difficoltà di alcuni enti a far fronte al pagamento di debiti verso fornitori.

Le cartolarizzazioni effettuate nel comparto della sanità hanno avuto alcune caratteristiche comuni. I crediti commerciali certificati sono stati ceduti dai fornitori a intermediari finanziari e quindi cartolarizzati. Le Regioni si sono impegnate a versare alle società di cartolarizzazione le somme dovute per capitale e interessi: queste somme sarebbero poi servite al rimborso dei titoli emessi in occasione delle operazioni di cartolarizzazione.

Nel 2006 l'Eurostat ha precisato che le passività connesse con la ristrutturazione del debito commerciale degli enti sanitari devono essere anch'esse incluse nel debito pubblico.

Tra il 1999 e il 2007 le amministrazioni locali hanno effettuato complessivamente quarantadue operazioni di cartolarizzazione. L'ammontare complessivo dei titoli emessi è stato pari a 13,4 miliardi di euro, ma

dal 2007 non sono state più realizzate nuove operazioni. Probabilmente la decisione di Eurostat ha contribuito a chiudere questo canale.

L'aspetto dell'operatività in strumenti finanziari derivati delle amministrazioni locali è esaminato nel documento sotto due profili: nella prima parte si considerano le operazioni effettuate con banche operanti in Italia sulla base delle segnalazioni di vigilanza da esse trasmesse alla Banca d'Italia, vale a dire essenzialmente i dati di cui parlavo prima per il complesso delle operazioni in derivati condotte dalle banche italiane: a questo proposito concentriamo l'analisi sulle sole amministrazioni locali, ma la fonte dei dati è la medesima. Nella seconda parte di questa sezione, invece, si esaminano gli *swap* di ammortamento riguardanti prestiti con rimborso in un'unica soluzione alla scadenza, che sono stati per lo più condotti con intermediari stranieri. Questa analisi è stata effettuata sulla base di informazioni che ci sono state trasmesse dagli enti territoriali stessi, dunque la fonte dei dati è diversa, e riguarda soprattutto operazioni con intermediari stranieri sui quali non si esercita la vigilanza della Banca d'Italia e dunque su cui non sappiamo alcunché. È una rilevazione che abbiamo compiuto ai fini della valutazione del debito pubblico italiano.

Il primo punto della sezione del documento riguarda le operazioni con intermediari operanti in Italia. La quota di mercato detenuta dagli intermediari operanti in Italia, secondo le stime del Ministero dell'economia e delle finanze, è di circa il 40 per cento mentre il restante 60 per cento riguarda intermediari stranieri. Dunque, la stima dell'operatività complessiva delle amministrazioni locali italiane, fatta basandosi sui dati degli intermediari italiani, è effettuata per ampio difetto.

Tra la fine del 2005 e la fine del 2007 il numero di enti che utilizzavano strumenti derivati, quasi sempre *swap* di tasso di interesse, è fortemente aumentato, da 349 a 669, per scendere a 474 a fine 2008; alla fine dello scorso marzo ne risultavano 496, quindi 22 in più rispetto al 31 dicembre 2008. Tale aumento è quasi certamente dovuto al fatto che il dato del 31 marzo 2009 per la centrale dei rischi ha una soglia di rilevazione di 30.000 euro, più bassa rispetto alla precedente per cui – in realtà – le operazioni di alcuni Comuni sono state rilevate per la prima volta a marzo: questo cambia il dato sul numero degli enti interessati ma non quello sulla quantificazione delle operazioni, dato che si tratta di piccole somme. Dunque, alla fine dello scorso marzo ci risultavano 496 enti controparti di operazioni in derivati: 13 Regioni, 28 Province e 440 Comuni. Ci risultano poi anche alcuni enti come 7 università, 3 comunità montane e altri enti più piccoli che trovate indicati nel documento.

Il valore nozionale, vale a dire il valore di riferimento per il calcolo dei flussi di pagamento, è aumentato nel corso degli scorsi anni, raggiungendo i circa 33 miliardi di euro alla fine del 2006; negli anni successivi è diminuito per gli interventi restrittivi sull'operatività delle amministrazioni locali; alla fine del marzo scorso, il valore nozionale per le amministrazioni locali italiane risultava pari a 24,5 miliardi. Si tratta di un mercato abbastanza concentrato, nel quale i primi tre gruppi bancari gestiscono circa il 70 per cento delle operazioni.

I valori di mercato negativi (dal punto di vista delle amministrazioni locali e quindi positivi per le banche), che approssimano l'ammontare che gli enti dovrebbero versare agli intermediari se le operazioni in essere dovessero essere chiuse alla data di rilevazione, sono passati da circa due milioni alla fine del 2000 (praticamente niente) a quasi 1,1 miliardi alla fine del marzo scorso: riguardano i Comuni per circa 600 milioni, le Regioni per 400 milioni e le Province per 100 milioni. È invece inferiore, quasi trascurabile, il valore di mercato positivo a favore dell'intero comparto delle amministrazioni locali (pari a 85 milioni lo scorso marzo). Abbiamo quindi un ammontare negativo di 1.100 milioni e un ammontare positivo di 85 milioni.

La distribuzione geografica dei valori di mercato negativi mostra che, per esempio, gli enti più esposti sono quelli della Regione Campania (per 229 milioni), seguono poi quelli del Piemonte e del Lazio.

Un valore di mercato persistentemente negativo per le amministrazioni locali potrebbe riflettere da un lato una scarsa capacità di previsione dei futuri andamenti del mercato ma anche un utilizzo dei derivati volto a soddisfare esigenze di liquidità: i derivati sarebbero quindi stati intesi come uno strumento di finanziamento, piuttosto che di copertura dei rischi. Le informazioni a nostra disposizione (dato che non abbiamo i contratti) non ci consentono di distinguere tra questi due fattori; occorrerebbe un'analisi condotta sui singoli contratti per poter valutare, caso per caso, quali sono le motivazioni sottostanti ai valori di mercato, positivi o negativi.

Tra la fine del 2005 e lo scorso marzo, il rapporto tra il valore di mercato negativo e il totale del debito delle amministrazioni locali è salito dallo 0,7 all'1 per cento. Alla fine del 2008 il debito delle amministrazioni locali era pari a circa 106 miliardi di euro e il valore di mercato negativo era di circa 1,1 miliardi di euro, pari a circa l'uno per cento del loro debito complessivo. Ovviamente questa è una media che può sottendere delle incidenze diverse: per due Regioni il rapporto tra il valore di mercato negativo sulle operazioni in derivati e il debito era di circa il 5 per cento, per altre due era del 3 per cento e per molte altre si situava ancora molto al di sotto dell'uno per cento.

Cambiando fonte di dati, desidero procedere ad un approfondimento sui derivati connessi con i prestiti cosiddetti *bullet*, vale a dire con rimborso concentrato alla scadenza: si tratta di operazioni che hanno avuto ampia diffusione negli scorsi anni. La legge finanziaria per il 2002 imponeva alle amministrazioni locali la scelta tra la costituzione di un fondo di ammortamento (*sinking fund*) alimentato da apporti periodici provenienti dall'ente stesso (le attività del fondo sarebbero rimaste di proprietà dell'ente pubblico, che avrebbe sopportato i rischi di mercato e di insolvenza, ma ne avrebbe ricevuto anche gli interessi) e la stipula di uno *swap* di ammortamento con un intermediario finanziario. Nella pratica, gran parte delle amministrazioni locali italiane ha seguito la seconda soluzione. Attraverso uno *swap* di ammortamento l'ente territoriale si impegna a effettuare pagamenti periodici all'intermediario comprensivi di capitale e inte-

ressi; l'intermediario, dal canto suo, si impegna a pagare un flusso d'interessi calcolato sul valore nozionale originario e una somma finale che l'ente utilizza per il rimborso dell'obbligazione alla scadenza. Nell'ambito del contratto di *swap* può essere previsto che l'intermediario detenga le somme ricevute dall'ente in un apposito conto vincolato a garanzia della prestazione finale cui l'intermediario è dovuto: ciò viene denominato *collateral account*, i cui titoli sono di proprietà dell'intermediario.

La Banca d'Italia negli ultimi anni ha effettuato un monitoraggio dei contratti relativi agli *swap* di ammortamento delle amministrazioni locali finalizzato alle statistiche sul debito pubblico, essenzialmente per sottrarre dall'ammontare dello stesso le rate già pagate dagli enti agli intermediari nell'ambito di tali operazioni di *swap*. Per fare ciò, abbiamo chiesto alle amministrazioni locali di fornirci alcuni dati riguardanti tali operazioni. Sulla base dei dati raccolti, che a nostro avviso coprono larga parte del fenomeno, abbiamo rilevato 76 contratti di *swap* di ammortamento, relativi a 27 amministrazioni locali (10 Regioni, 8 Province e 9 Comuni). Da ciò emerge che sono soprattutto gli enti più grandi ad effettuare questo tipo di operazioni, perché emettono prestiti *bullet*, prestiti obbligazionari sui mercati. Queste operazioni hanno scadenze molto lunghe, tanto che circa il 30 per cento di esse andrà «a morire» dopo il 2036: si tratta, dunque, di tempi davvero molto lunghi. I contratti censiti fanno riferimento a emissioni obbligazionarie per un valore nominale di circa 14 miliardi di euro. Tenuto conto delle rate già versate, il debito ancora da ammortizzare al marzo scorso era di circa 11 miliardi.

PRESIDENTE. Dalla documentazione che ci avete consegnato emerge che circa 10 miliardi sui circa 14 va «a morire» dopo il 2026: circa il 70 per cento del totale, dunque, va «a morire» dopo il 2026 e circa il 30 per cento del totale dopo il 2036.

FRANCO. Sono operazioni a scadenza molto lunga, che riguardano soprattutto gli enti maggiori: il 66 per cento circa del valore nominale riguarda infatti le Regioni.

È emerso un aspetto peculiare di queste operazioni, che gli enti avevano l'obbligo di compiere secondo la prescrizione della norma della legge finanziaria per il 2002, salvo scegliere l'alternativa di gestire in proprio un fondo di riserva. Spesso le operazioni di *swap* di ammortamento sono infatti accompagnate da accordi contrattuali con cui gli enti garantiscono le banche, nel caso in cui uno degli emittenti dei titoli depositati nel *collateral account* faccia *default*. Abbiamo verificato che spesso, almeno nei contratti con operatori esteri, gli enti garantiscono le banche nell'ipotesi in cui i titoli contenuti nel *collateral fund* non siano rimborsati: si tratta di un aspetto abbastanza peculiare. In presenza di accordi di questo tipo, nonostante l'ente non sia giuridicamente proprietario dei titoli custoditi nel *collateral fund*, il rischio di credito relativo a questi titoli ricade in capo all'ente stesso. È come se l'ente vendesse un *credit default swap* (CDS) alla banca.

La presenza di garanzie a favore degli intermediari nell'ambito di un contratto di *swap* di ammortamento pone alcuni problemi: ad esempio, con questo tipo di operazioni si rischia di neutralizzare la copertura derivante dallo *swap* di ammortamento nel caso in cui l'ente venga chiamato a pagare in caso di *default* dei soggetti che hanno emesso i titoli depositati nel conto di garanzia. Visto che questa operazione dovrebbe garantire l'ente, appare un po' strano che l'ente medesimo si trovi a dover fornire una assicurazione. Inoltre, dato che la scelta delle obbligazioni, dei titoli, da inserire nel *collateral account* viene fatta dalla controparte bancaria, sebbene sempre nell'ambito di categorie predefinite contrattualmente, non sembra appropriato che sia l'ente ad accollarsi il rischio di *default*: l'intermediario, nello scegliere i titoli, potrebbe avere infatti un conflitto di interessi, visto che inserisce dei titoli nel fondo che vengono garantiti dall'ente medesimo.

Infine va rilevato che il decreto ministeriale n. 389 del 2003 non annovera, tra le operazioni in contratti derivati cui gli enti possono fare ricorso, derivati sul rischio di credito. Gli enti pubblici, dunque, non possono vendere CDS: queste garanzie non sono formalmente dei CDS, ma nella sostanza hanno un ruolo molto simile.

Quanto agli aspetti problematici nell'utilizzo di strumenti derivati da parte delle amministrazioni locali, ricordo l'elevata complessità dei contratti, l'opacità contabile (ovvero il fatto che gli oneri futuri connessi con tali strumenti non sono evidenziati nei conti degli enti) e la possibilità di un utilizzo improprio (ad esempio ai fini della provvista di liquidità).

Per quanto riguarda il primo aspetto, inerente al profilo della complessità, segnalo che i derivati sono strumenti finanziari complessi e, come già detto, la valutazione della loro convenienza e dei connessi profili di rischio richiede un elevato livello di competenze in materia finanziaria sia con riferimento alla strutturazione dei contratti sia con riferimento al loro monitoraggio: credo che questo aspetto sia stato rilevato anche nel corso dell'audizione della Consob. Alcuni enti decentrati, in particolare gli enti locali (Comuni e Province), possono non essere dotati di strumenti e competenze adeguati per la valutazione di tali operazioni. Questa complessità rende difficile anche la stima del costo effettivo dell'operazione. Nei contratti finanziari derivati, infatti, non tutti i costi vengono evidenziati esplicitamente. Alcune clausole, che incidono in modo sostanziale sulla convenienza dei contratti, sono incorporate all'interno delle diverse componenti di base che determinano l'andamento dei pagamenti nei vari scenari futuri. Alla maggiore complessità corrispondono inoltre generalmente costi più elevati rispetto a strumenti di finanza più tradizionale.

In secondo luogo, l'attuale sistema di contabilità pubblica rende la rappresentazione dei contratti derivati nei bilanci molto opaca. Gli oneri futuri, derivanti dalla sottoscrizione di tali contratti non sono registrati nei bilanci pubblici e non hanno effetti sugli indicatori considerati nelle regole di bilancio in vigore. Il ricorso a strumenti derivati può consentire all'ente di migliorare temporaneamente i propri conti a scapito degli eser-

cizi futuri, su cui ricadrà l'onere del rimborso del debito; la trasparenza dei conti pubblici viene così ridotta.

Infine, i contratti finanziari derivati possono essere impropriamente impiegati, invece che per copertura dei rischi, per reperire risorse finanziarie aggiuntive. Qualora, in base al contratto, l'ente riceva un flusso netto di risorse nel periodo iniziale e sia un pagatore netto negli anni successivi, il derivato incorpora un finanziamento implicito dall'intermediario all'ente. In generale, la componente di finanziamento dello strumento, così come i relativi costi, non sono esplicitamente evidenziati nei contratti; l'elevato livello dei valori di mercato negativi rispetto a quelli positivi e la loro bassa correlazione con l'andamento dei tassi di mercato suggeriscono che una parte delle amministrazioni pubbliche italiane abbia utilizzato i contratti derivati allo scopo di reperire risorse finanziarie aggiuntive rispetto a quelle raccolte attraverso i canali di indebitamento tradizionali.

L'ultima sezione del documento contiene alcune valutazioni sull'evoluzione della normativa. Come ho già detto, con il Ministero dell'economia e con la Consob, siamo coinvolti nella predisposizione di regolamenti: quindi, ciò che dico in parte riflette la nostra attività in quell'ambito.

Il primo punto da tenere presente riguarda il quadro complessivo. La legge delega sul federalismo fiscale enuncia principi generali finalizzati a rendere trasparente il rapporto tra i diversi livelli istituzionali di Governo nella definizione degli obiettivi di finanza pubblica e ad assicurare il concorso di tutte le amministrazioni pubbliche al mantenimento di un'adeguata disciplina fiscale. In questo contesto è opportuno che le politiche di indebitamento delle amministrazioni locali, nel loro complesso, siano improntate a principi di rigore e trasparenza. Questa linea di indirizzo, che riguarda il complesso delle politiche di indebitamento delle amministrazioni locali, si riflette anche sulle norme riguardanti i derivati.

Come sapete, l'utilizzo di strumenti derivati è attualmente sospeso in attesa della definizione di una nuova normativa. Noi pensiamo che nel definire tale normativa occorra considerare da un lato che il ricorso a strumenti finanziari derivati può contribuire a ridurre i rischi connessi con il debito degli enti e può rendere più stabile il profilo degli oneri attesi e dall'altro che l'utilizzo di strumenti derivati pone problemi di rilievo. Come dicevo prima, gli strumenti finanziari derivati possono essere usati per rinviare ad esercizi futuri alcuni oneri e questo può poi creare squilibri di bilancio per le amministrazioni locali ma anche, indirettamente, per le amministrazioni pubbliche nel loro complesso; in secondo luogo, l'utilizzo di strumenti derivati può ridurre la trasparenza dei conti pubblici. Ciò suggerisce da un lato di limitare le tipologie di strumenti consentite e dall'altro di introdurre regole riguardanti le informazioni da rendere disponibili: noi pensiamo che sotto entrambi i profili si tratta di proseguire nella direzione intrapresa negli scorsi anni. Molto è già stato fatto in questo senso e quindi il processo va completato.

Nell'appendice del documento trovate una breve analisi di quanto è stato fatto per la regolazione dell'uso dei derivati delle amministrazioni locali in Germania e in Gran Bretagna. In essa si rileva che anche in altri

Paesi il problema è stato esaminato e che la regolamentazione, in genere, è improntata a criteri di prudenza.

Dunque, come muovere in avanti? Innanzi tutto sulla tipologia delle operazioni. Va quindi ribadito che i contratti derivati devono essere utilizzati dalle amministrazioni locali unicamente per la copertura dei rischi. Il decreto ministeriale n. 389 del 2003 già stabiliva una serie di principi: i derivati vanno utilizzati solo a fronte di passività effettivamente dovute, i contratti devono essere del tipo *plain vanilla* (cioè devono essere contratti semplici) e non devono posticipare la scadenza del debito originario. Inoltre è stato posto un limite massimo dell'uno per cento agli *upfront* e sono stati stabiliti vincoli per il profilo temporale degli oneri relativi ai pagamenti che ciascun ente dovrà fare in futuro.

A noi sembra che tutte queste regole siano ancora necessarie e che forse sia opportuno operare qualche rafforzamento, per esempio con riguardo alla distribuzione temporale degli oneri. A questo proposito si potrebbe considerare la possibilità di escludere strutture di derivati che implicino profili crescenti nei flussi di pagamento dell'ente, mentre in passato il vincolo era sul valore attuale dei pagamenti. In una nota al documento troverete una disamina che cerca di mostrare come il vincolo esistente in passato fosse troppo debole.

Il predetto decreto ministeriale n. 389 prevedeva due casi in cui era obbligatorio ricorrere a contratti derivati: come dicevo, per le operazioni di indebitamento in valute diverse dall'euro e i prestiti con rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. Anche sotto questo profilo sarebbe opportuna una riflessione. Per esempio, data l'ampiezza del mercato finanziario dell'area euro si potrebbe anche considerare di escludere il ricorso delle amministrazioni locali all'indebitamento in valute diverse dall'euro. Del resto, anche il Ministero dell'economia e delle finanze si indebita molto poco in valute diverse dall'euro. Alla fine del 2008 il debito delle amministrazioni centrali in valute diverse dell'euro era pari al 2,4 per cento: il 94 per cento di tale percentuale era poi coperto dal Ministero dell'economia con operazioni di *currency swap*. Questa potrebbe essere una restrizione ragionevole che si potrebbe considerare per le operazioni di indebitamento degli enti locali.

Per la questione dei prestiti *bullet* ricordo che era obbligatorio ricorrere ad un'operazione in derivati. Vi sono buoni motivi per consentire le emissioni di prestiti *bullet* in termini di liquidità dei mercati per facilitare il collocamento dei titoli da parte delle amministrazioni locali. Purtroppo credo che il sottosegretario Vegas abbia rilevato in proposito come nel caso italiano i possibili vantaggi dell'operazione non si siano concretizzati; ciò potrebbe portare a confermare la validità del nuovo regime di divieto dei prestiti con rimborso in una unica soluzione introdotto un anno fa nel corso della manovra triennale. Nel caso in cui si volesse comunque consentire questa tipologia di prestiti, si potrebbero valutare altre soluzioni che escludano il ricorso ad operazioni in derivati.

La trasparenza dei contratti è un elemento fondamentale per un uso consapevole dei contratti stessi. Innanzi tutto, nei contratti è necessario

evidenziare gli oneri per i bilanci pubblici derivanti dalla sottoscrizione dei contratti. Informazioni standardizzate ed elaborate sulla base di una metodologia condivisa e trasparente, se riportate nei bilanci pubblici, darebbero maggiore certezza circa gli oneri futuri e consentirebbero una più efficace programmazione finanziaria da parte degli enti. Credo che il sottosegretario Vegas abbia rilevato che già l'obbligo di comunicazione preventiva ha notevolmente ridotto il ricorso a strumenti derivati.

Passiamo alla trasparenza ed alla questione della pubblicità delle statistiche: la disponibilità di statistiche sugli strumenti derivati consentirebbe infatti una migliore valutazione della situazione complessiva dei conti pubblici.

Per quel che riguarda le operazioni già in essere, pensiamo sia innanzitutto importante fare chiarezza in merito all'ammontare e alle caratteristiche dei contratti: come già emerso nel corso delle audizioni di fronte a questa Commissione al momento non esiste una fonte che sia in grado di fornire informazioni complete in merito alle operazioni in essere. Sarebbe quindi opportuno che il nuovo regolamento estendesse gli obblighi di rendicontazione nei bilanci anche alle operazioni effettuate negli scorsi anni. Ciò potrebbe facilitare la ricognizione delle posizioni attualmente aperte e favorire l'adozione di eventuali misure o interventi, se lo si riterrà opportuno.

Un ultimo punto che voglio evidenziare riguarda il contenimento dei costi: ciò riguarda in generale il ricorso all'indebitamento da parte delle amministrazioni locali. Stiamo muovendo verso una situazione in cui il debito pubblico delle amministrazioni locali rappresenterà una quota crescente del debito pubblico complessivo e ciò potrà aumentare il costo dell'indebitamento. È importante dunque che si trovino soluzioni che consentano alle amministrazioni locali di ricorrere al mercato finanziario, in *pool* o in consorzi, evitando un aumento dei tassi e dei costi di emissione. Ciò vale particolarmente per il ricorso a operazioni in derivati.

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, in considerazione dell'imminente inizio dei lavori dell'Assemblea (in cui si dovrebbero tenere delle votazioni che si potrebbero esaurire nell'arco di 20-30 minuti; poi si dovrebbe aprire la fase della discussione generale), chiedo alla Commissione se convenga sull'ipotesi di sospendere la seduta e di riprendere i nostri lavori alle ore 17 per proseguire l'audizione in corso, ovviamente qualora si dichiarassero d'accordo i rappresentanti della Banca d'Italia.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, la relazione svolta è stata molto ricca, complessa e non coincidente con il testo consegnato agli Uffici della Commissione. Riterrei dunque preferibile rinviare il seguito dell'audizione ad un'apposita seduta da convocare nei prossimi giorni. Sarebbe peraltro difficile ipotizzare con precisione la durata delle votazioni che si terranno in Aula e stabilire un orario preciso per la ripresa dei nostri lavori.

PRESIDENTE. In considerazione del corrente calendario dei lavori dell'Assemblea e della disponibilità degli auditi, propongo di rinviare il seguito dell'audizione ad una seduta da convocare in orario pomeridiano nella giornata di martedì 21 luglio. Non facendosi osservazioni, così rimane stabilito.

Per il momento desidero proporre tre temi, su cui il dottor Franco potrà svolgere ulteriori riflessioni e che potranno essere ripresi nel prosieguo della procedura informativa.

Il primo riguarda un caso palesemente specifico, ma che evidenzia un tema generale e determinante per i prossimi anni, sia sul piano internazionale che europeo. Siamo in ambito europeo e per questo il tema dell'Autorità di vigilanza europea è stato già sollevato in Commissione, in Aula e attraverso la presentazione di varie mozioni. Vorrei dunque sapere fino a che punto la collaborazione tra l'Autorità di vigilanza nazionale e le altre Autorità di vigilanza consentirebbe di avere maggiori informazioni, anche in relazione ad operazioni di questo tipo compiute da istituzioni bancarie extraitaliane.

In secondo luogo vorrei sapere se la Banca d'Italia ha informazioni relative all'incrocio di garanzie tra Regioni per quel che riguarda i fondi di ammortamento o gli *swap*.

In terzo luogo, mi pare che emerga ancora una volta e con tutta evidenza il rischio che proprio l'applicazione del federalismo fiscale – che deve portare a maggiore efficienza ed efficacia il controllo da parte dei cittadini – senza un'*Autorithy* di controllo della finanza pubblica posta al di sopra, rischi di produrre effetti perversi. Più volte nell'intervento del nostro audito è stata sottolineata l'opacità delle operazioni in esame: ciò può valere però anche per altri aspetti dei bilanci degli enti locali o magari anche dell'amministrazione centrale.

Capisco, infine, che la prudenza induca un Paese ad indebitarsi nella propria moneta. Se però avessimo la certezza della continuità della linea della politica monetaria della Banca centrale europea, sarebbe stato e sarebbe più saggio indebitarsi in dollari o magari in renminbi cinesi, piuttosto che in euro. La mia vuole essere una battuta, ovviamente, finalizzata però a sollevare un argomento che determina degli effetti. È chiaro che l'amministrazione centrale ha solo il 2,4 per cento di debito in monete diverse dall'euro e per di più predispone una copertura del 94 per cento, come prudenza induce a fare. Però, francamente, vista la questione *ex post*, se negli ultimi tre anni ci fossimo indebitati in dollari e non avessimo coperto il rischio di dollaro avremmo forse ridotto del 30 per cento il debito pubblico italiano. Chiaramente un Paese, una istituzione non può procedere a certe operazioni. Però un Paese ad alto debito come l'Italia può essere fortemente condizionato da una linea di politica valutaria, adottata per trascuratezza o volontà (spero che si tratti della prima ipotesi), che determina l'insorgenza di un fortissimo vincolo sulle politiche economiche possibili all'interno di un singolo Paese aderente all'Unione Europea e all'Unione monetaria europea.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, innanzi tutto intendo rivolgere i miei complimenti ai rappresentanti della Banca d'Italia per la migliore audizione finora svolta.

Vorrei chiedere se la Banca d'Italia, nell'ambito dell'esercizio dei suoi compiti di vigilanza, ha scoperto degli intermediari che non facevano il proprio dovere e se in quei casi, oltre alle ispezioni e alle segnalazioni, sono state elevate delle sanzioni.

Questi «signori», infatti, continuano a far indebitare le nuove generazioni fino al 2036, ma rimangono sempre ai loro posti.

D'UBALDO (*PD*). Signor Presidente, dato che non capita di frequente che la Commissione incontri i rappresentanti della Banca d'Italia, vorrei sapere se nel prossimo incontro sarà possibile porre alcune domande leggermente fuori tema o se la gestione della Presidenza sarà rigida.

PRESIDENTE. Senatore D'Ubaldo, il problema non è solo la gestione della Presidenza, ma il fatto che la Banca d'Italia (che io conosco un po', sia dall'esterno che dall'interno) ha delle *expertise* molto profonde, come dimostra questa relazione, ma anche molto specifiche. Per cui se le domande riguardassero altri campi e altri settori non è detto che il dottor Franco ritenga di poter rispondere. Provi intanto a proporre rapidamente la questione.

D'UBALDO (*PD*). Sono trascorsi sei mesi da una bellissima intuizione materializzatasi in un provvedimento secondo il quale il credito viene filtrato dai prefetti. Vorrei conoscere l'esperienza e la valutazione della Banca d'Italia in merito.

PRESIDENTE. Non credo che la questione sia di competenza del dottor Franco.

Come convenuto, rinvio il seguito dell'audizione e dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,30.

