



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 13

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 CARTO-
LARIZZAZIONI NELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI

119^a seduta: martedì 24 novembre 2009

Presidenza del vice presidente MUSI
indi del presidente BALDASSARRI

I N D I C E

Audizione di rappresentanti di Dexia Crediop

PRESIDENTE		<i>BELARBI</i>	<i>Pag. 25</i>
– BALDASSARRI	<i>Pag. 17, 21, 22 e passim</i>	<i>MASSA</i>	<i>25, 27</i>
– MUSI	3, 15	* <i>SARCINELLI</i>	3, 16, 17 e <i>passim</i>
* BARBOLINI (PD)	19, 20, 27		
BONFRISCO (PdL)	18, 26		
D'UBALDO (PD)	17		
LANNUTTI (IdV)	15, 17, 26		
LEDDI (PD)	20, 27		

Seguito dell'audizione di rappresentanti del Gruppo Intesa-Sanpaolo S.p.A.

PRESIDENTE		* <i>CIACCIA</i>	29
– BALDASSARRI	<i>Pag. 28, 30</i>	* <i>PICCA</i>	29
* BARBOLINI (PD)	28		
LEDDI (PD)	28		

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-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS.

Intervengono, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il professor Mario Sarcinelli, presidente della Dexia Crediop, accompagnato dal dottor Riccardo Massa, vice direttore generale, e dal dottor Samir Belarbi, responsabile della funzione gestione del debito, il dottor Mario Ciaccia, amministratore delegato e direttore generale di Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo del Gruppo Intesa-Sanpaolo S.p.A., accompagnato dal dottor Bruno Picca, Chief Risk Officer, dal dottor Nicolagiovanni Di Vico, responsabile Public Finance Risk Officer, nonché dal dottor Paolo Conte, responsabile Internal Auditing dello stesso gruppo.

Presidenza del vice presidente MUSI

I lavori hanno inizio alle ore 14,45.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti di Dexia Crediop

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 19 novembre 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.

Per l'audizione odierna sono presenti il professor Mario Sarcinelli, presidente della Dexia Crediop, accompagnato dal dottor Riccardo Massa, vice direttore generale, e dal dottor Samir Belarbi, responsabile della funzione gestione del debito. Ringrazio i nostri ospiti per aver accolto l'invito a partecipare all'audizione odierna e cedo subito la parola al professor Sarcinelli.

SARCINELLI. Signor Presidente, onorevoli senatori, a nome dell'amministratore delegato Jean Le Naour, insediatosi nella nuova carica dal settembre scorso, desidero ringraziare il Presidente e la Commissione tutta per aver invitato il mio istituto, Dexia Crediop, a partecipare all'audizione

odierna. Sono sicuro che l'occasione permetterà di chiarire l'uso degli strumenti di finanza derivata perfezionati dagli Enti territoriali nei confronti di Dexia Crediop. Ho consegnato agli Uffici della Commissione un documento, che leggerò brevemente per richiamare alcune questioni a memoria mia e degli onorevoli senatori.

Dexia Crediop S.p.A. è una banca di diritto italiano, capogruppo del gruppo bancario Dexia Crediop, soggetta alla vigilanza della Banca d'Italia e associata all'Associazione bancaria italiana. Essa costituisce l'articolazione italiana di un grande gruppo bancario internazionale, Dexia (soggetto alla vigilanza della Commission bancaire, financière et des assurances belga), che ne possiede il 70 per cento per il tramite di Dexia crédit local, banca di diritto francese a sua volta soggetta alla vigilanza della Commission bancaire, la direzione generale della Banca di Francia che svolge le funzioni di controllo degli intermediari creditizi francesi.

Dexia Crediop è stata fondata nel 1919 con il nome di Consorzio di credito per le opere pubbliche (Crediop) da Alberto Beneduce – il fondatore dell'IMI, dell'IRI e della legge bancaria del 1936 – con l'obiettivo di raccogliere il risparmio nazionale ed indirizzarlo verso la realizzazione di opere pubbliche e di infrastrutture. Fino al 1992 Ente di diritto pubblico controllato dalla Cassa depositi e prestiti, che ne deteneva la maggioranza, la banca passa poi nell'orbita del gruppo bancario San Paolo di Torino e dal 1999 entra a far parte del gruppo Dexia, che ne detiene i sette decimi. Il restante 30 per cento del capitale è detenuto in quote uguali dalle maggiori banche popolari italiane (Banca popolare di Milano, Banco popolare e Gruppo popolare Emilia-Romagna).

Il gruppo Dexia è nato nel 1996 dall'unione di Crédit local de France, che a sua volta aveva come azionista di riferimento la Caisse des dépôts et consignations francese, e del Crédit communal de Belgique, di proprietà di comuni e altre istituzioni pubbliche del Belgio. In seguito agli interventi per il rafforzamento del capitale nel settore bancario dovuti alla crisi finanziaria del 2008, i soci pubblici di riferimento del gruppo Dexia sono attualmente la Repubblica francese (che partecipa al capitale sia direttamente sia attraverso la Caisse des dépôts et consignations), il Regno del Belgio, le tre regioni belghe e una pluralità di comuni belgi, attraverso una *holding* di loro proprietà. Il Gruppo Dexia, come il Crediop in Italia, è specializzato nei servizi finanziari al settore pubblico e in particolare nel finanziamento di opere pubbliche ed infrastrutture realizzate da Enti locali. Al 31 marzo 2009, infatti, il gruppo Dexia ha in essere finanziamenti a lungo termine verso Enti locali di vari Paesi europei per oltre 258 miliardi di euro. È quindi, per gli Enti locali del continente, uno dei maggiori finanziatori, nonché un *partner* finanziario dotato, proprio per la durata degli impegni con la clientela, di un'ottica di lungo periodo.

Veniamo adesso alle attività di Dexia Crediop. A distanza di quasi un secolo, il progetto originario alla base della fondazione di Crediop rimane intatto: la banca è interamente focalizzata sul finanziamento di investimenti e di infrastrutture al servizio della collettività ed utilizza fondi raccolti presso risparmiatori ed investitori istituzionali. Quest'anno Dexia

Crediop celebra 90 anni di attività bancaria al servizio della pubblica amministrazione. La collaborazione ha trasformato quote importanti del risparmio delle famiglie nei grandi investimenti infrastrutturali italiani ed in migliaia di opere pubbliche di ogni tipo realizzate da Enti pubblici e da Regioni, Province e Comuni. Oggi ci occupiamo anche di energie rinnovabili.

Dexia Crediop ha adottato fin dal 2004 una politica ambientale e di sostenibilità. L'impegno per lo sviluppo sostenibile e la responsabilità sociale d'impresa è testimoniato, fra l'altro, dal rinnovo triennale della certificazione ISO14001 (uno degli *standard* internazionali relativi alla gestione ambientale delle organizzazioni), dalla registrazione EMAS (sistema comunitario di ecogestione e *audit*) e dalla pubblicazione della dichiarazione ambientale 2008. Dexia Crediop, inoltre, ha espresso sino a questo momento la propria vocazione al finanziamento del mondo pubblico anche attraverso la sua partecipazione nell'Istituto per il credito sportivo, che – come sapete – è l'unico istituto bancario di diritto pubblico sopravvissuto nel nostro sistema, oltre alla Banca d'Italia.

In Italia, la clientela di Dexia Crediop è costituita da Regioni, Province, Comuni e da società di servizi pubblici ad essi appartenenti, da enti del settore sanitario, università, aziende portuali, aziende pubbliche per la casa, altre pubbliche amministrazioni, concessionari della realizzazione o gestione di infrastrutture di pubblico servizio. La clientela di Dexia Crediop è esclusivamente italiana. Al 31 dicembre 2008 Dexia Crediop ha finanziamenti in essere verso tale clientela per circa 34 miliardi di euro, titoli in circolazione per quasi 24 miliardi di euro, attivi di bilancio per circa 63 miliardi di euro, che la collocano all'11° posto tra le banche italiane.

Dexia Crediop è per dimensioni e storia la prima banca in Italia nel finanziamento degli Enti territoriali. Qualcuno può dire che c'è anche la Cassa depositi e prestiti, la quale, però, giuridicamente non è una banca. È inoltre l'unico gruppo bancario che finanzia «solo» enti pubblici italiani o infrastrutture del territorio italiano. Per la propria eredità storica, per la particolare specializzazione operativa e per le caratteristiche del proprio *business*, Dexia Crediop ha un interesse vivo e specifico nella corretta gestione finanziaria nel lungo periodo delle amministrazioni pubbliche che ne costituiscono la clientela e nel rapporto duraturo di *partnership* con gli Enti pubblici verso i quali è esposta. La gamma di prodotti e servizi offerti si è nel tempo ampliata in funzione dell'evoluzione del mercato, delle tecniche finanziarie e delle competenze attribuite agli Enti territoriali ed alle strutture ad essi appartenenti. Agli Enti territoriali ed alle loro aziende Dexia Crediop offre: finanziamenti a medio e lungo termine; organizzazione e sottoscrizione di prestiti obbligazionari; operazioni di *project financing* e di *partnership* pubblico-privato; operazioni di gestione attiva del debito, inclusi i derivati; acquisto di crediti verso la pubblica amministrazione; gestione della liquidità; assistenza al *rating*.

La nostra rivista «Public finance», disponibile sul nostro sito Internet e consegnata agli Uffici della Commissione in ragione di qualche esem-

plare, mette a disposizione di chiunque ricerche ed approfondimenti in materia di finanza pubblica. La banca organizza da dieci anni un convegno che è divenuto l'occasione di incontro tra rappresentanti di Enti locali ed istituzioni su temi riguardanti la collettività, il mondo della pubblica amministrazione e gli investimenti pubblici. L'ultima edizione (ottobre 2009) è stata incentrata sul tema del rischio sismico ed idrogeologico cui sono esposte le infrastrutture della sanità e della scuola italiana. Nell'occasione è stato presentato uno studio commissionato da Dexia Crediop a Cresme, che ha mappato la collocazione sul territorio nazionale delle strutture a rischio. Tale studio è disponibile sul nostro sito e possiamo inviarlo a tutti i senatori che desiderino riceverlo.

Per Dexia Crediop le operazioni su derivati con Enti territoriali sono uno fra i prodotti e servizi che vengono offerti, con la cura e l'attenzione con cui proponiamo ogni altro servizio o prodotto che ci hanno meritato nel tempo la fiducia dei nostri clienti, le pubbliche amministrazioni. L'attività di Dexia Crediop si rivolge principalmente agli Enti di maggiori dimensioni. Si tratta di un numero limitato di clienti che, occorre sottolinearlo ancora una volta, sono esclusivamente italiani.

Abbiamo quindi interesse ad un approccio commerciale di lungo respiro, teso non a massimizzare la redditività immediata, ma a coltivare una relazione di fiducia reciproca sul lungo periodo; non perché pretendiamo di essere eticamente migliori di altri, ma semplicemente perché il nostro modello di *business* non ci consente altra strategia.

Per quanto concerne l'operatività in derivati con gli Enti territoriali – che è l'aspetto che maggiormente interessa questa Commissione – Dexia Crediop finanzia da 90 anni gli Enti territoriali e gli altri soggetti che realizzano infrastrutture pubbliche o svolgono servizi pubblici. La banca, nel corso degli ultimi 10 anni, ha erogato per le amministrazioni pubbliche e per le infrastrutture un ammontare complessivo di finanziamenti pari a 47 miliardi di euro. Una tabella allegata al documento riporta in maniera cumulativa i dati relativi a questi finanziamenti.

Nel settore della finanza pubblica, il nostro *target* di clientela è costituito principalmente dagli enti di maggiori dimensioni, così ripartiti: 19 Regioni e 2 Province autonome; 80 Province; circa 180 Comuni, quelli di più grande dimensione.

L'attività in derivati di Dexia Crediop con gli Enti territoriali è iniziata nel corrente decennio. Gli Enti territoriali italiani possono ricorrere al debito esclusivamente per il finanziamento di investimenti. Il debito viene contratto a tasso d'interesse fisso o variabile. Entrambe le scelte sono autorizzate dal legislatore ed implicano rischi e vantaggi specularmente contrapposti.

All'inizio degli anni Duemila, con la notevole diminuzione dei tassi d'interesse connessa all'entrata in vigore dell'euro, gli Enti territoriali si sono trovati a fruire di condizioni di tasso molto favorevoli sulle nuove operazioni di debito, ma nel contempo a pagare, sul «vecchio» debito a tasso fisso, tassi d'interesse molto più elevati rispetto a quelli ormai correnti sul mercato. In altri termini, gli Enti hanno sperimentato nel proprio

patrimonio, nei propri conti che non esiste una posizione di tasso che risulti vantaggiosa in ogni circostanza e che, in operazioni di lunga durata, le circostanze che giustificarono la scelta iniziale possono mutare anche più di una volta.

In un contesto di accresciuta variabilità dei tassi, gli Enti hanno constatato che, una volta contratto un debito a lungo termine, è prudente cercare di gestirne i rischi e le opportunità impliciti nella posizione di tasso assunta. Quindi, gli Enti hanno cominciato a rivolgersi alle banche, non più solo in veste di finanziatrici, ma anche come controparti per operazioni di gestione attiva del debito.

Rinegoziare le condizioni finanziarie dei mutui contratti e delle emissioni collocate con la banca originaria non è spesso possibile e richiede comunque tempi lunghi e procedure formali; infine porta ad un risultato che è sempre frutto di un compromesso, poiché – non dimentichiamolo – quanto maggiore è la convenienza per il mutuatario a rinegoziare, tanto minore è quella del mutuante.

Si è quindi diffuso ed è stato regolamentato l'uso di derivati per gli Enti territoriali che presenta in definitiva i seguenti vantaggi: in primo luogo svincola la rinegoziazione dalla volontà del finanziatore; in secondo luogo permette di porre in concorrenza diversi soggetti per trasformare il regime di tasso del debito (da fisso a variabile o viceversa); in terzo luogo assicura flessibilità di gestione potendo essere perfezionato in tempi estremamente rapidi.

Con l'operazione derivata, l'Ente non fa altro che sostituire il «vecchio» tasso d'interesse che gravava sul proprio debito con uno «nuovo» in maniera semplice: l'Ente riceve dalla banca controparte del derivato un flusso di interessi calcolato al «vecchio» tasso che l'Ente corrisponde al finanziatore originario. In tal modo, i «vecchi» interessi risultano per l'Ente compensati. L'Ente paga alla banca controparte del derivato un flusso di interessi calcolato al «nuovo» regime di tasso riferito al debito sottostante: questo flusso di cassa costituisce quindi il nuovo ed unico costo del debito per l'Ente. L'eventuale estinzione anticipata del derivato fa sì che il «nuovo» tasso d'interesse scompaia e che l'Ente si ritrovi a pagare il «vecchio» tasso di interesse.

Relativamente allo *stock* di operazioni in derivati, attualmente Dexia Crediop ha in essere 71 operazioni, di cui 65 riferite solo al regime di tasso e 6 riferite sia al regime di tasso che di ammortamento. Tali operazioni sono state perfezionate con 36 Enti territoriali: si tratta di Regioni, Province o Comuni capoluogo di Provincia.

All'interno del nostro *target* di clientela, di norma, sono solo i clienti più grandi quelli che realizzano operazioni in derivati. Ai 36 clienti che hanno perfezionato con Dexia Crediop tali operazioni, quindi, corrisponde un importo nozionale complessivo di 3,9 miliardi di euro. Nella pagina seguente del documento vengono riportati due grafici che riepilogano la ripartizione dello *stock* di operazioni in derivati per tipo di Ente.

Le operazioni che Dexia Crediop ha in essere con gli Enti sono state perfezionate per uno dei tre seguenti obiettivi.

Il primo è la protezione contro un rialzo dei tassi (ha riguardato 48 operazioni con nozionale di 2,65 miliardi di euro). L'ente ha un debito a tasso variabile (Euribor) e vuole proteggersi contro la risalita dei tassi. Il debito dopo la trasformazione del tasso risulta regolato da strutture a tasso fisso (analoghe a quelle, ad esempio, realizzate dalla Cassa depositi e prestiti) e da strutture di tipo *collar* che prevedono un tasso variabile che può oscillare all'interno di limiti predeterminati. Provenendo da un tasso variabile, la trasformazione in *collar* ha come finalità quella di stabilizzare entro limiti prefissati il costo del debito, rinunciando a eventuali tassi Euribor più bassi del limite inferiore del *collar*. Questa prima tipologia di protezione, nei rapporti tra Dexia Crediop e gli Enti territoriali, rappresenta il 67 per cento dei volumi delle operazioni in derivati in essere e il 68 per cento del numero di operazioni in derivati in essere: si tratta praticamente della stessa percentuale, di poco superiore ai 2 terzi del totale.

Il secondo obiettivo è la riduzione del costo del debito (cui hanno risposto 23 operazioni con nozionale di 1,3 miliardi di euro). L'Ente ha un debito a tasso fisso e attraverso l'operazione in derivati ha come obiettivo di beneficiare di eventuali riduzioni dei tassi, trasformando il tasso fisso in una struttura di tipo *collar*. In questo caso, provenendo da un tasso fisso, la trasformazione in *collar* ha come finalità quella di ridurre il costo del debito, accettando un rischio limitato di tasso, ove il tasso Euribor divenga superiore al tasso fisso iniziale della passività: improbabile, ma non impossibile.

La terza finalità è l'ammortamento del debito.

Dal punto di vista della tipologia di tasso applicato, queste operazioni rientrano in una delle due categorie precedentemente indicate (protezione contro un rialzo dei tassi e riduzione del costo del debito) ed il relativo nozionale, pari a 1,1 miliardi di euro (6 operazioni), è già ricompreso nel nozionale ivi indicato.

L'obiettivo di tali operazioni di *swap* d'ammortamento (obbligatorie per legge, in forza dell'articolo 2 del decreto ministeriale 389 del 2003) è di trasformare un titolo obbligazionario con un rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza (nel gergo detto *bullet*), in un titolo ammortizzabile con un profilo di rimborso periodico del capitale. Dexia Crediop ha realizzato solo *swap* d'ammortamento con cinque tra i suoi più grandi clienti; tali operazioni prevedono esclusivamente l'ammortamento del titolo e l'investimento «sintetico» in titoli dello Stato italiano delle somme periodicamente versate dall'Ente.

Dexia Crediop non ha mai realizzato operazioni di «*sinking fund*» che, secondo le norme vigenti, prevedono la possibilità di investire e disinvestire le quote di capitale su una pluralità di rischi (Stati, Enti Pubblici e aziende pubbliche della zona euro). Queste hanno dato luogo a molti rilievi, come si sa; noi non le abbiamo mai fatte.

Tutte le operazioni in derivati perfezionate da Dexia Crediop con gli Enti territoriali sono state realizzate in corrispondenza e per la copertura di passività sottostanti effettivamente dovute e nel rispetto della normativa

tempo per tempo vigente, ma non hanno mai avuto né finalità speculative, né finalità di finanziamento.

Con riferimento alla documentazione contrattuale relativa a tutte le suddette operazioni, inoltre: Dexia Crediop ha sempre verificato che la stessa sia stata trasmessa al Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) in ottemperanza agli obblighi normativi in vigore dal 2007; da quanto risulta a Dexia Crediop, nessuno dei contratti perfezionati con la propria clientela è stato successivamente inoltrato dal MEF alla Corte dei Conti ai sensi della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria 2007), e successiva circolare esplicativa.

L'operatività di Dexia Crediop si è quindi strettamente limitata a prodotti di base che sono stati utilizzati nei termini previsti dalle norme e solo per finalità di gestione del debito e a una clientela ristretta (36 clienti ad oggi, tutti Regioni, Province e Comuni capoluogo di Provincia, quindi nessun piccolo Comune posto su qualche altipiano).

Per quanto riguarda la *policy* adottata nella realizzazione delle operazioni in derivati con gli Enti territoriali Dexia Crediop, per propria politica aziendale, non ha richiesto il rilascio, da parte del cliente, della dichiarazione di operatore qualificato garantendo quindi all'Ente la massima tutela. Successivamente all'entrata in vigore della Mifid (1° novembre 2007), in attesa dell'emanazione del regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze relativo all'individuazione dei criteri di qualificazione dei soggetti pubblici, Dexia Crediop ha adottato la seguente politica aziendale: gli Enti locali vengono classificati come clienti *retail*, cioè come qualsiasi consumatore; le Regioni, sulla base del dettato testuale della direttiva Mifid 2004/39/CE del 21 aprile 2004, che fa riferimento a Governi nazionali e regionali, vengono classificate come *professional*, salvo richiesta di queste ultime di essere classificate quali clienti *retail*.

Lo *standard* contrattuale di Dexia Crediop prevede: documento di conferma dei termini e delle condizioni dell'operazione in derivati in lingua italiana e accordo quadro International swaps and derivatives association (ISDA) in lingua inglese, accompagnato da una traduzione di cortesia in lingua italiana. La conferma dei termini e delle condizioni dell'operazione esplicita in maniera analitica tutte le informazioni relative alle condizioni finanziarie dell'operazione ed include, tra l'altro: un paragrafo che indica l'importo nozionale dell'operazione alle varie scadenze; un paragrafo che descrive i tassi a pagare e a ricevere nell'operazione e le regole di calcolo degli interessi; un paragrafo che contiene la spiegazione del rischio di mercato specifico dell'operazione; un paragrafo che prevede la facoltà per l'Ente di estinzione anticipata dell'operazione e le relative modalità di esercizio. Tutta la documentazione precontrattuale – documento sui rischi generali e documento illustrativo del prodotto finanziario – è redatta in lingua italiana: l'unico redatto in lingua inglese è il contratto ISDA, che è uno *standard* internazionale.

Affrontiamo ora la questione inerente al rispetto dei principi di correttezza e di trasparenza nei confronti del cliente. Con particolare riferimento al processo di elaborazione ed approvazione di un'operazione

con un Ente territoriale, le soluzioni di gestione del debito e la documentazione illustrativa delle stesse vengono predisposte su misura da un ufficio dedicato, formato da qualificati professionisti del settore, e validate dagli organi deliberanti della banca; l'illustrazione concreta al cliente di tali soluzioni viene effettuata dai soggetti addetti alla relazione con la clientela (si badi bene: anch'essi qualificati professionisti, dipendenti della banca, tutti iscritti all'albo dei promotori finanziari come previsto dalla legge), di norma affiancati da un membro dell'ufficio sopra indicato. Quindi non abbiamo promotori intesi come professionisti assunti per la bisogna. A partire dall'obiettivo di gestione finanziaria manifestato dal cliente, la soluzione proposta da Dexia Crediop, in definitiva, non è la soluzione del singolo soggetto addetto alla vendita, ma il risultato di una strategia *ad hoc*, elaborata da un *team* di professionisti, allo scopo di rispondere all'obiettivo di gestione finanziaria manifestato dal cliente; di un processo chiaro, codificato e tracciabile, che permette soluzioni ponderate e riduzione della discrezionalità degli addetti, con attenzione anche agli eventuali conflitti di interesse che possano arrecare pregiudizi ai propri clienti; di una condivisione a livello aziendale da parte degli organi competenti.

L'ingresso di un prodotto nel portafoglio prodotti di Dexia Crediop avviene solo previa approvazione di uno specifico comitato aziendale a cui partecipano le diverse strutture aziendali coinvolte nel processo decisionale tra cui cito il dipartimento legale, la *compliance* ed il *risk management*. Tale comitato valuta, tra le altre cose, la coerenza degli stessi con le necessità di corretta gestione della cosa pubblica proprie degli Enti clienti di Dexia Crediop. Tenuto conto del *target* di clientela della banca, peraltro, la stessa clientela ha mediamente un profilo di conoscenze ed esperienze in campo finanziario non trascurabile; ciononostante, i clienti di Dexia Crediop sono comunque in gran parte classificati (e trattati, come ho già detto) dalla banca come clienti *retail*, vale a dire come consumatori.

Si segnala, infine, che Dexia Crediop non ha mai utilizzato consulenti esterni e/o reti commerciali terze per sviluppare la propria operatività in derivati con gli Enti territoriali. Al contrario, tutte le operazioni sono state gestite direttamente dalla banca, in sede.

Con riferimento alla presentazione delle soluzioni di gestione del debito elaborate dalla banca (ovviamente a partire dalle esigenze manifestate dal cliente), è da dire che i meccanismi di funzionamento delle operazioni vengono sempre chiaramente rappresentati nella documentazione precontrattuale. Tale documentazione è illustrata sempre anche verbalmente, oltre che accompagnata, come visto, dal documento informativo sulla natura e i rischi relativi ad operazioni e strumenti finanziari derivati/*swap* (come detto seguito dalla descrizione, in sede contrattuale, del rischio specifico relativo alla singola operazione).

Fino ad oggi, in linea con la prassi seguita dal mercato – non solo con riferimento alle operazioni in derivati ma anche, ad esempio, alle operazioni di mutuo – Dexia Crediop non ha esplicitato ai clienti il proprio margine di intermediazione sulle operazioni in derivati.

L'esplicitazione del margine d'intermediazione, in analogia con quanto avviene per le operazioni di mutuo, non è stata mai ritenuta significativa, nel presupposto che gli elementi effettivamente utili ed interessanti per il cliente fossero invece le condizioni finanziarie alle quali l'operazione è regolata. Infatti, quando un Ente bandisce una gara per la contrazione di un mutuo, la migliore offerta economica viene individuata mettendo in concorrenza gli offerenti sulle condizioni finanziarie. Del resto, prima che l'operatività in derivati con gli Enti territoriali suscitasse il dibattito attuale, Dexia Crediop non ha mai ricevuto alcuna richiesta in tal senso da nessuno dei consulenti specializzati (sia in materia finanziaria sia legale) che nel tempo hanno assistito gli Enti territoriali nelle loro operazioni di gestione del debito.

In ogni caso si sottolinea che Dexia Crediop, sia nella fase precontrattuale che in quella contrattuale, non ha mai ingenerato nel cliente l'aspettativa, economicamente assurda, che l'operazione fosse posta in essere senza la presenza di un margine di intermediazione per la banca, anche perché la sua esistenza è imposta dalla normativa nazionale ed internazionale. Comunque, l'esplicitazione del margine d'intermediazione per le operazioni in derivati diverrà obbligatoria con l'adeguamento alle disposizioni Mifid di livello 3 (comunicazione Consob declinata nelle linee guida interassociative) approvate nel corso del 2009.

Passando ad un'altra tematica controversa, ovvero l'*upfront*, la politica aziendale prevede, di base, la realizzazione di prodotti derivati senza la presenza di alcun *upfront*. Nei pochi casi in cui Dexia Crediop ha perfezionato operazioni con *upfront*, è stato sempre rispettato il limite dell'1 per cento del nozionale previsto dalla normativa del Ministero dell'economia e delle finanze. La banca ha in essere solo sette contratti che hanno previsto la corresponsione di un *upfront* a favore dell'Ente: si tratta di contratti perfezionati con solo tre clienti, per un *upfront* complessivo di circa 1 miliardo di euro. Tale importo, rapportato al nozionale complessivo originario delle operazioni attualmente in essere tra Dexia Crediop e tutti i propri clienti, ne rappresenta una parte molto esigua, pari a meno dello 0,03 per cento di tale nozionale. Ciò significa che per gli Enti territoriali clienti di Dexia Crediop il ricorso all'*upfront* quale strumento di finanziamento è stato sostanzialmente nullo. Il rilievo, da più parti avanzato, secondo il quale il versamento di un *upfront* si sarebbe risolto, nella prassi, in un elemento chiave per il perfezionamento di prodotti derivati non trova quindi alcun riscontro nella nostra esperienza.

Dexia Crediop ha posto sempre molta attenzione sul rischio di credito che gli Enti corrono nelle loro operazioni in derivati. Come conseguenza di ciò, essa è stata tra le prime banche a perfezionare un *collateral* (contratto di garanzia finanziaria di diritto italiano, redatto in lingua italiana) per garantire gli Enti territoriali dal rischio di credito connesso a Dexia Crediop. Diversamente dai *collateral* in uso tra banche, infatti, in quello tra Dexia Crediop e l'Ente territoriale la garanzia non è bilaterale, ma solo a favore dell'Ente territoriale.

Si tratta di un servizio fornito anche laddove l'esposizione dell'Ente nei confronti di Dexia Crediop non supera il limite del 25 per cento, previsto dalla normativa (il già citato decreto ministeriale n. 389 del 2003 e la relativa circolare esplicativa), di esposizione in derivati con la singola banca (limite calcolato sul totale delle operazioni in derivati in essere per l'Ente).

Dirò ora qualche parola sull'individuazione delle condizioni finanziarie delle operazioni. L'elaborazione del *pricing* degli strumenti derivati viene effettuata da Dexia Crediop sulla base di un processo codificato a livello aziendale. Tale processo è mirato, tra l'altro, a ridurre la discrezionalità degli addetti nella definizione delle condizioni finanziarie applicabili al cliente. L'esecuzione delle operazioni avviene nel rispetto della *execution policy* della banca, a garanzia di esecuzione alle migliori condizioni per il cliente. Le operazioni in derivati con gli Enti territoriali, che sono negoziate da Dexia Crediop sempre in contropartita diretta con l'Ente, sono sempre a loro volta coperte sul mercato; anche in questa operatività, quindi, Dexia Crediop ricopre sempre il ruolo che le è proprio, vale a dire quello istituzionale di intermediario finanziario. Ciò implica, tra l'altro, che Dexia Crediop non trae vantaggio nemmeno dalle variazioni del valore di mercato delle operazioni. Una variazione del *mark to market* (MTM) in senso sfavorevole per l'Ente, infatti, non si traduce in alcun modo in un vantaggio per la banca; si tratta, al contrario, di un evento non desiderabile per la banca, in quanto implica un aumento dell'esposizione di credito nei confronti del cliente, con conseguenze in termini di maggiori accantonamenti di capitale ai fini della vigilanza prudenziale.

Vengo ora al monitoraggio del *mark to market* delle operazioni. Sebbene la corretta prospettiva nella quale inquadrare le operazioni di gestione del debito non sia quella del *mark to market*, dall'inizio della propria attività nel settore e fino al dicembre 2008 Dexia Crediop ha sempre dato la più ampia disponibilità a calcolare e comunicare periodicamente, a tutti i clienti che ne facessero richiesta, il *mark to market* delle operazioni riferito a qualsiasi istante successivo al ricevimento della richiesta. Dal 1° gennaio 2009, il *mark to market* delle operazioni viene inviato con cadenza mensile a tutti i clienti (siano esse Regioni, Province o Comuni), indipendentemente dal segno algebrico di tale valore. Esso viene calcolato sulla base dei modelli interni di *pricing* della banca, utilizzati anche per la redazione del proprio bilancio.

Dexia Crediop prevede espressamente nel suo *standard* contrattuale la facoltà per il cliente di estinguere anticipatamente l'operazione in derivati in qualunque momento. Il calcolo del valore di estinzione avviene sulla base delle condizioni di mercato vigenti al momento dell'estinzione stessa, cioè al valore del *mark to market* in quel momento. Dexia Crediop ha sempre dato seguito tempestivamente a tutte le richieste di estinzione anticipata ricevute dai clienti.

Un altro *punctum dolens* è quello che riguarda la remunerazione e l'incentivazione dei propri collaboratori. I sistemi premianti e di incentivazione di Dexia Crediop assicurano la coerenza con le disposizioni di

legge, con le previsioni del vigente codice deontologico interno, nonché con i principi contenuti nei protocolli previsti dal modello organizzativo.

La politica di remunerazione dell'azienda, in linea con le indicazioni provenienti dall'autorità di vigilanza, è improntata: a strategie di lungo periodo; a un corretto bilanciamento tra componenti fisse e variabili e tra breve e lungo periodo; all'utilizzo di meccanismi volti ad assicurare il collegamento dei sistemi incentivanti con risultati effettivi e duraturi; a non accrescere i rischi aziendali, servendosi di parametri corretti per il rischio.

La componente variabile della remunerazione dei collaboratori coinvolti nell'attività di gestione del debito, in particolare, non è commisurata direttamente al raggiungimento degli obiettivi di redditività connessi ad una singola e specifica operazione in derivati, bensì al raggiungimento degli obiettivi di redditività connessi all'attività della banca nel suo complesso o di macrosettori operativi, di cui, come abbiamo visto, l'operatività in derivati rappresenta solo una parte.

Tralascio la parte della relazione relativa alla contribuzione di Dexia Crediop al gruppo di lavoro ABI-ANCI-UIP per l'elaborazione dei criteri guida, trattandosi di questioni note, e passo alle considerazioni conclusive.

In sintesi, per Dexia Crediop occorre sottolineare i seguenti punti con riferimento all'operatività in derivati con gli Enti territoriali. Dexia Crediop concentra la propria attività in derivati su un numero ristretto di Enti di grandi dimensioni e di significativo *standing* gestionale. Ad oggi, Dexia Crediop ha in essere – ripeto – operazioni in derivati con 36 Enti territoriali, costituiti esclusivamente da Regioni, Province e Comuni capoluogo di Provincia. Le operazioni perfezionate da Dexia Crediop non hanno caratteristiche speculative, in quanto perfezionate su passività effettivamente dovute e secondo le tipologie tassativamente previste dalla legge. L'operatività di Dexia Crediop, infine, è stata sempre improntata al rispetto dei principi di trasparenza e correttezza nei confronti del cliente ed è stata sempre svolta in un'ottica di relazione di lungo periodo con gli Enti stessi, nel quadro di un modello di *business* basato sul settore pubblico. La banca, avendo esposizioni creditizie rilevanti e di lunga durata verso gli Enti, non ha interesse alla massimizzazione del profitto immediato a scapito di una relazione di fiducia reciproca sulla lunga durata. Il nostro modello di *business*, come visto, non ce lo consente.

Come già evidenziato, Dexia Crediop è sul mercato da 90 anni per fornire finanziamenti e servizi finanziari esclusivamente agli Enti territoriali e agli enti pubblici. Non si tratta di una presenza volta alla massimizzazione degli utili immediati, ma di un modello di *business* interessato ad un rapporto di fiducia e trasparenza di lungo periodo con le amministrazioni pubbliche italiane. Il *rating* di Dexia Crediop tiene necessariamente conto della salute finanziaria degli Enti territoriali italiani, verso i quali la banca è esposta. Dexia Crediop non è l'unica banca ad avere un interesse economico alla stabilità della finanza pubblica italiana e dei suoi Enti, ma è l'unica ad averlo come interesse esclusivo. Dexia Crediop ha sempre dialogato e collaborato con le istituzioni per creare e migliorare le opportunità di intervento finanziario a sostegno degli investimenti pubblici e

delle necessità della finanza locale ed intende continuare a farlo. Questa audizione appare quindi particolarmente opportuna per fornire qualche valutazione di contesto e di prospettiva che si spera utile all'indagine in corso.

Nel contesto attuale va considerato che i derivati sono stati per gli Enti territoriali italiani, in applicazione delle normative ministeriali, essenzialmente uno strumento per trasformare, mediante uno scambio di flussi finanziari, il regime della quota interessi dei debiti sottostanti. In sostanza, un Ente che deve degli interessi calcolati in un certo modo ad un finanziatore sceglie di modificare tale tasso facendosi corrispondere da altro soggetto l'importo dovuto con il «vecchio» tasso e corrispondendo in sua vece un altro tipo di tasso. Entrambe le tipologie di tasso devono rientrare tra quelle ammesse.

Se codesta Commissione riuscisse nell'intento di ripulire il dibattito sui derivati degli Enti territoriali da tutta la passionalità, la tendenziosità e talvolta anche la falsità che lo ha caratterizzato sulla stampa e sugli altri *media* avrebbe fatto cosa grande.

In una logica prospettica, la «questione derivati degli Enti territoriali» si riduce, nella sua essenza, a chiedersi se ad un ente pubblico debba essere consentito (e se sì, con quali strumenti ed entro quali limiti) di modificare le scelte di tasso d'interesse sul debito a lungo termine in essere o se il legislatore ritenga invece che la scelta iniziale debba essere imm modificabile per tutta la durata delle operazioni, qualunque sia l'evoluzione successiva del mercato.

Tenuto conto che nel periodo di rimborso di un debito a lungo termine le condizioni di mercato possono variare diverse volte, sotto un profilo gestionale appare preferibile garantire la possibilità di avere più opzioni nel tempo, invece di limitarle a quelle del momento iniziale. L'uso di strumenti derivati *plain vanilla* appare lo strumento in grado di consentire flessibilità di utilizzo e di non subordinare le scelte successive alla volontà del finanziatore originario. È ovviamente compito del legislatore individuare il corretto bilanciamento tra libertà contrattuale ed interesse pubblico, dopo aver valutato le conseguenze pratiche delle decisioni prese.

L'ipotesi, da varie parti avanzata, di un ricorso generalizzato alla chiusura anticipata dei contratti deve essere valutata alla luce di due distinte considerazioni. La prima consiste nel fatto che la banca controparte del derivato non trae un margine di intermediazione aggiuntivo dall'evoluzione dei tassi: in altri termini, se i tassi di mercato aumentano o diminuiscono ciò non aumenta il margine della banca. Non esiste né può esistere un interesse economico della banca a mantenere in essere un'operazione in attesa che i tassi di mercato salgano o scendano; sono prive di fondamento tecnico ipotesi che attribuiscono alle banche la volontà di non chiudere le operazioni in funzione di stime sull'andamento futuro dei tassi. La seconda è che, viceversa, gli enti hanno, oltre ai derivati, la passività sottostante. Come abbiamo visto, la chiusura del derivato fa sì che il «nuovo» tasso d'interesse non esista più e di conseguenza l'Ente si ritrovi a pagare il «vecchio» tasso di interesse, fisso o variabile, che non

viene più coperto dal derivato. Un ricorso generalizzato all'estinzione anticipata comporterebbe quindi null'altro che il generale ritorno del costo del debito degli enti alle condizioni previste nei singoli contratti originari.

Non esiste quindi alcun modo di predire che un'estinzione anticipata del derivato provocherà o no, di per sé, un vantaggio economico o finanziario, fino al rimborso dell'operazione di debito sottostante. Tale estinzione comporta semplicemente il venir meno dei rischi e delle opportunità propri del regime di tasso scelto dall'Ente con il derivato e la loro sostituzione con i rischi e le opportunità – specularmente contrapposti – delle operazioni sottostanti.

Circa l'utilità di un quadro normativo certo e stabile, va osservato che qualora il legislatore italiano ritenga preferibile continuare a concedere agli Enti territoriali la possibilità di modificare il tasso d'interesse sulle operazioni di debito in essere, si ritiene che l'obiettivo principale da porsi sia quello di delineare un quadro normativo certo e stabile, che limiti al massimo gli spazi di discrezionalità interpretativa. Potrebbero così essere rimosse occasioni di eventuali comportamenti indesiderati da parte degli operatori finanziari e degli Enti territoriali, nonché aree di una potenziale e forte conflittualità.

Signor Presidente, onorevoli senatori, ho terminato la mia esposizione. Alla documentazione fornita agli Uffici della Commissione è anche allegata una serie di elenchi di dati sull'operatività di Dexia Crediop nel settore delle cartolarizzazioni della pubblica amministrazione, nonché un elenco di FAQ (*frequently asked questions*) con le relative risposte: si tratta di una serie di quesiti che solitamente ci pongono i giornalisti, ma talvolta anche potenziali clienti o addirittura scolaresche. Le abbiamo ridimensionate e rese maggiormente fruibili.

PRESIDENTE. La ringrazio, professor Sarcinelli, per la sua puntuale illustrazione ed anche per la documentazione che ha voluto consegnare alla Commissione.

Cedo ora la parola ai colleghi che vogliono intervenire per sviluppare delle riflessioni o per porre dei quesiti. Al termine dei loro interventi valuteremo l'opportunità, nel caso non vi fosse il tempo per rispondere, di rinviare il seguito dell'audizione ad altra seduta per darle la facoltà di rispondere alle domande o ad eventuali «provocazioni» che dovessero esserle indirizzate.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, ringrazio il professor Sarcinelli che ho avuto la fortuna di conoscere nel suo ruolo di alto dirigente bancario, quando anche io ero alla Banca nazionale del lavoro, e quale grandissimo servitore dello Stato nel periodo in cui ha prestato servizio alla Banca d'Italia. Mi permetta, però, professore di dissentire su quanto ha testé affermato nella sua esposizione.

La Dexia Crediop classifica gli enti come consumatori (*retail*): tra i vostri clienti figurano quindi Comuni, Enti locali e imprese, molte delle quali sono state fatte fallire. Se mi consente, signor Presidente, vorrei

fare una riflessione generale come quella che ha svolto il professor Sarcinelli. Nella sua relazione scritta è riportato che «se codesta Commissione riuscisse nell'intento di ripulire il dibattito sui derivati degli Enti territoriali da tutta la passionalità, la tendenziosità e talvolta anche la falsità che lo ha caratterizzato sulla stampa e sugli altri *media* avrebbe fatto cosa grande». Ritengo di non essere preda di un'allucinazione collettiva, né lo sono le procure della Repubblica che indagano sui comportamenti scorretti e hanno rinviato a giudizio fior di banchieri e di istituti di credito che con gli strumenti derivati hanno speculato sui Comuni e sul futuro delle giovani generazioni, facendole indebitare per 30 o 40 anni.

Quindi, con tutto il rispetto, mi permetto di non essere d'accordo con lei e intendo rivolgerle anche alcune semplici domande.

Presidenza del presidente BALDASSARRI

(Segue LANNUTTI). In primo luogo, vorrei sapere se Dexia Crediop, che è una grande banca europea (in quanto suoi azionisti sono in Belgio, in Francia e nelle banche italiane, soprattutto popolari) e – come ci ha riferito – opera con grande rigore soprattutto nel mercato delle opere pubbliche, abbia un contenzioso. Vorrei sapere se, nonostante tutta la trasparenza, correttezza e pignoleria da voi usata nell'informare i consumatori (che difendete e classificate come *retail*) vi siano dei problemi, dei contenziosi in essere e – in questa eventualità – se ciò sia frutto del delirio della stampa, come volete far intendere.

È sufficiente leggere sul quotidiano «la Repubblica» la dichiarazione recentissimamente rilasciata alla stampa dal ministro dell'economia e delle finanze Tremonti intorno a questi prodotti derivati che difendete. Comprendo che il professor Sarcinelli sia di cultura anglosassone (non a caso quella che non vuole né regole né *legal standard*: piuttosto, che i banchieri continuino ad operare come hanno fatto finora, senza alcuna responsabilità), ma oggi il Ministro dell'economia e delle finanze ha affermato che la situazione dei derivati è tornata quella di prima e che vige – lo confermate anche voi – il regime dei sistemi premianti e incentivanti: anche su questo punto vorrei sapere qualcosa di più.

Vorrei anche avere qualche delucidazione sulla consistenza numerica della forza lavoro attualmente alle dipendenze in Italia di Dexia Crediop, dal momento che il professor Sarcinelli non ne ha parlato nella sua illustrazione.

Ricordo infine il bellissimo articolo di Angelo Aquaro pubblicato ieri da «la Repubblica», nel quale si sostiene che in America – lei, professor Sarcinelli, conosce molto bene quei mercati – tutto è tornato come prima.

SARCINELLI. Non è colpa mia.

LANNUTTI (*IdV*). Ho solo detto che lei conosce bene quei mercati.

SARCINELLI. Ripeto: non è colpa mia.

LANNUTTI (*IdV*). Certo, è colpa anche di coloro che prima fanno determinate affermazioni e poi non si comportano di conseguenza: vale a dire di quelli che predicano bene e razzolano male, che prima sostengono che servono le regole per poi farne strame.

Come dicevo, ieri Angelo Aquaro ha pubblicato un articolo nella stessa pagina in cui si affermava che Goldman Sachs erogava qualcosa come 18 miliardi di *bonus* ai banchieri, dopo avere ottenuto 30 miliardi di dollari dallo Stato americano che hanno pesato sui contribuenti. Tutta questa deriva dipende dall'avidità di tutti i banchieri: certamente ci sono banchieri più o meno avidi, così come ce ne sono con maggiore o minore coscienza (ma è difficile chiedere ai banchieri di avere coscienza). Nell'articolo di ieri ci si riferiva ad agenzie americane che vanno da chi aveva un mutuo, che comportava magari un debito di 330.000 dollari, gli accordano uno sconto portandolo a 220.000-230.000 dollari e poi si rivolgono all'agenzia statale, la stessa che ha fatto *crack*, per cartolarizzare quei mutui, addebitandone l'onere alle future generazioni.

Concludo il mio intervento perché non c'è tempo a disposizione, ma mi piacerebbe proseguire perché su tali questioni (dopo averne pubblicati sette) sto scrivendo un altro libro che, parafrasando Ezra Pound, si intitolerà «Governi camerieri dei banchieri» in cui citerò quali sono questi camerieri dei banchieri.

PRESIDENTE. Mi corre l'obbligo di precisare rapidamente che questa è un'indagine conoscitiva, nel senso che porta a conoscenza dei membri della Commissione le varie posizioni ed in quest'ultima fase quelle degli operatori. Pertanto, le opinioni dei singoli senatori sono a noi più o meno note, perché sono state ripetute più volte, e sono tutte legittime nella loro «personale indipendenza». Avendo testimoniato la professionalità e la probità del professor Sarcinelli tanti anni fa, in tempi non sospetti (anzi difficili per farlo), non credevo di dover aggiornare ad oggi questa testimonianza, ma lo faccio davvero molto volentieri.

LANNUTTI (*IdV*). Presidente, lei non ha sentito, ma quanto da lei appena affermato ha costituito la mia premessa: ciò non significa, tuttavia, che non si possa liberamente dibattere.

D'UBALDO (*PD*). Signor Presidente, ho la fortuna di non avventurarmi in citazioni di Ezra Pound perché la mia formazione è diversa da quella del collega Lannutti: magari arriverò fino a Maritain, ma lì mi fermo. Sarò quindi più essenziale, perché conosciamo il contesto riepilogato dal collega Lannutti, anche se la preoccupazione rimane.

Vorrei udire il parere del professor Sarcinelli, ma mi sembra che al netto dell'eccesso di retorica che c'è stato rimangono due questioni non

chiarite, atteso che esiste (perché c'è e infatti non uso il congiuntivo ma l'indicativo) una disparità di conoscenza tecnico-gestionale tra Enti considerati *retail*, che non hanno una professionalità specifica, ed un istituto bancario; in questo caso, inoltre, parliamo di banche che hanno una loro forza e consistenza, non di una banca popolare locale. Questo è il vero problema e il professor Sarcinelli, essendo stato a lungo in Cassa depositi e prestiti, sa bene che anche le Regioni (non parliamo dei Comuni o delle Province) non hanno al loro interno professionalità in grado di affrontare problemi così complessi. Mi chiedo, quindi, come dobbiamo intervenire di fronte a questa disparità. Nessuno intende porre in discussione la potenzialità del mercato che ha inventato questi strumenti che servono a governare diversamente e a dare maggiore flessibilità alla gestione del debito, ma bisogna renderli trasparenti e garantire che vi sia una capacità di interlocuzione che eviti una disparità di potenzialità tra i due soggetti.

In secondo luogo, vorrei porre una domanda che esula dalla competenza specifica del presidente di Dexia Crediop, ma che invece investe la sua consapevolezza più ampia da studioso e da persona che conosce bene la materia. Questi strumenti sono stati abbondantemente utilizzati per ragioni che riguardano fondamentalmente la possibilità di alleggerire il peso del rimborso del prestito fatto per investimenti, dilatandolo temporalmente. È stata quindi fatta un'operazione per la quale è vero che la Regione o l'Ente locale ha potuto gestire diversamente il peso di quell'investimento, quindi il bilancio annuale ha visto diminuirne il relativo onere, ma nel complesso l'insieme di queste operazioni (attraverso la diluizione, l'allungamento del debito) ha comportato un aumento complessivo dell'importo del debito.

A fronte di ciò, il Governo ci informa che gli Enti locali hanno aumentato il loro indebitamento e, chiamando in causa anche la responsabilità dell'opposizione (che ha funzione di stimolo e di critica nei confronti dell'Esecutivo), aggiunge che con il patto di stabilità dobbiamo porre in essere un vincolo più severo, perché il debito è aumentato. Ciò è avvenuto perché se si ha la possibilità di abbatterlo anno per anno e di allungarlo, avviene quanto successo nei grandi Comuni, quali Roma e Milano, che hanno fatto più investimenti potendo sopportare minori costi immediati. Il risultato, però, è che quando il sistema Paese deve fare un esame generale della situazione ci si accorge che in termini di indebitamento questo comparto della finanza pubblica ha visto aumentare il suo peso.

A cornice di tutto questo occorre effettuare un'operazione di verità preventiva per stabilire se il sistema Paese acconsenta a questo tipo di sviluppo, sapendo però che inevitabilmente determina una crescita dell'indebitamento a livello locale, o se viceversa non può consentirlo perché, pur essendo un sistema fantasioso e bellissimo, non è utilizzabile per via del tipo di contropartita che porta con sé.

BONFRISCO (*PdL*). Signor Presidente, mi associo a lei e mi sento rappresentata dalle sue parole che manifestano il nostro apprezzamento per la presenza del professor Sarcinelli e per la completezza della sua re-

lazione che non ha eguali rispetto a quelle svolte dagli altri soggetti auditi finora, segno peraltro di una grande forma di rispetto nei confronti del Parlamento, e soprattutto di comprensione dello spirito che governa quest'indagine «conoscitiva», che è appunto di conoscere e null'altro. Lo sottolineo tentando di cogliere una sua osservazione legata al *vulnus* e al *fumus* che avvolge questa vicenda, che sta molto a cuore a noi come a voi.

Vi è, tuttavia, anche la necessità di cogliere tutti gli elementi utili alla conoscenza del fenomeno, ben oltre alle posizioni comprensibili e talvolta trasparenti del sistema bancario, ed alle passionalità che anche in questa sede pure hanno diritto di cittadinanza.

Intendo ora sottoporre qualche domanda.

Seguendo il filo della sua relazione, perché questo prodotto cosiddetto derivato – amato e odiato – viene proposto esclusivamente a clienti italiani nell'ambito degli Enti locali?

Quali sono i margini di intermediazione della banca da lei guidata e rappresentata?

Qual è stato il vantaggio prodotto all'Ente locale, nella media delle operazioni che lei ci ha prospettato anche attraverso grafici? Per meglio dire: alla fine valeva davvero la pena, per gli Enti locali che a voi si sono rivolti, rinegoziare, rimodulare e rivedere le condizioni di tasso delle loro operazioni?

Infine, quanta parte della vostra operatività è rappresentata dai derivati, che – come sostenete – non costituiscono certo l'unica operazione che il vostro gruppo propone sul mercato?

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, vorrei rivolgere anch'io un apprezzamento veramente sentito al professor Sarcinelli. Il quadro che egli ci ha proposto è prezioso; ritengo anch'io che tale quadro sia il più ricco, completo ed esaustivo tra quelli che ci sono stati tratteggiati finora nelle audizioni, anche per la ricostruzione del contesto in cui si è sviluppata questa esperienza. Ho avuto la possibilità di viverlo da amministratore di un Comune capoluogo di Provincia: so come si ragionava in quei tempi e per questo ritengo che quello odierno sia un utile contributo per relativizzare i problemi e le situazioni che ne sono seguite.

Vorrei anch'io ovviamente sapere se avete del contenzioso, professor Sarcinelli. Però mi interesserebbe soprattutto avere un'idea della percentuale delle estinzioni anticipate che avete avuto; vorrei inoltre sapere se in qualche modo è possibile fornire una motivazione a tali estinzioni anticipate (al di là della convenienza certa per i soggetti interessati), per capire quali elementi le abbiano determinate.

C'è una seconda questione che vorrei sottoporle, professor Sarcinelli, in riferimento alla quale sarà forse auspicabile una sua nota scritta. Trovo molto interessanti le conclusioni cui lei è pervenuto in questa sua comunicazione. Credo che effettivamente noi come legislatori dovremmo cercare di capire se sia preferibile bloccare questo sistema oppure se sia meglio cercare di determinare le condizioni perché esso possa avere una sua continuità, garantendo flessibilità nella gestione del debito di medio e

lungo periodo, ponendoci però al contempo al riparo dagli incidenti di percorso che si sono determinati (che forse non sono neanche pochissimi).

Quando lei ha affermato che il legislatore deve individuare un punto di equilibrio, mi è venuto in mente che una buona regola potrebbe essere quello di ricavare un regolamento applicativo dalla sua comunicazione, in termini di garanzie di salvaguardia.

SARCINELLI. Lo facevo vent'anni fa.

BARBOLINI (PD). Mi interesserebbe, insomma, avere da lei dei suggerimenti più approfonditi su come poter «regolare» questo complesso sistema.

LEDDI (PD). Professor Sarcinelli, nella sua relazione ha specificato che gli Enti locali vengono trattati come clienti *retail*. Ho visto anche che avete differenziato le Regioni: questo significa che ritenete che la Regione, per le sue dimensioni, sia comunque un interlocutore in possesso di tutti gli strumenti idonei per valutare il vostro prodotto, mentre avete svolto una valutazione diversa per gli Enti locali, anche se quelli con cui avete a che fare sono di grandi dimensioni e potrebbero quindi far presumere il possesso di strumenti o la possibilità di accedere a strumenti che consentano di valutare adeguatamente il vostro prodotto. Questa differenziazione è stata posta in essere *ab origine* oppure in corso d'opera, dopo aver valutato che gli Enti locali, anche se di grandi dimensioni, non sono strutturati per apprezzare realmente le conseguenze di un prodotto di questo genere? Nelle audizioni che abbiamo svolto, infatti, abbiamo già visto emergere tale consapevolezza, anche se non sempre trattata dalla controparte in questo modo. Mi interesserebbe, pertanto, comprendere se avete impostato così la vostra operatività sin dall'inizio o se, in corso d'opera, l'esperienza vi ha fatto maturare questa disposizione, anche nell'interesse del vostro cliente.

In secondo luogo, molto opportunamente lei ci esorta a non fare di ogni cosa un fumo (è questo il senso più profondo che colgo dalla sua relazione), malattia molto comune da noi. Ne è vittima la politica: se qualche politico ruba, la convinzione è che rubino tutti. Ma questo è anche il modo migliore per affossare insieme le cose buone e le cose cattive: proprio fare confusione fa morire contestualmente le cose sane e quelle malate.

Mi sembra che da queste nostre audizioni stiano emergendo posizioni molto differenziate. Io ritengo che i derivati in sé non siano uno strumento del demonio: come sempre, è l'utilizzo che ne viene fatto ad esserlo.

La possibilità di una ulteriore regolamentazione, che può anche essere suggestiva in relazione ai paletti che avete posto alla vostra operatività, mi fa pessimisticamente pensare che non siamo di fronte ad un problema di regolazione, quanto piuttosto di moralità nell'uso degli strumenti. E siccome la moralità difficilmente si regola per norma, credo che dovremo fare ancora molta strada per riuscire a determinare un contesto in

cui gli strumenti siano utilizzati in forza delle loro positività: ogni strumento, infatti, si presta ad una negatività; ritengo, pertanto, che il problema sia un po' diverso.

Infine, avete la fortuna di aver operato con un segmento molto ristretto di Enti locali e con un particolare settore di operatività, che è nella vostra *mission*. Rispetto all'esperienza che avete maturato (meno diluita in confronto a quella di altri istituti, che hanno una clientela molto più vasta), ritenete che si debba consentire l'utilizzo di strumenti molto sofisticati, come i derivati o come altri ancora, che sono recentemente entrati nel contesto dell'operatività degli Enti locali, oppure ritenete che sarebbe comunque più prudente, nell'interesse della cosa pubblica, che sia interdetto agli Enti locali l'uso di strumenti meno ordinari rispetto al credito tradizionale?

PRESIDENTE. Come di consueto, alla fine, come membro della Commissione mi riservo un breve intervento. Vorrei partire dalla considerazione svolta dalla collega Leddi, con una piccola chiosa: spesso la confusione serve per uccidere le cose buone ma per far sopravvivere quelle cattive; qualche volta, dunque, produce effetti anche peggiori, da questo punto di vista.

Ringrazio il presidente Sarcinelli per l'esposizione del testo scritto, che rappresenta una sorta di manuale (seppur sintetico) della materia di cui stiamo parlando. Per noi, come membri della Commissione, l'utilità di questo eccellente manuale è forte, proprio al fine di arricchire le nostre conoscenze nell'ambito dell'indagine conoscitiva: sarebbe stato magari molto più utile farlo conoscere qualche anno fa agli stessi amministratori degli Enti locali, prima che procedessero alle operazioni.

La domanda che vorrei porre costituisce quindi al tempo stesso una valutazione, che ovviamente può essere o no condivisa. Ciò che viene chiaramente indicato nella sua relazione, professor Sarcinelli (laddove lei spiega a cosa servono le operazioni con i derivati), è assolutamente estraneo alle motivazioni per le quali tali operazioni sono state fatte, almeno sulla base della percezione che ho maturato nel corso di queste audizioni. Gran parte di quelle operazioni, infatti, non sono state fatte per i motivi indicati con precisione nella sua relazione (quelli strutturali, di fondo); esse sono state prevalentemente fatte (lo sintetizzo con una frase, perché manca il tempo per essere più precisi) da parte di soggetti che erano già in fase di asfissia, i quali hanno comprato una bombola di ossigeno pagandola cara e con scadenza a lungo termine ed hanno usato quell'ossigeno non per respirare meglio, ma per continuare a fumare più di prima (lo dico da fumatore). Questa è la sostanza di quanto avvenuto. Sono infatti emerse chiaramente le reali motivazioni dell'*upfront* e dell'allungamento della durata del debito: non si è trattato delle cause strutturali appena descritte.

Se è così, non certo per buttare via le cose buone insieme alle cattive, la mia opinione (che però discuteremo nel documento conclusivo) è che sarebbe saggio se la Commissione inviasse due messaggi: il primo –

che abbiamo sostenuto più volte – è che, considerata la fase attuale contraddistinta da bassi tassi d'interesse, laddove possibile sarebbe opportuno chiudere queste operazioni; il secondo è che, d'ora in avanti, sarebbe opportuno che gli Enti locali fossero «in tutt'altre faccende affaccendati» dal punto di vista della loro missione istituzionale e non conducessero questo genere di operazioni, senza distinzione tra grandi, piccoli, *professional* o *retail*, anche perché le singole classificazioni sono definite per legge. Adotterei, quindi, questa linea.

La mia valutazione non è tanto rivolta al presidente di Dexia Creditop, ma all'analista economico di lungo corso (per qualche decennio parallelo a quello del sottoscritto) qual è il professor Sarcinelli. La nostra Commissione ha infatti una missione parlamentare e l'obiettivo finale della nostra indagine conoscitiva è stilare un documento in cui si dicano possibilmente poche cose, ma chiare. Successivamente, se ci sarà bisogno di un intervento normativo, sarà responsabilità del Parlamento procedere anche in questa direzione.

Cedo ora la parola al presidente Sarcinelli per rispondere ai quesiti che gli sono stati posti; aggiungo che ci siamo riservati la possibilità di fargli pervenire ulteriori domande scritte cui saranno poi eventualmente fornite risposte in forma scritta.

SARCINELLI. Vorrei iniziare dalla domanda del presidente Baldassarri, sia in segno di rispetto sia per l'antica colleganza e amicizia che ci unisce.

Desidero premettere che la mia risposta ha riguardato una problematica dei derivati relativamente piccola, che grava su una categoria di istituzioni particolari, come gli Enti territoriali e pubblici, che sono clienti di una banca che ha una certa tradizione e possiede una determinata specializzazione. Deve essere però chiaro che il vasto mondo dei derivati non si esaurisce con quanto ho esposto oggi, così come non lo è nemmeno il vasto mondo di tutte le banche italiane che hanno affrontato questo segmento di mercato.

PRESIDENTE. Non solo italiane.

SARCINELLI. Già è difficile conoscere le banche italiane.

Onestamente non sono molto d'accordo con il presidente Baldassarri (spero che mi concederà di dirlo, in grazia dell'antica amicizia e colleganza), perché a mio avviso si tratta di strumenti che l'innovazione finanziaria ha sviluppato al pari di tutte le altre innovazioni. Ad esempio, non possiamo certo affermare oggi che la scoperta dell'energia atomica sia stato un grandissimo disastro perché ha determinato i bombardamenti di Hiroshima e Nagasaki, né Enrico Fermi può essere considerato il responsabile di uno o più eccidi. Dobbiamo invece ritenere che questa innovazione finanziaria – come sostiene Warren Buffett – può anche comportare una distruzione di massa nel mondo della finanza, ma ciò non significa che non sia utile.

PRESIDENTE. Il problema è se porre uno strumento del genere nelle mani degli assessori.

SARCINELLI. Esattamente. Il problema fondamentale qui è tra responsabilità politica e responsabilità dell'amministrazione. La mia sensazione è che nelle amministrazioni locali, purtroppo, il potere risieda più nella parte politica che in quella amministrativa. È chiaro che, se questa situazione persiste (come sostiene il Presidente), bisogna correre ai ripari. Se invece vogliamo essere più ordinati e rispettosi di quanto comporta l'innovazione, è necessario rafforzare la parte amministrativa, in maniera tale che i politici possano fornire lo spunto o il pungolo, ma non necessariamente debbano decidere.

Ricordo sempre che un mio collega britannico *second Secretary to the treasury*, che mi chiese lumi su chi decideva in Italia e a cui risposi che era il Ministro, soggiunse che in Gran Bretagna il Ministro non poteva nemmeno ordinare un caffè perché doveva essere lui a farlo.

Certamente, se in partenza il sistema non funziona, mettendo in campo strumenti di questo tipo è assai prevedibile che si verifichino dei disastri.

La mia posizione è che innanzi tutto bisogna stabilire con chiarezza a chi spetti la responsabilità di queste decisioni e, in secondo luogo, che deve esservi una idonea supervisione.

Se ho ben capito, la sostanza di quanto affermato dal senatore D'Ubaldo è che, attraverso una rimodulazione dei debiti, abbiamo scaricato tutto il loro peso sulle future generazioni. Ciò era assolutamente vietato dalla norma del Ministero dell'economia e delle finanze che vietava esplicitamente l'allungamento della durata del debito sottostante: se però non si vigila sul rispetto delle norme, è evidente che poi si verificano le situazioni che conosciamo. I divieti normativi esistevano: forse potevano essere resi leggermente più rigidi, ma certamente non vi è stata una sufficiente vigilanza. Così nessun sistema può reggersi. Perfino i fautori del mercato hanno riconosciuto che, lasciato a sé stesso, genera qualche guaio; sempreché non lo combinino gli amministratori locali, con ogni rispetto per loro.

Non sono quindi favorevole affinché si intervenga con una sorta di scure che tagli completamente questa capacità operativa oggi riconosciuta agli Enti locali, ma sostengo che bisogna essere in grado di gestire la grande massa di debiti attuale che hanno un tasso fortemente variabile. Quando c'era la rendita, il tasso d'interesse era fisso al 5 per cento e nessuno si poneva il problema di quale fosse il tasso, perché era invariabile. Ma ciò non è più vero da molto tempo: dalla caduta di Bretton Woods la volatilità dei tassi è fortemente aumentata. Non ci dimentichiamo che il problema dei derivati è diventato di moda esattamente da quando la volatilità è aumentata e questo è accaduto con la caduta di Bretton Woods, vale a dire dagli inizi degli anni Settanta. Non possiamo cercare di rimettere indietro le lancette dell'orologio affermando che si è legati all'aver contratto un mutuo in un momento favorevole o sfavorevole, perché men-

tre il momento di partenza (favorevole o sfavorevole che sia) rimane tale, poi le condizioni cambiano magari 20 volte nel corso della vita dell'operazione.

Questa è la ragione per cui forse alcuni contratti dovrebbero essere chiusi, perché le attuali condizioni sono migliori di quelle riferite al momento in cui sono stati stipulati al fine di «correggere» la decisione che era stata inizialmente adottata. Ma non si possono chiudere tutte le operazioni: mi sembrerebbe una decisione forse frutto della disperazione, certamente non del ragionamento. È quindi un problema da approfondire, ma sarebbe utile se la vostra Commissione riuscisse a fornire un indirizzo al Governo nel senso di sollecitare gli Enti locali territoriali a rivedere alcuni di questi contratti alla luce dei recenti andamenti del mercato.

All'onorevole Lannutti, che certamente mi vuole bene, voglio rispondere che non ho fatto il peana dei derivati in generale. Ho già dichiarato che gli strumenti di finanza derivata – come sostiene Warren Buffet – sono armi di distruzione di massa finanziaria, ma ciò non significa che non possano essere utili e utilizzati. È estremamente importante fare chiarezza su questi punti.

Inoltre, i chiarimenti che ho contribuito a fornirvi riguardano semplicemente quello che Dexia Crediop ha fatto e intende continuare a fare a legislazione invariata. È però possibilissimo che procure della Repubblica e giornali si siano mossi: ci sono tanti tipi di derivati che hanno dato luogo a una serie di controversie tra coloro che li hanno contratti e le banche loro controparti, ed è quindi possibile che tale comportamento sia o no giustificato. Tuttavia, la confusione non aiuta nemmeno le procure, perché può iniziare una serie di procedimenti che va soltanto a intasare il *log* dei medesimi senza portare a nulla. Pertanto, la necessità di chiarire a noi stessi su quale terreno ci troviamo è assolutamente fondamentale e credo aiuti anche le procure.

Informo poi che abbiamo soltanto un contenzioso, agli inizi in questi giorni, con una Provincia che ha ritenuto di compiere un atto di autotutela: non c'è altro.

Il senatore D'Ubaldo ha posto domande in merito ai casi in cui si verifica una disparità di conoscenza. Come Dexia Crediop abbiamo scelto soltanto il segmento alto anche perché lì abbiamo trovato delle controparti in grado di capire e di «seguire». È quindi evidente che dove tale conoscenza non c'è il ricorso ai derivati deve essere vietato oppure si deve ricorrere alla consulenza, che è stata dichiarata dalla Mifid un servizio finanziario, quindi è regolamentato come se fosse un servizio di intermediazione finanziaria: si tratta di una intermediazione molto particolare, ma la consulenza oggi è regolamentata. Non si dovrebbe sancire l'assistenza obbligatoria di chi non è capace di esaminare e di comprendere a sufficienza il contenuto di un contratto del genere; però, piuttosto che stabilire che quel soggetto non può sottoscrivere un contratto di questo tipo, si potrebbe anche ricorrere a quello strumento cui non sono contrario. Certamente, è bene che il Comune più piccolo sulla faccia della terra non lo faccia e che gli venga anzi inibito; tuttavia, ci possono essere Comuni intermedi nelle

nostre zone montuose che non sono in grado di farlo, ma che potrebbero essere avvantaggiati da simili operazioni: in questo caso vengano obbligati ad usufruire di un consulente, il quale ovviamente con la sua firma si assume la piena responsabilità di quanto fa. Questo non è impossibile in una società bene organizzata come la nostra.

Rispetto all'altra questione ho detto come stanno le cose: noi non lo abbiamo fatto, può darsi che qualcuno lo abbia fatto, ma le norme lo vietavano. Infatti, il Ministero dell'economia e delle finanze ha chiesto che gli fossero trasmessi i contratti perché, qualora avesse rilevato la loro difformità rispetto alla normativa, aveva l'obbligo di denunciarlo alla Corte dei conti. I nostri contratti non hanno mai formato oggetto di rilievo da parte del Ministero dell'economia e delle finanze e tantomeno di segnalazioni alla Corte dei conti. Lo dico per far capire come si è regolata Dexia Crediop, perché io rispondo solo di quello che ha fatto il mio istituto: evidentemente non posso rispondere di quel che hanno fatto gli altri.

La senatrice Bonfrisco ha chiesto perché questo prodotto derivato venga proposto solo a clienti italiani. Non sono al corrente delle prassi operative esistenti negli altri Stati. Certamente si fanno in Francia e credo anche in Belgio, però non sono in grado di dire di che tipo siano né da chi siano fatti. D'altra parte, noi operiamo solo in Italia e la nostra esperienza è puramente italiana; il gruppo Dexia Crediop può avere una sua esperienza, ma né io né i miei collaboratori ne siamo portatori perché operiamo solo in Italia. Forse il dottor Belarbi, che non è di nazionalità italiana, ma fa parte del gruppo, può parlare degli altri Paesi.

BELARBI. Signor Presidente, onorevoli senatori, in effetti in diversi Paesi c'è un'attività in derivati, ma possiamo dire che l'Italia è l'unico in cui è presente una norma così chiara, mentre tanti altri Paesi hanno una normativa molto generale. In un Paese (credo la Gran Bretagna) vige il divieto di effettuare operazioni in derivati, ma per un altro motivo, vale a dire perché gli Enti locali non si possono finanziare direttamente attraverso il sistema bancario.

SARCINELLI. Per il momento, dunque, questo è quanto possiamo dire in questa sede. Se gli onorevoli senatori ritengono, però, potremmo predisporre una nota da inviare in un secondo tempo agli Uffici della Commissione.

Anche il dottor Massa, che ha lavorato in Francia, potrà forse aggiungere qualcosa al riguardo.

MASSA. Quanto ha detto il dottor Belarbi fotografa esattamente la situazione dei fatti: non posso aggiungere nulla.

SARCINELLI. Ho già detto che il margine d'intermediazione è una scoperta recente e aliena alla prassi finanziaria, che è venuta di moda perché ci è stata levata l'accusa che in effetti i derivati, non essendo facilmente comprensibili dal prossimo, contenessero al loro interno delle com-

missioni occulte: si è quindi iniziato a sostenere che occorre che la banca «vuotasse il sacco» e precisasse esattamente quanto ottiene; adesso questo diventerà obbligatorio e, sulla base di quanto ha stabilito la Consob, chiariremo il margine di intermediazione. A memoria non lo so, certamente varia da operazione a operazione e da periodo a periodo. Non sono quindi in grado di fornire una risposta.

BONFRISCO (*PdL*). Le chiedo formalmente di identificare questo margine.

SARCINELLI. Si tenga comunque presente che il margine di intermediazione è una scoperta recente che si applicherebbe soltanto ai derivati, il che dimostra – appunto – come sia un qualcosa del tutto *ad hoc*.

Il vantaggio per l'Ente locale è oggettivo, per il nostro tipo di operatività: se è stato fatto un contratto nel 1998 (quando i tassi d'interesse, pur essendo in caduta, erano ancora abbastanza alti) e nel 2001-2002, con l'arrivo dell'euro, si è scoperto che il tasso al quale è stato stipulato quel benedetto contratto era più elevato, conveniva fare un'operazione di ricontrattazione del sottostante o un derivato. Il vantaggio è *in re ipsa* ed è chiaro che sta nella motivazione dell'Ente pubblico, non della banca. Mi sia consentito dire che è sbagliata l'idea che la banca debba sostanzialmente fare lo *chaperon* o la balia del cliente. La banca è una controparte: se il cliente non è in grado «di difendersi» deve utilizzare un consulente, oppure continui a zappar patate ma non faccia operazioni finanziarie. Ci sono delle norme della Consob, che io critico apertamente, in cui si stabilisce che bisogna mettersi al posto della vecchina che sta dinanzi alla televisione. È un'idea sbagliata, perché ciò mette soltanto l'impiegato di banca in una situazione di conflitto d'interesse (che risolverà molto male) fra il suo datore di lavoro e il suo cliente. Il problema fondamentale è che la vecchina deve farsi accompagnare almeno dal figlio.

LANNUTTI (*IdV*). Mi permetta di non essere d'accordo.

SARCINELLI. Mi è stato altresì chiesto quanta parte dell'operatività è composta da derivati. Si tenga presente che ho fornito dati sul totale di bilancio che ammonta a oltre 60 miliardi, mentre il totale dei derivati è di circa 3 miliardi di euro.

LANNUTTI (*IdV*). Si tratta di 3,9 miliardi, vale a dire di 4 miliardi di euro.

SARCINELLI. Onorevoli senatori, non ricordo il decimale.

Per quanto riguarda la domanda sull'estinzione anticipata, mi rivolgo al dottor Massa perché non sono in grado di dire se ne ve siano state e quali motivazioni eventualmente siano state addotte.

MASSA. Il totale delle operazioni estinte anticipatamente è pari a 15, di cui una nel 2009, quattro nel 2008, cinque nel 2007, tre nel 2006 e due nel 2004.

BARBOLINI (PD). È un andamento fisiologico.

SARCINELLI. È fisiologico. La gente verifica che ci sono condizioni diverse, pertanto decide di chiudere quell'operazione e di fare un'altra cosa.

Come trovare l'equilibrio? Talvolta lo perdo anch'io, quando cammino (sapete, alla mia età!); non sono quindi in grado di dare una risposta.

Sul problema del *retail* ha già risposto il Presidente. Egli ha detto che tale definizione proviene sostanzialmente da una proposta normativa del Ministero dell'economia e delle finanze, il quale ha classificato tutti i Comuni, compresi Milano e Roma, come *retail*. Noi cosa potevamo fare? Sebbene non sia ancora una norma, noi l'abbiamo già assunta come nostro criterio di comportamento.

Per quanto riguarda le Regioni, è la legge che parla di Governi nazionali e regionali. I Governi regionali sono definiti *professional* dalla legge, non da me: noi non possiamo andare contro quello che prevede la legge.

LEDDI (PD). So bene qual è il presupposto, professor Sarcinelli, ma non intendevo riferirmi a ciò. Dalla sua relazione mi era infatti parso di capire che questa distinzione è stata una vostra scelta di politica aziendale, a prescindere dalle modifiche normative *in itinere* o da norme già approvate.

SARCINELLI. Certo. Oggi quelle norme non esistono, eccetto...

LEDDI (PD). Le chiedevo, dunque, se tale scelta di politica aziendale fosse stata assunta *ab inizio*.

SARCINELLI. *Retail* significa soltanto che noi abbiamo trattato tutti alla stessa maniera. Oggi, dinanzi ad una differenziazione che è stata *in itinere* legislativamente definita, cerchiamo di applicarla prima ancora che venga resa obbligatoria.

Mi è stato infine chiesto perché noi seguiamo questo segmento estremamente ristretto, ebbene siamo in tutto 200 persone: non possiamo fare di più.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Sarcinelli e i suoi collaboratori per il contributo fornito ai lavori della Commissione e dichiaro conclusa l'audizione.

Seguito dell'audizione di rappresentanti del gruppo Intesa-Sanpaolo S.p.A.

PRESIDENTE. È ora previsto il seguito dell'audizione di rappresentanti del gruppo Intesa-Sanpaolo S.p.A., sospesa nella seduta del 18 novembre scorso.

Sono presenti il dottor Mario Ciaccia, amministratore delegato e direttore generale di Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo del Gruppo Intesa-Sanpaolo S.p.A., accompagnato dal dottor Bruno Picca, *Chief Risk Officer*, dal dottor Nicolagiovanni Di Vico, responsabile *Public Finance Risk Officer*, nonché dal dottor Paolo Conte, responsabile *Internal Auditing* dello stesso gruppo. Ringrazio il dottor Ciaccia e i suoi collaboratori per la presenza odierna. Ricordo che essi hanno già illustrato le loro valutazioni e gli elementi relativi alla loro operatività sull'argomento. Cedo pertanto la parola ai colleghi.

LEDDI (PD). Dottor Ciaccia, desidererei udire alcuni approfondimenti in relazione alla nota che ci ha illustrato la volta scorsa.

Lei ha evidenziato che vi sono state delle situazioni problematiche con controparti che hanno stipulato operazioni in derivati. In questo caso, come vi comportate? Fornite assistenza e cercate in qualche modo di essere attivi nei loro confronti oppure vi limitate a prendere atto dei contenziosi che insorgono e passate la questione all'ufficio contenziosi? Come abbiamo visto, la questione dei derivati è complessa ed ha creato delle situazioni difficili nell'ambito degli Enti locali. Abbiamo visto realtà in cui il sistema del credito ha fornito assistenza *ultra petitem*, mentre in altri casi esso si è comportato in modo diverso.

Vorrei inoltre conoscere il numero e la quota percentuale delle operazioni effettuate in derivati rispetto ai finanziamenti complessivamente erogati agli Enti locali e qual è stata la finalità che avete rilevato in relazione alla stipula di questi particolari contratti.

Nell'ambito delle audizioni svolte in Commissione, abbiamo verificato che anche la tipologia del rischio da derivato dipende non solo dalle modalità con cui sono state strutturate le operazioni, ma anche dalle esigenze dell'Ente locale: i rappresentanti di Dexia Crediop, poco fa, hanno avanzato proprio un'osservazione di questo genere. Vorrei pertanto sapere se le esigenze degli Enti con cui avete contrattato talvolta abbiano creato dei problemi particolari.

All'interno della relazione, questi sono i due aspetti che secondo me necessitano di un chiarimento.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, vorrei rivolgere solo una breve richiesta e chiedo scusa anticipatamente se per caso la risposta era già contenuta nella relazione e io non l'ho colta. Vorrei sapere se nell'ambito della promozione di questi prodotti o della gestione di questi contratti erano previste particolari modalità di incentivo o di riconoscimento di be-

nefit agli operatori che li gestivano, in armonia o in modo più accentuato rispetto ad altre tipologie di prodotti trattati.

CIACCIA. Come ho già avuto modo di dire nel corso della prima parte dell'audizione, noi non ravvisiamo particolari problematiche nell'uso dei derivati proprio perché per derivati intendiamo esclusivamente quelli che servono come strumento di copertura di un debito. Non ci appassiona la materia relativa ai derivati come strumento speculativo o come prodotto capace di offrire liquidità ad un ente, rinviando al futuro i problemi strutturali o congiunturali dell'ente stesso.

Quanto alle problematiche degli Enti locali, partendo da questa premessa (peraltro già richiamata nella relazione che abbiamo depositato agli atti della Commissione), vorrei sottolineare che noi assistiamo l'Ente per tutta la vita dell'operazione, proprio perché siamo una banca per il Paese e per il territorio, e nasciamo con questa funzione (oltre a rifarci a principi etici dai quali non ci discostiamo mai). Noi forniamo agli enti informazioni periodiche sul valore di mercato dei contratti, semestralmente forniamo loro un riepilogo dei flussi finanziari già scambiati nell'ambito del contratto e forniamo sempre delle previsioni sui possibili flussi finanziari futuri alle condizioni correnti di mercato. Agli Enti che chiedono chiarimenti specifici, offriamo l'assistenza dei nostri specialisti: ricordo che si tratta di specialisti formati anche alla nostra scuola della finanza pubblica. Come dicevo nella relazione, teniamo periodicamente delle *lectiones magistralis* condotte da responsabili del Ministero dell'economia e delle finanze, di magistrati della Corte dei conti, del Consiglio di Stato e così via.

Naturalmente se alcuni enti ci chiedono di risolvere anticipatamente il loro contratto, li avvertiamo (essendo il nostro uno strumento di copertura e di assicurazione sul sottostante debito) che ovviamente resteranno scoperti. Agli enti che vogliano comunque procedere in tal senso, praticiamo le migliori condizioni che riusciamo ad ottenere sul mercato: ricordo infatti che, a sua volta, la banca si copre sul mercato per l'esposizione di rischio dell'ente perché deve sempre bilanciare il flusso scambiato con l'ente con un flusso uguale e contrario con il mercato.

Le sostituzioni fino ad oggi sono state estremamente contenute, essendo state richieste da 35 enti per un valore nominale complessivo di 180 milioni di euro. Se si considerano i dati che ho già fornito nella relazione emerge palesemente quanto il derivato per noi non sia altro che un prodotto messo a disposizione dell'ente.

Non avrei altro da aggiungere sul punto, ma lascio la parola al collega Bruno Picca perché possa fornirvi ulteriori elementi di chiarimento, soprattutto in risposta alla domanda che è stata avanzata dalla senatrice Leddi.

PICCA. Buonasera a tutti, vorrei ricordare alla senatrice Leddi soltanto alcune cifre che erano già state fornite nella relazione, essendo la nostra una banca che si occupa soprattutto di finanziamenti. Le cifre rife-

riscono di oltre 14 miliardi di euro di finanziamenti a favore degli Enti locali nei confronti di quasi 1.000 enti, mentre l'ammontare dei derivati è pari solamente a 3,7 miliardi di euro: se ne deduce che praticamente solamente un finanziamento su quattro ha un derivato a fronte. È quindi piuttosto limitata la nostra attività in termini di derivati rispetto a quella di finanziamento.

Tutti i derivati che abbiamo fatto, come già sostenuto dal collega Ciaccia, sono di copertura. La maggior parte delle operazioni riguarda derivati di tasso di interesse; in buona parte sono *collar*. Circa la metà di questi 3,7 miliardi è rappresentata da operazioni che in qualche modo possiedono la caratteristica del *collar*, vale a dire il tasso resta all'interno di un corridoio. Se ci sono un *cap* e un *floor*, quest'ultimo viene fissato per consentire di non eccedere un tasso massimo.

Le operazioni che hanno comportato la corresponsione di *upfront* sono molto limitate ed ammontano a circa un decimo del portafoglio dei derivati: questi *upfront*, come prescritto dalla legge, erano pari all'1 per cento. In sostanza, gli *upfront* da noi corrisposti agli Enti locali hanno ammontato a circa 3 milioni di euro.

Per quanto riguarda i derivati un po' più delicati, come quelli connessi con i prestiti *bullet*, ne abbiamo fatti per circa un miliardo e sono tutte operazioni di *swap* di ammortamento. Non abbiamo fatto *sinking fund*.

In risposta alla domanda posta dal senatore Barbolini sul sistema premiante e incentivante, la nostra politica retributiva è assolutamente in linea con le nuove disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, nonché con i criteri che sono stati fissati dal *financial stability board*: sono criteri di equità, merito e soprattutto di sostenibilità. All'interno del nostro sistema premiante vige il principio della solidarietà: il meccanismo premiante di ogni singolo dipendente della banca non si basa esclusivamente sui risultati specifici del suo settore, ma in parte è legato anche all'andamento globale della banca. Non vi sono nel nostro sistema premiante incentivi sulla vendita esclusiva di prodotti derivati, né ad Enti territoriali, né nei confronti di altri soggetti.

PRESIDENTE. Ringrazio gli intervenuti per il loro prezioso contributo e dichiaro conclusa l'audizione. Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva in titolo ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,30

