



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 14

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 NELLE PUBBLICHE
AMMINISTRAZIONI

122^a seduta: giovedì 26 novembre 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I N D I C E**Audizione di rappresentanti di Merrill Lynch**

PRESIDENTE	Pag. 3, 15, 18 e <i>passim</i>	* EVERETT	Pag. 3, 17
* BARBOLINI (PD)	14		
BONFRISCO (PdL)	11		
LANNUTTI (IdV)	12, 19		

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.

Interviene, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, Rob Everett, chief operating officer di Bank of America Merrill Lynch per Europa, Medio Oriente ed Africa, accompagnato da Aldo Furlani, compliance officer per l'Italia della stessa banca.

I lavori hanno inizio alle ore 14,50.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti di Merrill Lynch

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 24 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.

È oggi in programma l'audizione di rappresentanti di Merrill Lynch. Sono presenti Rob Everett, *chief operating officer* di Bank of America Merrill Lynch per Europa, Medio Oriente ed Africa, accompagnato da Aldo Furlani, *compliance officer* per l'Italia della stessa banca, che ringrazio per avere accettato il nostro invito a contribuire in sede di audizione all'indagine conoscitiva in titolo che mira a valutare l'entità, la qualità e le *performance* degli strumenti derivati nelle pubbliche amministrazioni italiane.

Come è prassi, cedo ora la parola a Rob Everett per la sua presentazione, non senza aver rilevato che è stato consegnato agli Uffici della Commissione anche un testo scritto.

EVERETT. Onorevoli senatori, a nome della Bank of America Merrill Lynch vorrei ringraziare il Presidente della Commissione per l'invito che ci è stato rivolto a partecipare ai lavori della vostra Commissione. So che questo invito mi è stato offerto nel contesto dell'indagine conoscitiva sull'uso e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni delle pubbliche amministrazioni.

Sono Rob Everett, *chief operating officer* di Bank of America Merrill Lynch per Europa, Medio Oriente e Africa, il mio superiore diretto è il presidente regionale e sono membro del comitato esecutivo europeo che

è ubicato presso la sede del nostro ufficio a Londra. Ho consegnato alla Commissione un documento scritto che affronta una serie di questioni importanti. Non ripeterò nel dettaglio tutti i punti che ho affrontato nel documento, ma mi limiterò a fornirne una breve panoramica per poi soffermarmi a chiarire alcuni punti in particolare.

Mi scuso se intervengo in lingua inglese, ma alla Bank of America Merrill Lynch è sembrato giusto inviare un membro del *top management* che intervenisse personalmente in segno di rispetto verso questa onorevole Commissione, anche considerata l'importanza che riveste questo dibattito sui mezzi di informazione italiani e nel parlamento.

Vogliamo contribuire a chiarire l'utilizzo degli strumenti derivati da parte degli Enti locali e territoriali italiani dal punto di vista delle istituzioni finanziarie. Per brevità, quando parlerò di Enti locali non mi riferirò soltanto ai Comuni e alle Province, ma anche alle Regioni e quindi ad enti territoriali.

Appreziamo in particolare l'idea di racchiudere in questa iniziativa tutte le parti coinvolte come le banche, gli Enti locali e le varie autorità di supervisione e coordinamento. Abbiamo fiducia che questa indagine conoscitiva vi potrà fornire una panoramica completa di questo settore e vi permetterà di riconciliare i diversi punti di vista delle parti coinvolte e potrà darvi anche l'opportunità di capire meglio quali possano essere le potenziali modifiche legislative.

Innanzitutto, desidero fare una breve introduzione della istituzione che rappresento. Bank of America Merrill Lynch è uno dei più grandi gruppi bancari internazionali e una delle principali società di capitali sui mercati al mondo. La Bank of America e la Merrill Lynch si sono fuse nel gennaio del 2009 e la nuova entità nata da questa fusione ha ereditato tutte le attività delle due banche, divenendo quindi uno dei maggiori erogatori di servizi globali nel mercato finanziario globale.

In Europa vantiamo una presenza significativa nella maggiore parte delle aree di prodotto ed in 23 Paesi, inclusa ovviamente l'Italia. La Merrill Lynch aveva una presenza fisica molto maggiore in Europa ed era attiva nell'area che stiamo esaminando oggi.

Anche se non ho partecipato direttamente alle operazioni con gli Enti locali italiani, credo che per i membri della Commissione sarà importante sapere come e quando la Merrill Lynch ha cominciato ad operare con il settore pubblico italiano: ciò è avvenuto nel 1996. La Merrill Lynch ha condotto i suoi affari con clienti su base transfrontaliera attraverso gli uffici di Dublino e di Londra del sue associate, la Merrill Lynch International nel Regno Unito e la Merrill Lynch International Bank Limited in Irlanda.

Merrill Lynch ha quindi ritenuto necessario e utile che la Commissione del Senato ascoltasse uno dei rappresentanti dell'ufficio di Londra, piuttosto che un dipendente della filiale italiana di Merrill Lynch. Faccio parte del Consiglio di amministrazione di entrambe le entità (Merrill Lynch International e Merrill Lynch International Bank). Le nostre controparti in questa area, nel periodo di riferimento, sono stati esclusivamente il

Tesoro, le Regioni, le Province e i Comuni maggiori. La Merrill Lynch non ha fatto transazioni con Comuni di piccole dimensioni.

Vorrei adesso sottolineare alcuni dei motivi che normalmente sono alla base della decisione degli Enti locali italiani di accedere al mercato internazionale di capitali attraverso emissioni obbligazionarie. A seguito del Trattato di Maastricht gli Stati dell'Unione europea, inclusa l'Italia, hanno cominciato ad agire ai sensi del principio dell'efficace e buona gestione finanziaria indicata dal Trattato. È iniziato un processo di decentrazione della spesa e dell'autonomia finanziaria degli Enti locali e ciò ha comportato per questi Enti un aumento del fabbisogno di provvista finanziaria che non derivasse più direttamente dal Governo centrale sotto forma di trasferimenti. A partire dal 2000, una significativa riduzione dei finanziamenti dal Governo centrale ha favorito l'accesso di questi Enti ai mercati internazionali di capitale. L'entrata dell'Italia nella zona euro ha creato un significativo cambiamento nel mercato del credito che ha reso più conveniente per il Tesoro e per gli Enti locali raccogliere finanziamenti, ristrutturare il loro indebitamento e ridurre i costi dei debiti in essere attraverso l'accesso al mercato internazionale dei capitali, piuttosto che raccogliendo fondi sul mercato interno italiano. Entrando quindi nel mercato internazionale dei capitali, gli Enti locali e il Tesoro italiani sono stati in grado di soddisfare le loro necessità di finanziamento meglio di quanto avrebbero potuto fare raccogliendo finanziamenti sul mercato interno italiano. Quindi, attraverso le emissioni obbligazionarie accedendo al mercato internazionale di capitali, gli Enti locali e il Tesoro italiani sono stati in grado di soddisfare le loro necessità di finanziamento e di raccogliere più debito di quanto sarebbero stati in grado di fare sul mercato italiano, spesso anche a condizioni più competitive.

Parlerò ora del quadro generale giuridico che attiene alla conclusione di derivati da parte di Enti locali: diversamente da altri Paesi, l'Italia ha una legislazione e dei regolamenti che permettono o addirittura impongono agli Enti locali l'esecuzione di contratti di derivati. Faccio degli esempi. La legge finanziaria del 2002 obbliga le autorità locali che emettono titoli *bullet*, cioè titoli con rimborso alla scadenza in una unica soluzione, ad approvare e sottoscrivere delle operazioni di *amortising swap* o a creare dei *sinking fund*, in modo da poter avere le provvigioni necessarie per il pagamento finale del capitale relativo al titolo che giunge a scadenza.

Il decreto ministeriale n. 420 del 1996 ha imposto alle autorità locali di sottoscrivere degli accordi di *cross-currency swap*, cioè derivati su tassi di cambio, quando emettono *bond* in una valuta straniera, al fine di coprire i relativi rischi valutari. La Commissione probabilmente è interessata a sapere che il quadro normativo italiano per quanto riguarda la sottoscrizione di derivati da parte degli Enti locali è diverso da tutti gli altri paesi europei. Per esempio, normalmente gli *swap* sono eseguiti dagli Enti locali in Germania e in Austria, per coprire i rischi di cambio, e che in tali Paesi non ci sono significativi limiti o restrizioni imposte dalla legge; lo stesso vale per la Francia e la Spagna.

Passo ora ad esaminare il ruolo delle banche di investimento nel mercato dei capitali. Quando partecipano all'emissione di titoli, le banche normalmente svolgono il ruolo di *rating advisor* o di *arranger*, o svolgono entrambe le funzioni. Come *rating advisor* (consulente sul *rating*), una banca aiuta ad identificare quegli elementi, negativi o positivi, che saranno valutati dall'agenzia di *rating* per emettere un *rating* sulla solvibilità di un emittente. Ovviamente più alto è il *rating*, maggiore sarà il numero dei potenziali investitori: ciò ovviamente aiuta ad ottenere costi più bassi di accesso al credito. Come *arranger*, invece, le banche generalmente facilitano la sindacazione e il collocamento dei titoli. Nel suo ruolo tipico, l'*arranger* non fa l'*advisor* di chi emette il titolo, ma si occupa soltanto del collocamento dei titoli sul mercato.

Potrebbe ora essere utile spiegare brevemente alla Commissione i vari tipi di derivati che sono stati eseguiti tipicamente dalle Regioni, dalle Province e dai grandi Comuni italiani con le banche, al fine di tutelarsi dai vari rischi di mercato e di gestire in modo efficiente il loro flusso di cassa. Rinvio alla documentazione scritta che ho fornito per una spiegazione dettagliata di molti degli aspetti tecnici dei diversi tipi di transazione sottoscritti dagli Enti locali. Credo, tuttavia, che sarebbe utile illustrare in via ipotetica come un Ente locale riesce a gestire i suoi rischi in relazione ad un titolo che ha in mente di emettere. Si prenda in esame il caso di un Ente locale che decida di emettere un titolo *bullet* a 20 anni in valuta straniera (ad esempio, in dollari USA), che paga interessi sulla base di un tasso variabile. Com'è indicato nel documento scritto, i titoli *bullet* che pagano dei tassi d'interesse fluttuanti sono gli strumenti preferiti dagli investitori degli Enti locali: questo tipo di titolo non è pertanto inusuale. Quali rischi affronta l'Ente locale? In primo luogo, l'esposizione ad un aumento dei tassi di interesse in futuro. Per gestire questo rischio, l'Ente locale può sottoscrivere uno *swap* di tasso d'interesse con la banca, ai sensi del quale l'Ente locale concorda di scambiare la sua esposizione a pagare un tasso di interesse variabile ai titolari del *bond* con l'esposizione a pagare una somma alla banca, calcolata sulla base di un tasso fisso o con *cap*. In secondo luogo, vi è l'esposizione alle fluttuazioni nelle variazioni dei tassi di cambio: l'Ente locale ha preso un prestito in dollari, ma dovrà fare affidamento su entrate in euro per rimborsare il debito e pagare gli interessi. Per mitigare il rischio che l'euro scenda rispetto al dollaro, l'Ente locale può stipulare un'operazione di *swap* su tassi di cambio (il cosiddetto *cross-currency swap*) con una banca, ai sensi del quale la banca concorda all'inizio l'ammontare di euro che l'Ente locale dovrà pagare per acquistare i dollari americani di cui avrà bisogno per ripagare chi ha investito nel *bond*, cioè chi ha acquistato il titolo. Ai sensi di questo *cross-currency swap* l'Ente locale concorda con la banca di scambiare il suo obbligo di pagare gli interessi in dollari con l'obbligo di pagare delle somme calcolate sulla base dei tassi di interesse in euro.

Come ricorderete dalla prima parte della mia esposizione, in Italia per legge gli Enti locali dovevano sottoscrivere un accordo di *cross-currency swap* proprio per coprire questo tipo di rischi.

Un altro rischio per l'ente emittente del titolo è di trovarsi senza fondi sufficienti per pagare l'ammontare in linea di capitale del titolo al momento in cui esso giunge a scadenza. Questo rischio può essere mitigato sottoscrivendo un cosiddetto *amortising swap*, ai sensi del quale l'Ente locale accetta di pagare alla banca rate periodiche del capitale del titolo per tutta la durata della transazione. Questo serve a far sì che alla scadenza del titolo l'aggregato di tutte le somme accumulate dalla banca sarà uguale all'ammontare dovuto a chi ha acquistato il titolo. La banca potrà quindi ripagare questa somma aggregata all'Ente locale, al fine di permettergli di procedere alla restituzione del credito in linea di capitale agli obbligazionisti.

Come ho detto prima e come è dettagliatamente indicato nella relazione scritta, gli Enti locali che emettono *bullet bond*, ai sensi della finanziaria 2002, dovevano sottoscrivere un accordo di *amortising swap* con la banca oppure creare loro stessi un *sinking fund* per gestire questo rischio. Una ulteriore caratteristica che può essere inclusa in un'operazione di *amortising swap* è data dal fatto che l'Ente locale e la banca possono anche sottoscrivere un CDS, vale a dire un *credit default swap*; si tratta di un accordo ai sensi del quale l'Ente locale vende protezione alla banca rispetto ad alcuni titoli governativi o ad altri titoli. Questo genera un obbligo per l'Ente locale di effettuare certi pagamenti alla banca in caso di inadempienza dell'emittente dei titoli o delle obbligazioni. Da un punto di vista finanziario, ricevendo i benefici della protezione di credito dall'Ente locale, la banca poteva offrire migliori tassi di interesse all'Ente locale ai sensi dell'*interest rate swap*: la banca, quindi, corrispondeva un prezzo per l'acquisto della protezione del rischio di credito. A sua volta, l'Ente locale è esposto al rischio di inadempienza da parte dell'ente che ha emesso i relativi titoli, ma questo economicamente non è differente dall'esposizione che esso avrebbe dovuto comunque affrontare se avesse deciso di creare il proprio *sinking fund* invece di sottoscrivere un accordo di *amortising swap* e di usare quei fondi per investire nelle stesse obbligazioni.

In conclusione, gli Enti locali avevano un interesse ad eseguire gli *swap*, al fine di raggiungere una gestione più efficace dei propri flussi di cassa, di proteggersi contro i rischi di mercato e di ridurre i costi di provvista.

Sulla base delle audizioni già svolte da questa Commissione in passato e da quanto è stato riferito dalla stampa, sembrerebbe che esista una certa confusione su come viene definito il prezzo degli strumenti derivati e in particolare su cosa si intenda per *implied cost* (il costo implicito di un derivato). Si tratta di un settore abbastanza complesso, che vorrei però cercare di affrontare insieme a voi comunque in questa sede: per costo implicito, in questo contesto, si intende il valore dell'operazione nel momento in cui lo *swap* derivato viene concluso tra le controparti; esso rappresenta il costo per la banca della stipula del contratto, non ? come qualche volta è stato erroneamente indicato ? l'utile che la banca ricava dalla conclusione del contratto, in quanto bisogna anche tener presente che entrano

in gioco altri elementi fondamentali per la banca. Uno di questi è innanzi tutto il costo del credito (*credit charge*), che è un costo interno associato al rischio di credito che la banca si assume in conseguenza dello *swap* concluso con l'Ente locale: nella nostra istituzione, viene calcolato mettendo insieme i dati forniti dai vari sportelli e uffici.

«Rischio di mercato» significa, in secondo luogo, il rischio che la banca assume rispetto al mercato a seguito dello *swap*.

In terzo luogo, i costi amministrativi (come gli stipendi e le spese generali), da tenere anch'essi in considerazione.

In base a quanto succede nella pratica di mercato, questo costo implicito non viene rivelato all'Ente locale, così come per esempio un istituto di credito non riferisce i margini di utile che realizza quando accorda un prestito ad un contraente, anche se questo cliente è un Ente locale. Tuttavia ? come spiegherò in seguito ? al nostro interno rivolgiamo grande attenzione a far sì che il margine di profitto realizzato dalla banca nelle operazioni *swap* con gli Enti locali sia giusto e calcolato su una base coerente.

Va inoltre rilevato che l'Ente locale, come in qualsiasi altro mercato, cercherà di fare in modo di avere un prezzo giusto in base ad una competizione, quindi si rivolgerà a vari venditori e offerenti, disposti a fornire lo stesso tipo di servizio in concorrenza l'uno con l'altro: siamo infatti consci che in molte delle transazioni e delle operazioni su strumenti derivati con gli Enti locali altre banche si sono poste in competizione l'una con l'altra, perché questo è un mercato concorrenziale.

Vorrei ora chiarire per qualche minuto il concetto di *mark to market*, ovverosia la valutazione di mercato degli strumenti finanziari, dato che apparentemente in passato c'è stata una certa confusione con riferimento a quanto sia importante questo concetto per gli Enti locali. Il *mark to market* di un contratto finanziario in un dato momento è semplicemente il valore di mercato di quel contratto finanziario in quel preciso momento, e non ? com'è stato detto da alcuni ? un indicatore del fatto che una delle parti del contratto *swap* ha realizzato un utile e che la controparte ha subito una perdita in relazione a quest'operazione. Il valore, naturalmente, fluttua e cambia nel corso della vita di qualsiasi transazione, così come avviene per qualsiasi altra attività, il cui valore può aumentare o diminuire.

La valutazione *mark to market* può quindi essere misurata in modi diversi, ma in ogni caso rappresenta fundamentalmente la differenza tra l'ammontare del flusso di cassa previsto che deve essere pagato dall'Ente locale alla banca e l'ammontare del flusso di cassa che la banca prevede di ricevere dall'Ente locale dalla banca in base all'operazione sottoscritta. In altri termini, il *mark to market* in una operazione *swap* può essere considerato come l'ammontare potenziale che viene pagato da una delle due parti ? quella che è *out of the money*, cioè che ha il *mark to market* negativo ? alla controparte ? cioè quella che è *in the money*, quindi ha il *mark to market* positivo ? se la transizione viene risolta in un certo momento. Considerando l'impatto del *mark to market* sugli *swap* degli Enti

locali, bisognerebbe ricordarsi che, poiché tutti gli *swap* che vengono conclusi dagli Enti locali hanno lo scopo di copertura del rischio, il *mark to market* non ha una grande importanza, poiché l'intenzione è che lo *swap* venga portato a scadenza e non ? ad esempio ? negoziato come fosse una liquidità: questo è un punto importante da ricordare.

Se quindi lo *swap* non viene risolto prima della scadenza e ciascuna delle parti continua a rimborsare quanto dovuto, in genere il *mark to market* di questa transazione, in qualsiasi momento nella vita dell'operazione stessa, non ha grande rilievo. Come ho già detto, il *mark to market* non rappresenta l'utile ottenuto dalla banca, ma semplicemente il valore di mercato del prodotto in questione in un dato momento.

Inoltre, un *mark to market* negativo per l'Ente locale costituisce l'esposizione potenziale che la banca ha rispetto a questo Ente e quindi il rischio che la banca si assumerebbe in caso di inadempienza dell'Ente locale. Le banche non sono molto contente quando il *mark to market* diventa negativo per la propria controparte, in quanto questo incide sulla potenziale esposizione della banca e l'ammontare del patrimonio di vigilanza che in quel momento dovrebbero prevedere in base alle norme.

Infine, credo sia necessario ribadire il fatto che in queste circostanze un *mark to market* negativo non costituisce una perdita effettiva per l'Ente locale, quindi non incide sull'indebitamento dell'Ente stesso e sulla sua capacità finanziaria: ad esempio, l'Ente locale non deve accantonare riserve per coprire l'eventualità di un *mark to market* negativo.

Penso che ora sia giunto il momento di parlare dell'adeguatezza della nostra società Merrill Lynch e dei suoi processi interni: è importante per la nostra istituzione, infatti, che il settore pubblico e le istituzioni pubbliche comprendano il rischio cui devono far fronte quando concludono un'operazione di strumenti derivati con noi. Questo è stato quindi un elemento cui abbiamo dato molta importanza, che si riflette nelle nostre politiche interne e nei processi di approvazione.

Secondo la nostra procedura, che abbiamo adottato già molti anni fa, da quando abbiamo cominciato ad avere contatti con le istituzioni pubbliche in alcuni Paesi europei, compresa l'Italia, alcune di queste transazioni devono essere sottoposte all'approvazione di una Commissione costituita da alti dirigenti e da una serie di funzioni di controllo.

Come già dichiarato nelle nostre procedure, anche prima dell'approvazione della direttiva Mifid da parte dell'Unione europea, abbiamo comunque dato sempre particolare rilievo all'adeguatezza di un investimento per ciascun cliente o controparte. I nostri dipendenti, quando hanno come cliente un Ente locale, devono controllare e confermare che l'entità con cui stanno negoziando l'operazione abbia capacità di decidere indipendentemente l'investimento e di comprendere e valutare il rischio d'investimento: questo è un elemento fondamentale.

In generale, presentiamo alla controparte analisi di sensibilità e sottolineiamo i rischi che derivano dal prodotto, in modo che comprenda adeguatamente tutti gli aspetti della transazione. Nel far ciò, teniamo anche in considerazione il fatto che abbiamo a che fare con operatori qualificati.

Questi clienti erano sollecitati in Italia e pertanto prima della Mifid per concludere questo tipo di contatti con tali controparti si applicavano norme di condotta previste dalle leggi italiane ed anche regolamenti previsti dalla Consob.

Come detto in precedenza, su questo tipo di operazioni le banche in generale hanno una o più funzioni: una può essere quella di consulente del *rating* (*rating advisor*), un'altra può essere quella di *arranger* o di collocatore del titolo emesso e, in certi casi, di controparte dell'Ente locale nell'operazione *swap*.

Come consulente per il *rating*, l'attività di consulenza si limita a fornire assistenza per il raggiungimento da parte dell'Ente di un *rating* adeguato. Come *arranger* del titolo, l'attività è generalmente finalizzata alla sindacazione e al collocamento del titolo stesso.

Un ulteriore ruolo che la banca può svolgere è quello di controparte in una o più transazioni a copertura del rischio. Anche in questo caso non si tratta di una funzione di consulenza e non è collegata al ruolo della banca nella transazione. È normale per una banca informare l'Ente locale, quando agisce come controparte e non come consulente. Per meglio comprendere quale sia la posizione dell'Ente locale, bisogna considerare che gli Enti locali che hanno sottoscritto operazioni quali controparti delle banche erano investitori qualificati e, a nostro avviso, perfettamente in grado di comprendere la proposta che gli veniva formulata in conformità con le norme in vigore.

Per concludere, vorrei fornire alcune indicazioni su come pensiamo che debba essere regolamentata l'attività del settore derivato degli Enti locali. In generale, riteniamo che qualsiasi nuova normativa non debba vietare agli Enti locali di stipulare transazioni nel settore derivato, in quanto ciò non permetterebbe di ottenere i grandi benefici che gli strumenti derivati possono offrire in alcune situazioni. Gli strumenti derivati, se utilizzati in maniera opportuna, possono risultare degli strumenti finanziari utili per coprire o trasferire il rischio.

Sappiamo che sono state presentate due proposte di legge che hanno per oggetto l'attività nel settore derivato degli Enti locali. Non ho visionato il testo di queste proposte, ma ? per quanto ne so ? la nuova proposta di legge presentata alla Camera dei deputati nel settembre del 2009 sembra trascurare i vantaggi che derivano dagli strumenti derivati per gli Enti locali e sembra essere stata stilata sul presupposto che le valutazioni di *mark to market* negativo delle operazioni costituiscono un problema significativo.

Come ho spiegato prima il valore negativo del *mark to market* non rappresenta di per sé una perdita per l'Ente locale nel dato momento; tenuto presente che l'Ente locale prevede di mantenere gli *swap* fino a scadenza e che il relativo trattamento dello *swap* è basato sul principio della competenza piuttosto che sul valore *mark to market*. Pertanto, adottare una legge per risolvere le operazioni di *swap* in essere non appare necessario, né opportuno e non lo raccomandiamo.

Anzi, esso determinerebbe una cristallizzazione delle perdite che potrebbero non verificarsi alla scadenza del titolo e del relativo *swap* e lascerebbero gli Enti territoriali esposti ai rischi di un aumento dei tassi di interesse o dei tassi di cambio. Oppure, nel caso di *amortising swap*, ciò potrebbe creare gravi difficoltà agli Enti locali, le cui operazioni non sono attualmente in positivo e che, quindi, non riceverebbero l'importo equivalente a tutte le rate di capitale pagate fino al momento della risoluzione.

Inoltre, le parti che stipulano i contratti con gli Enti locali devono poter contare sul fatto che i termini di questi contratti siano rispettati. Adottare una legge che modifichi questo stato di cose minerebbe fondamentalmente la fiducia nel mercato e avrebbe quindi un effetto negativo sulla capacità degli Enti di ottenere finanziamenti in futuro. Le controparti a quel punto esiterebbero a concludere transazioni con le istituzioni pubbliche, se non vi è una certezza giuridica e se i legislatori locali sono liberi di non adempiere al contratto quando lo ritengono opportuno.

Nel caso della recente bozza di regolamento proposta dal Ministero dell'economia e delle finanze, si sta invece tentando di realizzare una migliore informativa e una maggiore comprensione degli *swap* da parte degli Enti locali. In generale, riteniamo che questa sia una posizione corretta, dal momento che uno sforzo teso a introdurre maggiore informativa rifletta la nostra condotta in queste operazioni e che questa sia la corretta condotta qualora si trattino derivati con gli Enti locali, sia in Italia sia altrove.

BONFRISCO (*PdL*). Signor Presidente, intendo rivolgere il mio ringraziamento al rappresentante di Bank of America Merrill Lynch che ha appena terminato la sua illustrazione svolta nell'ambito della audizione in corso, segnalando che la sua presenza (visto che si è scomodato da Londra per venire fino a qui) denota chiaramente l'importanza del mercato italiano che ha definito ben normato rispetto agli strumenti derivati, dimostrando di conoscere il nostro impianto normativo. Al contrario, vorrei definire la nostra situazione come un tipico contesto, per così dire, di «*deregulation shopping*» per banche straniere che hanno potuto introdurre questa tipologia di prodotti finanziari in un contesto affatto normato.

Tengo a precisare che a partire dal 2001, con la legge finanziaria per il 2002 che lei ha citato, gli Enti locali non sono stati affatto obbligati a stipulare questo genere di contratti, ma potevano farlo nell'ambito della ristrutturazione del loro debito, secondo quella dinamicità finanziaria che lei auspica caratterizzi il Patto di stabilità e che probabilmente è stato uno degli elementi che ha ispirato chi all'epoca volle normare questo tipo di strumento, proprio per consentire agli Enti locali di «lavorare», «manipolare» il loro debito al fine di rientrare entro alcuni criteri allora fissati dal Trattato di Maastricht e dal Patto di stabilità interno.

Mi consenta di segnalarle che non avevamo bisogno della sua audizione in cui ha fatto un *excursus* molto ampio – che pure ho apprezzato – sulle norme italiane, perché abbiamo l'obbligo di conoscere le nostre

leggi: infatti, le conosciamo. Essendo questa un'indagine conoscitiva, la sua audizione serve per conoscere che tipo di operazioni avete stipulato all'interno del territorio italiano.

Mi fa molto piacere – ed è la prima volta che avviene – che nella relazione di una banca straniera, a differenza di altre banche straniere di cui abbiamo audito i rappresentanti, siano state segnalate operazioni con il Tesoro, oltre che con gli Enti locali e territoriali, come lei ha giustamente precisato.

Di seguito mi limito dunque a porle due semplici domande.

Le operazioni stipulate con il Tesoro italiano a partire da quale anno sono state stipulate e per quale ammontare?

All'interno di un'indagine conoscitiva riferita agli Enti locali (questo è il dato che a noi interessa di più) vorrei sapere quali e quante operazioni avete stipulato con i nostri Enti locali e territoriali (visto che lei ha giustamente segnalato le Regioni italiane, particolarmente attive nel rapporto con Merrill Lynch) e per quale ammontare di nozionale. Abbiamo bisogno di conoscere questi dati. Il resto, per così dire, lo conoscevo già.

Le differenze che esistono tra i diversi tipi di operazioni finanziarie in larga parte le conosciamo, anche se le abbiamo apprese e comprese con grande ritardo (esattamente come avvenuto a molti amministratori locali). Se c'è un *deficit* in tutte queste operazioni, al di là della loro validità (e sono certa che i miei colleghi commissari e il signor Presidente saranno in grado di farle domande ancor più precise in questo senso), se c'è un dato che emerge, è l'assoluta mancanza di trasparenza negli atti e nei testi che proponevate a chi doveva prendere la decisione di stipulare questo tipo di contratti (assumendosene personalmente la responsabilità), di un'opacità delle informazioni che comunque fornivate all'Ente locale e di tanti altri stratagemmi – mi consenta di usare questo termine – utilizzati da banche, in particolare straniere, che nel nostro Paese hanno potuto operare come hanno fatto.

La prego di credere che la mia semplice osservazione che mi accingo a fare è assolutamente rispettosa nei suoi confronti. Siamo qui a rappresentare i cittadini italiani, dottor Everett: la prego di credere che i cittadini italiani sono un po' più intelligenti di quanto lei creda.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, ringrazio anch'io mister Everett e il dottor Furlani per la loro presenza e per le informazioni che ci hanno fornito, seppur con una certa reticenza, come testé affermato dalla senatrice Bonfrisco.

Sapevamo che c'erano operazioni effettuate con il Tesoro e sappiamo che ci sono operazioni effettuate con gli Enti locali, che nella maggior parte dei contratti voi avete definito operatori qualificati (secondo il Testo unico della finanza), tanto qualificati da comprendere dei contratti che mi limito a definire leggermente vessatori, poiché «il banco vince sempre», tanto per citare il titolo di un servizio andato in onda in una trasmissione televisiva a me cara, «Report» di Milena Gabanelli.

Vorrei chiederle, se possibile, di farci conoscere almeno il nozionale delle operazioni che avete stipulato con le controparti e vorrei sapere se c'è un contenzioso, vale a dire se le vostre controparti si sono rivolte ai tribunali per impugnare questi contratti.

Signor Presidente, lei mi consentirà di porre una domanda al rappresentante di un grandissima banca, Merrill Lynch, che con Bank of America è una delle importanti banche di affari che muovono i mercati e che, come tutti i banchieri d'affari, sono leggermente allergiche alle regole. Sono state presentate delle proposte di legge per regolamentare e per rendere più trasparenti i mercati, più comprensibili i contratti e più edotte le controparti: se non ho capito male, mister Everett ha sostenuto che probabilmente di queste non si sentirebbe la necessità.

Chi sta parlando ha lavorato per tanto tempo in una banca: non si trattava di una banca d'affari, in quanto era una banca tradizionale, composta da ragionieri. I ragionieri vengono talvolta sostituiti dagli ingegneri strutturatori, che tramite gli algoritmi decidono come devono essere calibrati quegli strumenti, ma questo mi fa tornare alla mente il caso – se non sbaglio – di Jérôme Kerviel della Société Générale, che ha comportato la sottrazione di 4,9 miliardi di euro. Non era un «mariuolo», come si direbbe in Italia, piuttosto un capro espiatorio. Come dicevo, quando i ragionieri vengono sostituiti dagli ingegneri strutturatori, mi vengono in mente – mi permetta, mister Everett – il Regno Unito e le *deregulation* di Margaret Thatcher, che dette da mangiare mangimi di origine animale agli erbivori, generando quel fenomeno che noi conosciamo come «mucca pazza». Analoga è la manipolazione genetica del denaro, che avviene per mezzo degli strumenti derivati, che neanche noi demonizziamo. Anche da questa indagine conoscitiva, però, si evince la necessità di stabilire delle regole. Abbiamo pertanto il dovere di porre delle domande sulle regole, perché queste *deregulation* hanno portato alla crisi finanziaria generata dai banchieri, dalla loro avidità, e dalla voglia di creare denaro dal nulla. Negli Stati Uniti d'America vi sono alcuni, tra i quali anche dei premi Nobel, che definiscono i banchieri come i nuovi falsari.

Vorrei però svolgere anche una riflessione generale. Da quando sono in circolazione questi derivati, che vengono negoziati al di fuori dei mercati regolamentati e che sono 10-12 volte più grandi del PIL mondiale (che misura la fatica degli uomini), neanche le banche sono grado di controllare quei flussi e quella moltiplicazione dei pani e dei pesci, che derivano dal capitale e, quindi, dalla moneta. Sono riflessioni che dobbiamo fare. Naturalmente siamo in un momento in cui si promettono *legal standard* e nuove regole (lo dico anche ai Governi). Ma tutto ciò avviene dopo che tutti i contribuenti hanno pagato il prezzo di avventure finanziarie con i prodotti derivati e dopo che una banca come Goldman Sachs ha ricevuto 25-30 miliardi di euro per non fallire, ma si sta accingendo a deliberare nei consigli di amministrazione *bonus* e *stock option* per 16, 18 o 20 miliardi di dollari. Questo significa che c'è qualcosa che non funziona. I Governi e la politica si devono riappropriare di un ruolo che hanno affidato a banche che decidono i destini del mondo, ad autorità monetarie che spesso

sono complici e fanno finta di non vedere e non sentire, e ad agenzie di *rating* (come le tre sorelle del *rating* americano) spesso colluse con le banche d'affari per inscatolare prodotti e commercializzarli sui mercati; come stanno facendo – ad esempio – negli Stati Uniti, dove addirittura un mutuo di 440.000 dollari viene abbattuto a 310.000 dollari, tanto poi c'è sempre chi pagherà. Chi pagherà è l'agenzia statale americana, che poi «rimpacchetterà» quel mutuo, per cui alla fine sarà sempre il contribuente a pagare e ciò equivale a dire che la lezione non è servita.

La politica deve dunque farsi carico del problema, anche se da soli possiamo fare poco: se però diversi Paesi riescono a fare qualcosa di più, si potrà impedire questa *deregulation* dei mercati in cui i banchieri vincono sempre, i contribuenti perdono sempre e i Governi fanno le marionette dei banchieri.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, mi scuso per essere giunto in Commissione quando la seduta era già iniziata, per cui ho colto solo l'ultima parte dell'intervento, ma mi propongo di esaminare quanto detto finora sui Resoconti della seduta e di evincerlo dalle risposte che saranno formulate alle domande che verranno poste dai colleghi.

Avrei tre curiosità specifiche da sottoporre al nostro ospite, la prima delle quali è la seguente. Rispetto a quella tipologia di consulenti ovvero di *arranger* ovvero di controparti, potrebbe essere più preciso rispetto al contesto italiano nel dirci in quali situazioni e – se è possibile saperlo – con quali interlocutori avete svolto solo una funzione di consulenza o piuttosto le altre prestazioni che ho richiamato? Oppure avete svolto in ogni caso anche un'attività polivalente e polifunzionale nei confronti dello stesso cliente e sostanzialmente ne siete stati unico interlocutore?

La seconda domanda è volta a sapere se nel vostro sistema di remunerazione e riconoscimento di incentivazione dei collaboratori e dei dipendenti questo specifico prodotto desse luogo ad incentivi particolari. Erano cioè previsti riconoscimenti e remunerazioni, anche in ragione della quantità delle operazioni compiute, particolarmente gratificanti o di significativa entità?

La mia terza domanda in realtà costituisce una semplice richiesta di chiarimento. Se non ho capito male, lei ci ha detto che nel rapporto con gli Enti locali e territoriali italiani vi consideravate interlocutori qualificati e consapevoli del merito delle questioni di cui si stava discutendo. È chiaro, quindi, che se si tratta del profilo delle Regioni questo è più vero ed è anche previsto in alcune procedure, anche se in base alla nostra esperienza potremmo anche nutrire dubbi e perplessità circa il grado di competenza delle stesse in qualche operazione. Mi interessa, comunque, capire soprattutto se tra i vostri interlocutori e clienti vi siano stati Comuni e Province, perché per esempio l'altro ieri il presidente di Dexia Crediop ci ha detto che quell'istituto considerava gli Enti locali come clienti *retail*, vale a dire non riconosceva loro una particolare competenza nel rapporto e nella definizione del contratto e delle problematiche conseguenti. Vorrei capire se anche voi vi siete comportati nella stessa maniera o se avete

usato criteri diversi e in base a quali valutazioni e presunzioni avete attribuito agli interlocutori competenze che in molti casi probabilmente era opinabile che possedessero.

PRESIDENTE. Non essendovi altre richieste d'intervento, come di consueto vorrei rivolgere qualche altra domanda al nostro ospite, che – in associazione con i colleghi già intervenuti – ringrazio nuovamente per la cortesia con cui ha accettato il nostro invito e per averci fatto pervenire questa sua prima presentazione scritta.

La prassi della Commissione prevede di poter procedere con ulteriori domande e approfondimenti scritti, che non necessiteranno di un suo nuovo viaggio a Roma poiché potrebbe rispondere – appunto – in forma scritta, come auspico che accada.

Dottor Everett, c'è un grande maestro dell'economia e della finanza moderna (che non a caso è italiano e di cui rivendico la radice) che si chiama Luigi Einaudi: l'avrà forse sentito nominare. Comunque il grande insegnamento che ha dato a generazioni di economisti e finanziari è molto semplice e banale: conoscere per poi decidere. La nostra è infatti un'indagine conoscitiva, quindi per conoscere dobbiamo raccogliere ulteriori elementi di conoscenza per i quali abbiamo bisogno di qualche quantificazione, oltre che di alcune qualificazioni. Seguendo la sua esposizione, i dati che conosciamo sull'economia italiana non credo possano farci condividere l'idea secondo la quale gli Enti locali italiani – e in particolare le Regioni – abbiano dovuto ricorrere a questo tipo di operazioni di derivati data la restrizione del finanziamento da parte dell'amministrazione centrale; anzi, in questi anni gli Enti locali hanno superato le amministrazioni centrali come entità di spesa e hanno determinato oltre il 50 per cento della spesa avendo però mantenuto non più del 15 per cento della responsabilità diretta delle entrate, perché la parte restante è pervenuta loro tramite un trasferimento effettuato dal Governo centrale. Il ricorso all'uso dei derivati a seguito della restrizione delle risorse destinate agli Enti locali (iniziata nel 2000) mi sembra dunque non possa essere considerata la vera motivazione che ha determinato il diffondersi di queste operazioni. Non condivido, pertanto, la sua affermazione in base alla quale a partire dal 2000 si è verificata una significativa riduzione di fondi dal Governo centrale a quelli locali, fatto che avrebbe spinto questi ultimi a ricorrere all'indebitamento sul mercato dei capitali internazionali.

La seconda riflessione che vorrei muovere è incentrata proprio sul ruolo delle banche d'investimento, nel quale c'è una separazione tra essere *rating advisor* oppure *arranger*: qui per noi sarebbe utile conoscere, oltre all'ammontare complessivo delle operazioni che la sua banca ha effettuato sul mercato italiano separatamente, direttamente con il Tesoro e con gli altri Governi locali, visto che avete giustamente indicato di non essere andati a cercare le piccole comunità locali e i piccoli Comuni, ma di esservi limitati alle grandi Regioni, alle Province e forse ai grandi Comuni. Ebbene, sul punto vorremmo conoscere l'entità delle operazioni che la sua banca ha realizzato sul mercato italiano, con il Tesoro, il Governo centrale

e con gli altri Enti locali, e in quali operazioni avete svolto esclusivamente l'attività di *rating advisor* o di *arranger*.

È noto financo in Italia (non occorre certo fare riferimento a grandi piazze finanziarie internazionali) che il derivato serve a coprire il rischio di interessi o di cambi variabili ed è altrettanto evidente che questo genere di rischio può essere fronteggiato anche da un Ente pubblico: non vi è nulla di male. Vorrei però sapere quante siano le operazioni realizzate per coprire il rischio d'interesse e quante finalizzate a coprire il rischio di cambio.

Nel documento che ci ha consegnato vengono opportunamente suddivisi gli elementi che contraddistinguono l'attività di una banca d'investimento e, nello specifico, le tre componenti che attengono a queste operazioni: *credit charge*, *market risk* e *administrative cost*. È possibile quantificare l'entità di queste componenti?

Lei giustamente sostiene che in nessun mercato una delle parti dichiara i propri profitti alla controparte e comunque ci assicura che, per quanto riguarda le operazioni con le *local authority* (escludendo quindi le operazioni con il Tesoro), il margine nella sommatoria dei tre elementi è stato – come si legge nella relazione – «*fair and calculated on a consistent basis*». Francamente, per chi ha avuto qualche frequentazione dei mercati internazionali, un'affermazione del genere non significa assolutamente nulla: infatti, bisogna capire secondo quali criteri questo margine è «*fair and calculated on a consistent basis*» e ciò non è possibile in assenza di un'indicazione quantitativa riferita, ad esempio, ad una media di mercato. Normalmente nelle operazioni di finanza si prende a riferimento l'Euribor e si applica uno *spread* aggiuntivo: solo così si può valutare se quello *spread* sia eccessivo, oppure «*fair and calculated on a consistent basis*» rispetto alle varie operazioni sul mercato.

Inoltre, lei ha citato due proposte in corso di valutazione, la prima delle quali presso la Camera dei deputati. Forse non seguo attentamente i lavori della nostra Camera dei deputati, perché sono molto impegnato in Senato, ma non mi risulta che sia stato presentato questo progetto di legge. Vorrei sapere esattamente a quale proposta, depositata nel settembre del 2009 presso la Camera dei deputati, fa riferimento e soprattutto quale sia la *draft regulation* in corso di elaborazione al Ministero dell'economia e delle finanze. Glielo domando anche perché lei ha legittimamente espresso un giudizio di preferenza sulla seconda proposta, suggerendo di adottare la soluzione che tenda non ad impedire che a tali operazioni abbiano accesso gli Enti locali bensì a favorire una migliore trasparenza ed informazione a vantaggio della controparte, che è l'Ente locale.

Vi è un'ultima questione su cui mi interessa particolarmente conoscere la sua opinione. Nella precedente seduta di questa indagine conoscitiva abbiamo audito il presidente di DEXIA Crediop, il professor Sarcinelli, il quale ci ha trasmesso un *input* importante. Nel sostenere la tesi – rispetto alla quale personalmente nutro notevoli dubbi – che è opportuno lasciare lo spazio aperto, affinché anche agli Enti locali italiani di un certa

dimensione sia permesso accedere alle operazioni di derivati per migliorare le loro *performance* in termini di riduzione del rischio tassi o, eventualmente, del rischio cambi egli ha posto una questione importante, ovverosia quella di operare una netta separazione tra decisione politica e decisione tecnico-amministrativa. Facendo riferimento alle qualificazioni professionali, egli ha indicato come la decisione debba risiedere in ambito amministrativo e non certamente in quello della responsabilità politica.

Per legge in Italia gli Enti locali debbono essere considerati *retail*: sono quindi soggetti non particolarmente attrezzati a questo genere di operazioni. Pertanto, la domanda conclusiva che le pongo è se, nelle vostre operazioni, la vostra controparte dell'ente pubblico sia stato l'entità politica o quella tecnico-amministrativa e in quali casi l'una o l'altra.

Ora il dottor Everett potrà fornirci delle risposte orali, per poi magari rispondere in forma scritta nelle prossime settimane.

EVERETT. Farò entrambe le cose.

Ringrazio il signor Presidente e tutti i senatori intervenuti per le molte e nutrite domande che mi sono state rivolte: cercherò di riprenderne gli aspetti fondamentali e successivamente fornirò informazioni più dettagliate.

Innanzitutto, mi sono ben reso conto che potesse essere un'operazione alquanto rischiosa, da parte di un britannico, venire in Italia a tentare di spiegare ad una Commissione italiana la legislazione vigente nel settore. Rispettosamente voglio soltanto aggiungere che ho fatto riferimento al quadro normativo italiano per cercare di operare un raffronto con altri Paesi europei in cui vi è un settore degli strumenti derivati molto attivo per gli Enti locali. In particolare, desideravo sottolineare che l'Italia, di fatto, ha normato in misura molto maggiore il settore rispetto ad altri Paesi dell'Unione Europea. A nostro avviso, l'Italia costituisce in realtà un mercato più sviluppato e più sofisticato rispetto ai Paesi in cui svolgiamo le nostre transazioni. Voglio dunque sottolineare che l'Italia ha fatto di più dal punto di vista normativo.

Nel corso degli interventi è stata ripetutamente ribadita la necessità di trasparenza nella definizione dei contratti con le controparti; questo mi richiama all'adeguatezza della nostra società. Forse non sono stati ben compresi i miei commenti sulla proposta del Ministero dell'economia e delle finanze: siamo d'accordo con qualsiasi proposta che possa migliorare la trasparenza e l'informazione in questo settore. I nostri *standard* interni sono già molto alti in questo campo. Naturalmente sarò lieto di fornire consulenze e di collaborare per cercare di far applicare *standard* più elevati, che devono essere uniformi per le varie Regioni e per i vari Enti locali e territoriali: saremo ben lieti di partecipare a questa operazione.

Noi, come Bank of America Merrill Lynch, abbiamo stipulato dei contratti relativi ad emissioni obbligazionarie con gli Enti locali (Regioni, Province e Comuni) che hanno effettuato delle emissioni (credo che questo riguardi anche altre istituzioni analoghe, ma non posso parlare per gli altri). Il Ministero dell'economia e delle finanze è stato di norma infor-

mato, secondo la normativa applicabile, dei termini di queste transazioni e della relativa documentazione: abbiamo dialogato molto con il Ministero su questo tipo di transazioni. Abbiamo fatto parecchio per cercare di garantire la maggior trasparenza possibile nelle nostre operazioni.

Un'altra domanda che è stata posta riguarda la qualifica degli investitori, cioè che gli Enti locali fossero considerati qualificati, con particolare riferimento a dei Comuni con cui abbiamo stipulato dei contratti e ai soggetti con cui abbiamo trattato. Considerata la nostra attenzione per far sì che la controparte comprenda la transazione e i rischi che questa comporta, sono certo (anche se non l'ho fatto personalmente) che abbiamo dialogato con dei funzionari degli Enti locali che avevano delle competenze nel settore, quindi non con dei politici: credo che queste fossero le persone con cui abbiamo trattato.

Mi dispiace di non avere a disposizione i dati relativi alle varie operazioni condotte e ai ruoli svolti da Merrill Lynch in ciascuna di queste operazioni. Possiamo fornire tali dati successivamente, mettendo insieme tutta una serie di informazioni: non prevedevo questo tipo di richiesta da parte della Commissione nell'audizione di oggi.

Un'ulteriore punto che vorrei richiamare concerne le informazioni che mi avete chiesto sul progetto di legge che so essere stato presentato presso la Camera dei deputati ed anche sul progetto di regolamento ministeriale del Ministero dell'economia e delle finanze, rispetto alle mie osservazioni su quale dovrebbe essere una buona legislazione per l'Italia. Abbiamo analizzato le proposte presentate in Italia e le abbiamo confrontate con quelle di altri Paesi: anche queste sono informazioni aggiuntive che fornirò senz'altro alla Commissione.

C'è stata infine posta una domanda sulla questione dei *bonus* nelle banche di investimenti. Non siamo sfuggiti alla regola: i *bonus* naturalmente si basavano su una serie di fattori, in parte sulla *performance* della società nel suo insieme e sulla *performance* dell'operatore specifico e dell'unità in cui esso operava. Non credo che in altre istituzioni analoghe vi siano stati dei *bonus* correlati a specifiche transazioni. C'è stato un grande dibattito sulla questione dei *bonus* e sull'opportunità di cambiarne le regole. Ma tutto si basava sulla *performance* della società in generale e delle unità singole e sul raggiungimento degli obiettivi a lungo termine.

Spero di aver fornito risposte soddisfacenti e mi riservo di rispondere ad ulteriori domande in forma scritta.

PRESIDENTE. Dottor Everett, vorrei invitarla ad indicare, nella sua risposta scritta, le dimensioni delle operazioni effettuate in Italia direttamente con il Tesoro e con gli altri Enti locali e le tipologie delle operazioni stesse (abbiamo verificato in molti casi l'esistenza di un *upfront*). Vorremmo anche che ci fornisse una valutazione su come stanno andando ad oggi quelle operazioni in termini di guadagni e di perdite, anche se solo teoriche (come lei giustamente ha sottolineato), con qualche elemento circa le tre voci di costo che lei ha indicato nella relazione.

La situazione è molto chiara: se si riduce il rischio, sono pronto a pagare un costo a fronte di tale riduzione. Ci servono pertanto degli elementi per capire qual è stata la riduzione del rischio in positivo attraverso queste operazioni e a fronte di quale magari piccolo costo ciò è avvenuto.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, mi permetto di chiedere al nostro ospite, se possibile, di indicarci gli anni in cui sono stati stipulati i contratti, soprattutto con il Tesoro (quindi con il Ministero dell'economia e delle finanze), nonché le relative tipologie, vale a dire se sono stati stipulati per coprire rischi valutari, di cambio o rischi di tassi.

Vorremmo inoltre conoscere soprattutto il contenzioso, per sapere se questa grande banca d'affari è stata chiamata nei tribunali da eventuali controparti che ne abbiano impugnato i contratti.

PRESIDENTE. Collega Lannutti, nel sollevare le questioni ho seguito lo schema del dottor Everett, chiedendogli di aggiungere ad ogni passaggio dei numeri e delle quantificazioni, che credo siano molto utili alla Commissione per avere un quadro complessivo.

Ringrazio ancora il dottor Everett per la sua presenza nell'audizione odierna, restando in attesa di ulteriori risposte scritte.

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

I lavori terminano alle ore 16,05.

