



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 16

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

126^a seduta: giovedì 3 dicembre 2009

Presidenza del vice presidente FERRARA

I N D I C E**Audizione di rappresentanti di Deutsche Bank**

PRESIDENTE	Pag. 3, 12, 15 e <i>passim</i>	* GRELLE	Pag. 25
* BARBOLINI (PD)	15, 20, 23	* MENGONI	24
LANNUTTI (IdV)	17, 18, 19 e <i>passim</i>	* VALERI	3, 13, 15 e <i>passim</i>

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 l'ingegner Flavio Valeri, presidente del Consiglio di gestione e consigliere delegato della Deutsche Bank S.p.A., Chief Country Officer di Deutsche Bank Italia, l'avvocato Michele Mengoni, responsabile dell'unità organizzativa legale della Deutsche Bank S.p.A. e il dottor Renato Grelle, Head of DCM and Corporate Coverage Group Italy della medesima banca.

I lavori hanno inizio alle ore 14,40.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti di Deutsche Bank

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 1° dicembre scorso.

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

È oggi prevista l'audizione di rappresentanti di Deutsche Bank. Sono presenti l'ingegner Flavio Valeri, presidente del Consiglio di gestione e consigliere delegato della Deutsche Bank S.p.A., Chief Country Officer di Deutsche Bank Italia, l'avvocato Michele Mengoni, responsabile dell'unità organizzativa legale della Deutsche Bank S.p.A. e il dottor Renato Grelle, Head of DCM and Corporate Coverage Group Italy della filiale di Londra della Deutsche Bank AG, ai quali cedo subito la parola, ringraziandoli per la loro disponibilità.

VALERI. Signor Presidente, intervengo in qualità di presidente del Consiglio di gestione e consigliere delegato della Deutsche Bank in Italia, carica che ricopro dal 2008. Mi accompagnano l'avvocato Michele Mengoni, responsabile dell'unità organizzativa legale della Deutsche Bank S.p.A. e il dottor Renato Grelle, da questa estate Head of DCM and Corporate Coverage Group Italy della filiale di Londra della Deutsche Bank AG.

Vi abbiamo consegnato una relazione molto complessa e piena di informazioni. Mi fa pertanto piacere riassumere i temi che toccherò nel mio intervento, chiaramente a beneficio dei senatori.

La prima parte della relazione riguarda la presenza di Deutsche Bank nel mondo ed in Italia. Proseguirò poi con l'analisi del mercato del debito mondiale, europeo e italiano, con specifico riferimento alla parte relativa alle amministrazioni locali ed analizzerò il mercato mondiale italiano dei derivati, con specifico riferimento all'operato delle amministrazioni locali.

Proseguirò poi parlando del quadro normativo di riferimento in Italia e in alcune importanti nazioni europee e, ancora, della contrattualistica vigente in ISDA.

Dopo questa panoramica introduttiva, saranno illustrate le attività della Deutsche Bank sul mercato dei derivati non quotati in Italia. A seguire, saranno descritti i processi ed i presidi dei controlli interni, il sistema di incentivazione del personale, l'operatività di Deutsche Bank nell'ambito delle cartolarizzazioni nel settore pubblico.

A conclusione della relazione, illustrerò tre proposte operative di potenziale contribuzione ai lavori di codesta Commissione. Sperando che gli argomenti illustrati rientrino in quanto richiesto nell'invito a partecipare a questa audizione, apro il mio intervento fornendo alcune notizie preliminari sulla storia di Deutsche Bank.

La Deutsche Bank, fondata a Berlino nel 1870 e con sede a Francoforte, rappresenta una delle maggiori banche di investimento internazionali; può vantare oltre 18 milioni di clienti, sia privati che istituzionali, e più di 78.000 collaboratori suddivisi nei 73 Paesi in cui la banca opera.

La Deutsche Bank vanta una posizione di *leadership* di mercato europeo, mentre una costante crescita caratterizza la presenza della banca nel Nord America, in Asia e nei vari mercati emergenti.

La Deutsche Bank ha il proprio titolo quotato sia alla Borsa di Francoforte che a quella di New York e, con i suoi 580.000 azionisti, rappresenta una delle maggiori *public companies* europee.

La struttura di *governance* del gruppo è impostata secondo il modello dualistico: un organo di controllo non operativo (*Supervisory Board*) ed un Consiglio di gestione (*Vorstand*) che ha il controllo delle attività del gruppo, ne determina gli obiettivi, le strategie, le decisioni di investimento e la gestione del rischio.

La Deutsche Bank è centralmente strutturata in 2 macro divisioni di *business*: *Corporate and investment bank* (CIB) e *Private clients and asset management* (PCAM).

La macro divisione di gruppo *Corporate and investment bank* è responsabile delle attività sul mercato dei capitali e si suddivide a sua volta in due divisioni: *Corporate banking and securities*, che comprende le attività di *Global markets* (originazione, vendita, *trading* e strutturazione di vari prodotti trattati sui mercati dei capitali quali azioni, obbligazioni, derivati quotati ed OTC, prodotti FX, strumenti per il mercato monetario, strumenti securitizzati e *commodities*) e *Corporate finance* (servizi di consulenza per il *M&A*, *equity capital markets*, *debt capital markets*, *asset and finance leasing* e *commercial reale Estate*); *Global transaction banking*, che gestisce operazioni finanziarie legate all'*import-export* e alla gestione della tesoreria e dei flussi di cassa, per la clientela sia *Corporate* sia

istituzionale, unitamente ai servizi di *trust*, deposito e custodia titoli per la clientela istituzionale.

La macro divisione di gruppo PCAM comprende sia il *business* di Deutsche Bank che si occupa della gestione degli investimenti per la clientela privata ed istituzionale, sia le attività bancarie tradizionali a favore dei privati e delle piccole e medie imprese. Essa si articola a sua volta in tre divisioni: la divisione *Private business clients*, che fornisce alla clientela privata ed alle piccole e medie imprese una completa varietà di prodotti bancari tradizionali, che include i conti correnti, i depositi, i finanziamenti, i prodotti di gestione degli investimenti e i servizi finanziari alle piccole e medie imprese.

La seconda sottodivisione, *Private wealth management*, offre servizi di consulenza finanziaria, patrimoniale e successoria personalizzata per gli investitori del segmento *High net worth individuate*.

Infine, l'*Asset management* propone un'ampia gamma di strumenti per la gestione del risparmio: dai fondi comuni d'investimento e *Sicav* agli *hedge funds*, dai certificati e *covered warrants* agli *Exchange traded funds*, dai fondi immobiliari ai mandati istituzionali.

Il gruppo Deutsche Bank AG ha riportato, al 30 settembre 2009, un *Core T1 ratio* pari a 8,1 per cento e un *Tier I ratio* dell'11,7 per cento. Ho allegato alla relazione una tabella che riporta i *rating* attuali di Deutsche Bank AG espressi dalle principali agenzie di *rating*: *Moody's investors service*, *Standard Poor's* e *Fitch ratings*.

La Deutsche Bank in Italia è presente sin dal 1977, anno di apertura dell'ufficio di rappresentanza della Deutsche Bank AG. Successivamente, la banca si è ampliata notevolmente anche attraverso le operazioni di acquisizione della Banca d'America e d'Italia, nel 1986, della Banca Popolare di Lecco, nel 1994, e del *network* di promozione finanziaria Finanza - Futuro, nel 1995.

Oggi la banca può contare in Italia su 4000 collaboratori, 1000 promotori finanziari ed oltre 260 sportelli bancari con forte concentrazione in Lombardia, Liguria, Campania e Puglia, segno di una presenza importante e duratura nel tempo.

La struttura organizzativa locale rispecchia l'assetto definito dalla casa madre: in Italia le attività della banca sono anch'esse ripartite tra le due divisioni CIB e PCAM.

In particolare, nell'ambito della Divisione PCAM, i clienti privati di Deutsche Bank possono accedere ai servizi e alla consulenza della Banca attraverso l'organizzazione del PBC (*Private and business clients*), cui fanno capo la rete degli sportelli bancari e le sedi *Private banking*, il *network* nazionale dei promotori finanziari Finanza Futuro Banca e Deutsche Bank Mutui S.p.A., banca del gruppo specializzata in finanziamenti a medio-lungo termine assistiti da garanzia ipotecaria.

Con il marchio Prestitempo, Deutsche Bank è anche uno dei principali operatori italiani nei finanziamenti per l'acquisto di beni di consumo e servizi. Inoltre, attraverso il sistema di carte di credito personali e aziendali Deutsche Credit Card, la banca gestisce tutti i pagamenti elettronici in

collegamento con i maggiori circuiti internazionali. La disponibilità continuativa dei servizi bancari è assicurata dal sistema di *e-banking* e *phone-banking* per i clienti privati e dal servizio di *remote banking* per le imprese.

Desidero fornire alcuni dati rappresentativi dell'impegno di Deutsche Bank nel Paese, che – come dicevo – è un impegno duraturo.

Ad oggi Deutsche Bank in Italia gestisce: circa 2,7 milioni di clienti privati; una quota di mercato nel settore delle carte di credito pari a circa il 20 per cento per la clientela privata, il 55 per cento per la clientela aziendale; circa 400.000 conti correnti; circa 12,7 miliardi di euro di patrimonio in gestione; impieghi per un ammontare pari a circa 40 miliardi di euro sul sistema Italia.

A livello societario, la Deutsche Bank opera in Italia attraverso la Deutsche Bank S.p.A. (e l'omonimo gruppo bancario), nella quale prevale l'attività gestita nell'ambito della macro divisione PCAM, e la succursale di Deutsche Bank AG (denominata «Deutsche Bank AG Filiale di Milano»), le cui attività si concentrano nell'ambito della macro divisione CIB.

Per quanto riguarda la Deutsche Bank S.p.A., Deutsche Bank è stato il primo gruppo bancario internazionale ad adottare in Italia il sistema di *governance* dualistico: una decisione deliberata nell'aprile 2008 dall'Assemblea straordinaria della banca, che avvicina la struttura italiana al sistema di amministrazione e controllo della capogruppo di Francoforte.

La *governance* dualistica prevede la presenza anche in Italia di un Consiglio di sorveglianza, i cui membri sono nominati dall'assemblea degli azionisti, e di un Consiglio di gestione nominato dal Consiglio di sorveglianza.

Il Consiglio di sorveglianza, in aggiunta alla funzione di controllo, ha quella di supervisione delle attività del consiglio di gestione e, in particolare, dell'approvazione delle linee strategiche proposte da quest'ultimo.

Il Consiglio di gestione, invece, è responsabile della gestione del Gruppo, in accordo con le linee strategiche approvate dal consiglio di sorveglianza.

Il gruppo bancario Deutsche Bank S.p.A., oltre alla capogruppo, annovera 11 società specializzate nella gestione di specifici prodotti e servizi.

Vorrei passare ora all'analisi generale del mercato del debito e al suo sviluppo negli ultimi cinque anni, con particolare riferimento alla situazione esistente al 31 dicembre 2008.

Prima di entrare nel merito dell'attività specifica della Deutsche Bank, può essere utile inquadrare il contesto di riferimento, partendo dagli indicatori che caratterizzano il mercato mondiale, italiano ed europeo del debito, sulla base dei dati forniti dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS). Al 31 dicembre 2008, il valore mondiale del mercato del debito era pari a circa 60.000 miliardi di dollari, di cui circa 30.000 (cioè circa il 50 per cento del totale) relativi a debiti contratti da governi ed enti pubblici.

Con riferimento ai Paesi dell'area euro, il mercato del debito al 31 dicembre 2008 ammonta complessivamente a circa 13.000 miliardi, di cui circa 6,5 (il 49,7 per cento del totale) relativi a governi ed enti pubblici.

Infine, il mercato domestico italiano, alla stessa data, presenta un valore pari a circa 3,3 miliardi, di cui circa 1,8 a carico di governi ed enti pubblici.

Nell'ambito del mercato complessivo, è utile focalizzare i valori di pertinenza delle amministrazioni locali nell'area euro, così come rilevati dalla Banca Centrale Europea. I dati evidenziano che, nel corso degli ultimi 5 anni (dal 2004 al 2008), in Europa il debito delle amministrazioni locali, in termini percentuali rispetto al prodotto interno lordo, è rimasto sostanzialmente invariato ed è pari al 5,2 per cento del PIL.

Vale la pena richiamare l'attenzione della Commissione su quest'ultimo dato, rilevante ai fini delle successive considerazioni.

Identificata l'ampiezza del mercato del debito in ambito internazionale, prendiamo ora in esame i dati relativi al contesto domestico italiano, sulla base delle informazioni rese disponibili dalla Banca d'Italia.

Dall'analisi dei dati emerge che, nel periodo che va dal dicembre 2005 al giugno 2009, il mercato del debito italiano ha fatto registrare un incremento da 2.100 a circa 3.100 miliardi di euro.

Considerando nello specifico la componente relativa alle amministrazioni locali, si rileva che il debito complessivo delle stesse è cresciuto nello stesso periodo da circa 87 a circa 109 milioni di euro: quindi, 109 miliardi di euro è al momento il debito stimato per le amministrazioni locali. Vi prego di tenere a mente questo dato, perché anch'esso ricorrerà più volte.

Al fine di evidenziare le modalità in cui si è realizzato il debito delle amministrazioni locali italiane, troverete allegata nella relazione una tabella in cui sono riportati tutti gli strumenti utilizzati dalle amministrazioni locali.

Dall'analisi dei dati emerge che i circa 109 miliardi di euro di debito complessivo delle amministrazioni locali sono sostanzialmente verso istituti finanziari e Cassa depositi e prestiti e, per circa il 17,5 per cento, collocati sul mercato obbligazionario estero (il resto fa parte del sistema Italia).

Per completare l'analisi della composizione del debito delle amministrazioni locali, vale anche la pena analizzare la ripartizione per tipologia di amministrazione locale, esaminando ancora una volta i dati forniti dalla Banca d'Italia.

Le statistiche prese in considerazione evidenziano un incremento molto marcato dell'indebitamento di Regioni e Province autonome (si va da circa 31 a circa 42 miliardi di euro). Anche l'indebitamento dei Comuni è aumentato nel periodo di riferimento, ma in misura meno che proporzionale rispetto all'incremento complessivo del debito delle amministrazioni locali (si è passati da circa 41 a 48 miliardi di euro).

Se andiamo poi ad esaminare il peso dell'indebitamento delle amministrazioni locali rispetto al prodotto interno lordo, possiamo constatare che questo è aumentato di circa un punto percentuale nel quinquennio di riferimento, passando dal 6,1 al 7,1 per cento, dato quest'ultimo che vi invito ancora una volta a tenere a mente. La Commissione ricorderà che, a livello europeo, tale dato è pari a circa il 5,2 per cento del PIL, ovvero in Italia si registrano circa 2 punti percentuali in più rispetto alla media europea.

Dopo aver definito in maniera sintetica i dati che contraddistinguono il mercato del debito e la componente di competenza delle amministrazioni locali, passiamo brevemente in rassegna il mercato degli strumenti derivati, oggetto specifico dell'indagine conoscitiva da parte della Commissione.

Per ottenere un quadro di riferimento del valore del mercato mondiale dei contratti derivati, possiamo considerare i dati pubblicati dalla Banca dei regolamenti internazionali (BIS), che mostrano una crescita molto rilevante del mercato globale dei derivati nel corso dell'ultimo quinquennio. In particolare, il nozionale complessivo dei contratti derivati finanziari e creditizi è più che raddoppiato nel periodo di riferimento, passando da circa 190.000 miliardi di euro, al 31 dicembre 2004, a circa 425.000 miliardi, al 31 dicembre 2008, con una crescita dunque molto sostenuta.

Passiamo ora a valutare il mercato domestico italiano degli strumenti derivati, sulla base dei dati forniti dalla Banca d'Italia con riferimento ai contratti stipulati con le banche operanti in Italia.

I dati forniti mostrano innanzitutto una crescita significativa del mercato italiano dei contratti derivati (+43,3 per cento in termini di valore nozionale), che tuttavia risulta molto più contenuta rispetto alla crescita rilevata nello stesso periodo a livello globale (+124 per cento). Quindi, se è vero che il mercato italiano è cresciuto molto, tuttavia è cresciuto meno, in proporzione, rispetto al mercato globale.

In secondo luogo, l'incidenza percentuale dei contratti stipulati in Italia rispetto al mercato globale, è passata dal 3,37 per cento, al 31 dicembre 2004, al 2,17 per cento al 31 dicembre 2008, per cui in termini percentuali è diminuita.

A questo punto forse è utile soffermare l'attenzione su tre aspetti fondamentali, vale a dire sul numero delle controparti delle amministrazioni locali, sull'ammontare di nozionale di cui stiamo parlando e, infine, sul valore del famoso *mark to market* relativo a queste situazioni.

Dopo aver determinato il perimetro del mercato domestico italiano, risulta di interesse valutare la dimensione della parte riferibile ai contratti stipulati dalle amministrazioni locali. Dall'elaborazione dei dati resi disponibili dalla Banca d'Italia, emerge in primo luogo un aumento, dal dicembre 2005 alla fine 2007, del numero di amministrazioni locali coinvolte in operazioni su strumenti derivati (si è passati da 349 a 669); in secondo luogo, al 31 marzo 2009, risultava in essere un numero di contratti pari

a 496, per cui abbiamo 496 amministrazioni locali coinvolte (altro dato, questo, da tenere a mente).

Con riferimento al valore nozionale di questi contratti derivati con le amministrazioni locali italiane, considerando ancora una volta i dati rilevati dalla centrale rischi, si evidenzia una riduzione del valore dei contratti in essere, che passa da circa 29 miliardi di euro nel dicembre 2005 a circa 24,5 nel marzo 2009. La contrazione risulta particolarmente significativa nel periodo che va dalla fine del 2007 alla seconda metà del 2008, per effetto del blocco dell'operatività originato dalla manovra finanziaria triennale introdotta a partire dall'estate 2008.

Da un esame del valore nozionale dei contratti stipulati dalle amministrazioni locali, rispetto al valore nozionale complessivo dei contratti derivati presenti nella centrale rischi, emerge che a marzo 2009 l'incidenza percentuale del mercato dei derivati stipulati con le amministrazioni locali è risultata pari allo 0,27 per cento del mercato italiano nel suo complesso.

Passando un attimo al cosiddetto *fair value*, il cosiddetto *mark to market*, dei contratti stipulati dalle amministrazioni locali, dobbiamo ricordare che è stato esaminato considerando i valori in essere al 31 marzo 2009 sulla base dei dati forniti dalla Banca d'Italia (specificatamente i supplementi al Bollettino statistico n. 56 del 30 ottobre 2009 – che quindi è molto recente – Debito delle amministrazioni locali).

In base alla tabella riportata, che abbiamo qui allegato, invitiamo la Commissione a soffermarsi sul fatto che il *total fair value* negativo delle amministrazioni locali collegate a contratti derivati ammonta complessivamente ad 1 miliardo di euro, rispetto ad un totale del debito delle amministrazioni locali pari a circa 109 miliardi (ed è il numero che vi ricordavo prima), ovvero circa l'1 per cento.

Al fine di completare il quadro di riferimento, richiamiamo rapidamente i dati principali relativi ai contratti denominati *swap* di ammortamento (*amortizing swap*) ed ai contratti che prevedono il pagamento di una *up-front* alle amministrazioni locali.

I dati della Banca d'Italia evidenziano l'esistenza di 76 contratti di *amortizing swap* al 31 marzo 2009, rispetto – come ricorderete – al totale di 496 (quindi 76 su 496), con un nozionale residuo da ammortizzare pari a circa 11,2 miliardi di euro.

Per quanto riguarda la componente *up-front*, invece, in base all'ultima indagine disponibile della Banca d'Italia, le amministrazioni locali nel periodo 2005-2008 hanno incassato circa 42 milioni di euro, di cui 36 milioni relativi al solo anno 2005.

Signor Presidente, forse al momento vale la pena trarre qualche breve conclusione sui principali dati forniti, a beneficio della Commissione. In Italia l'incidenza del debito delle amministrazioni locali (pari a circa 109 miliardi di euro) sul PIL è circa del 7 per cento, rispetto ad una media europea del 5,2, quindi con due punti percentuali in più. A marzo 2009, il valore di mercato dei derivati in Italia è di circa 9.200 miliardi di euro, che rappresenta una quota pari al 2,17 per cento del mercato mondiale;

di questi, 24,5 miliardi sono di competenza delle amministrazioni locali, pari allo 0,27 del totale italiano.

Come da rilevazioni della Banca d'Italia, sono attualmente in essere 496 contratti, per un *fair value* negativo pari a circa 1 miliardo di euro e, sempre in base ai dati della Banca d'Italia, dei 496 contratti circa 76 sono della tipologia *amortizing swap*, mentre la componente *up-front* è pari a circa 42 milioni di euro.

Sperando di essere stato chiaro nell'esposizione di questi dati, vorrei proseguire nella lettura della mia relazione facendo alcuni accenni al quadro normativo di riferimento in materia di accesso delle amministrazioni locali italiane alla finanza derivata, in particolar modo a quanto accade anche negli altri Paesi.

Come già osservato nella relazione dell'ABI in questa sede, in occasione dell'audizione del 1° aprile 2009, in materia di accesso delle amministrazioni locali alla finanza derivata «in Italia...differentemente da altri Paesi europei ed escludendo l'Inghilterra (ove una impostazione di finanza locale di tipo centralistico ha portato al divieto operativo) esiste una ampia regolamentazione dettata da esigenze di massima prudenza».

Dal 2001 al 2008 sono stati emessi i seguenti provvedimenti intesi ad autorizzare politiche di finanza locale improntate alla cosiddetta gestione attiva dell'indebitamento.

La legge 28 dicembre 2001, n. 448 (legge finanziaria 2002), sotto il titolo «Disposizioni in materia di spesa», che al Capo VI «Strumenti di gestione del debito pubblico», con la disposizione dell'articolo 41, rubricato «Finanza degli enti territoriali», autorizza il MEF (Ministero dell'economia e delle finanze) ad emanare un regolamento che tra l'altro disciplini «l'utilizzo degli strumenti derivati» da parte delle amministrazioni locali. Il comma 2 della medesima disposizione autorizza i prestiti obbligazionari ed i mutui *bullet* con rimborso in un'unica soluzione alla scadenza, e gli *amortizing swap*.

Il decreto del MEF del 1° dicembre 2003, n. 389, emanato in attuazione della delega di cui all'articolo 41 della legge n. 448 del 2001, che reca per titolo: «Regolamento concernente l'accesso al mercato dei capitali da parte delle province, dei comuni, delle città metropolitane, delle comunità montane e delle comunità isolate, nonché dei consorzi tra amministrazioni locali e delle regioni, ai sensi dell'articolo 41, comma 1, della legge 28 dicembre 2001, n. 448». Con tale provvedimento, oltre alla previsione di obblighi informativi al MEF circa le operazioni poste in essere, sono state tipizzate le strutture contrattuali consentite, ponendo un preciso limite operativo e vietando nuove tipologie di strumenti finanziari derivati successivamente introdotti dal mercato.

Vi è poi una circolare MEF del 27 maggio 2004 di carattere esplicativo del suddetto regolamento, finalizzata alla risoluzione di dubbi interpretativi ed applicativi.

La legge 27 dicembre 2006, n. 296, che, al comma 737, dell'articolo 1 (legge finanziaria 2007), modifica l'articolo 41 della legge n. 448 del 2001, prevedendo in particolare che, a decorrere dal 1° gennaio 2007, i

contratti relativi ad operazioni in strumenti derivati, prima della loro sottoscrizione, siano trasmessi ai competenti uffici del Ministero dell'economia e delle finanze (tale incombenza assurge ad elemento costitutivo dell'efficacia dei contratti).

Vi è poi un'altra circolare MEF del 31 gennaio 2007 che contiene le istruzioni ministeriali sulla trasmissione al MEF dei contratti derivati prima della loro sottoscrizione ed una ulteriore circolare MEF del 22 giugno 2007, in cui il MEF, a norma della legge n. 448 del 2001, all'articolo articolo 41, conferma che strumenti finanziari derivati sono da qualificarsi come meri strumenti di gestione del debito, e non come nuove operazioni di indebitamento.

La legge 24 dicembre 2007, n. 244, dai commi 381 a 384 dell'articolo 1 (legge finanziaria 2008), ha stabilito il principio della trasparenza dei contratti derivati sottoscritti dalle amministrazioni locali, prevedendo, tramite apposito rinvio alla normativa di attuazione, taluni obblighi in ordine ai contenuti contrattuali e con riguardo ai criteri di redazione degli stessi. Nello stesso contesto, si è previsto il principio della consapevolezza delle amministrazioni sottoscrittrici, le quali devono attestare espressamente di aver preso coscienza dei rischi e delle caratteristiche delle operazioni. Il rispetto dei nuovi obblighi e delle nuove formalità è stabilito quale elemento costitutivo dell'efficacia dei contratti.

Vi è poi la legge del 6 agosto 2008, n. 133, di conversione del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, che ha disposto all'articolo 62, fino al nuovo riordino della materia con apposito regolamento MEF, il divieto di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati (cosiddetto blocco dell'operatività in derivati).

La legge 22 dicembre 2008, n. 203, all'articolo 3 (legge finanziaria 2009), ha riformulato e sostituito il citato articolo 62 della legge del 6 agosto 2008, n. 133, mantenendo ferma la sospensione dell'operatività in derivati e prevedendo l'attestazione scritta dell'ente pubblico di consapevolezza dei rischi e delle caratteristiche del contratto relativo a strumenti finanziari derivati o del contratto di finanziamento includente una componente derivata. L'osservanza del Regolamento MEF in corso di emanazione è stabilita a pena di nullità relativa (deducibile dalla sola amministrazione locale).

Vorrei ora fornirvi rapidamente alcuni cenni comparativi sul panorama europeo che, nell'ambito della disciplina applicabile ai contratti derivati e stipulati dalle amministrazioni locali, si presenta alquanto disomogeneo. Pare interessante percorrerne le peculiarità in alcuni dei maggiori Paesi dell'area euro (Francia, Germania, Belgio, Lussemburgo e Spagna).

Per quanto riguarda la Spagna ed il Belgio, in via generale non esiste una specifica disciplina nazionale circa l'operatività in derivati di tali amministrazioni né, quindi, una regolamentazione comune delle diverse tipologie di strumenti e/o operazioni finanziarie consentite. In linea di principio, pertanto, non vi sono restrizioni circa la stipulazione di tali operazioni, purché esse siano naturalmente in linea con gli interessi generali

dell'ente e salve eventuali restrizioni che possano essere disposte a livello delle singole amministrazioni.

Ne consegue che la tipologia delle operazioni in astratto ammissibili, ed in concreto realizzate, è ben più ampia di quella prevista in Italia dalla normativa precedente all'introduzione del divieto, nonché estremamente più varia e complessa rispetto a quella contenuta nella bozza di decreto MEF recentemente resa oggetto di consultazione.

Nell'ordinamento giuridico lussemburghese è generalmente consentito alle amministrazioni locali di concludere operazioni finanziarie, ivi incluse operazioni su strumenti finanziari derivati, purché aventi uno scopo di copertura e non meramente speculativo. Non esiste una specifica disciplina nazionale circa l'operatività in derivati delle amministrazioni in questione che regoli le diverse tipologie di strumenti e/o operazioni finanziarie consentite e nella prassi le amministrazioni pongono in essere anche operazioni di *equity swap*. Anche in questo Paese, quindi, vi è sostanzialmente maggiore libertà di contenuto, rispetto all'Italia, per le operazioni di *swap*, seppure le amministrazioni siano soggette ad uno stringente controllo amministrativo per operazioni eccedenti un determinato valore.

In Germania, in virtù della generale autonomia rispetto allo Stato di cui godono le amministrazioni locali è comunemente consentito a tali amministrazioni stipulare operazioni finanziarie in derivati, purché esse siano correlate ad operazioni di prestito o finanziamento e volte al contenimento dei rischi di tasso di interesse in relazione all'indebitamento sottostante. Non è consentito alle amministrazioni in questione compiere operazioni in derivati per scopi speculativi. Per quanto concerne le diverse tipologie di operazioni in derivati consentite alle amministrazioni, in generale esse sono disciplinate a livello di singoli Stati federali attraverso appositi decreti ministeriali e includono normalmente *swaps*, *forwards*, *forward-swaps*, *caps* e *swaptions*, anche in questo caso consentendo una maggiore ampiezza nella tipologia delle operazioni consentite rispetto al nostro paese.

In Francia esiste una disciplina specifica circa l'operatività in derivati delle amministrazioni locali che regola, tra le altre cose, le diverse tipologie di strumenti e/o operazioni finanziarie generalmente consentite. Normalmente in questo Paese le amministrazioni possono stipulare un'ampia varietà di contratti derivati, purché a scopo di copertura e non speculativo. Ancora una volta, tuttavia, viene lasciata all'ente una maggiore discrezionalità nell'identificazione delle singole tipologie di operazioni necessarie al perseguimento di tali scopi.

PRESIDENTE. Ingegnere Valeri, se mi è permesso rivolgerle un suggerimento, la parte descrittiva in ordine alla produzione legislativa (della quale siamo consci e partecipi) o anche l'analisi della situazione giuridica delle altre nazioni non suscitano per noi grande interesse. Riteniamo poi, probabilmente con un atteggiamento di presunzione, di conoscere molto bene la situazione dei derivati.

Sono molto importanti, invece, per noi i vostri suggerimenti; dopo si potrà dare modo ai commissari di porre eventualmente domande e ricevere i chiarimenti richiesti.

VALERI. Signor Presidente, accogliendo il suo invito, procederò ad una analisi della operatività della Deutsche Bank in questo mercato e presenterò poi dei suggerimenti.

Per quanto riguarda l'operatività di Deutsche Bank in derivati non quotati (OTC) destinati ad amministrazioni locali, richiamo sinteticamente gli indicatori della dimensione del mercato domestico italiano in strumenti derivati destinati ad amministrazioni locali, onde meglio contestualizzare i dati relativi all'operatività di Deutsche Bank.

Al 31 marzo 2009, il numero di contratti in Italia in essere è pari a 496, per un totale di valore nozionale pari a circa 25 miliardi di euro ed un *fair value* negativo per la pubblica amministrazione pari a circa un miliardo di euro. Il numero di contratti *amortizing swap* è pari a 76, con un nozionale residuo da ammortizzare pari a 11 miliardi di euro. La componente *upfront* (su un campione *Bankit*) vale circa 42 milioni di euro. Il rapporto tra il valore nozionale dei contratti derivati stipulati dalle amministrazioni locali, ed il valore nozionale complessivo del mercato italiano è pari allo 0,27 per cento.

In relazione a questi numeri, Deutsche Bank opera nel mercato del settore pubblico italiano sia come controparte di operazioni di finanziamento sul mercato dei capitali da parte dalle amministrazioni locali, sia come controparte del Ministero del tesoro e del mercato delle cartolarizzazioni pubbliche.

A questo punto andiamo a sviluppare alcuni dei principali dati relativi all'attività svolta da Deutsche Bank, quanto al numero dei contratti e al valore nozionale. Deutsche Bank ha in essere 25 contratti con controparti amministrazioni locali (Regioni, Comuni e Province) per circa 2,07 miliardi di euro in termini di nozionale. Ricordiamo che i numeri per il sistema Italia sono di 496 contratti per un nozionale complessivo, pari a circa 25 miliardi di euro.

Per quanto concerne la tipologia delle controparti e dei contratti, l'attività è stata fondamentalmente svolta con controparti di grandi amministrazioni locali. Per una più agevole comprensione rimando alla tabella, contenuta nella relazione, relativa alla suddivisione per tipologia di amministrazione locale dei derivati stipulati con tali amministrazioni in termini di incidenza percentuale sul nozionale complessivo: il 51 per cento dei contratti sono posti in essere con Regioni, il 6,3 per cento con Province, il 28,7 per cento con Comuni grandi capoluoghi di Regione, il 6,3 per cento con Comuni capoluoghi di Provincia e il 7,8 per cento con Comuni non capoluoghi di Provincia. Tali numeri testimoniano, appunto una grande attenzione nei confronti delle grandi amministrazioni locali.

Delle nostre 25 operazioni in essere, 12 sono operazioni di scambio di tasso di interesse, 13 sono operazioni obbligatorie, come da decreto ministeriale 389 del 2003, di creazione di fondi di ammortamento (*amorti-*

zing swaps e *sinking funds*) e non sono presenti – ci tengo a precisarlo – operazioni di finanziamento strutturato.

Vale pertanto la pena di evidenziare che la maggior parte delle operazioni in derivati effettuate dalla banca sono state eseguite in seguito all'emissione di prestiti obbligazionari sul mercato domestico o internazionale, portando così la controparte ad una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento, come previsto dal legislatore nel 1994 (articolo 35 della legge 23 dicembre 1994, n. 724).

Al fine di garantire alla Commissione una più agile valutazione abbiamo suddiviso ulteriormente le operazioni in essere per tipologia di tasso pagato dal cliente: il tasso fisso è al 7 per cento delle operazioni, il tasso variabile è allo zero per cento delle operazioni, il tasso variabile con corridoio è pari all'88 per cento delle operazioni, il tasso struttura (pre circolare MEF del 2004) è al 5 per cento delle operazioni.

Le tipologie di operazioni sopra riepilogate rappresentano tipicamente operazioni di copertura del rischio di aumento del tasso di interesse. Pertanto, le amministrazioni controparti non hanno contratto con Deutsche Bank operazioni di tipo speculativo; peraltro tali operazioni neutralizzano il rischio per l'ente determinato dal rialzo dei tassi di interesse di mercato.

Per quanto riguarda la componente *up front*, Deutsche Bank ha concluso, nel rispetto del quadro normativo vigente, due contratti, su 25 con amministrazioni locali, che hanno previsto il pagamento a tali amministrazioni di premi *up front*, pari ad un totale di 4,8 milioni di euro. Tale importo rappresenta lo 0,23 per cento del nozionale totale dei contratti stipulati, pari a 2,07 miliardi di euro, da Deutsche Bank in Italia con amministrazioni locali.

Relativamente al valore attuale dei crediti della banca all'interno del portafoglio derivati nei confronti delle amministrazioni locali (*mark to market*), al momento la Deutsche Bank è in posizione creditizia per un ammontare pari a 41 milioni di euro, cioè circa il 1,99 per cento del nozionale, rispetto ai contratti stipulati con le amministrazioni locali. Tale posizione non rappresenta un debito per le amministrazioni locali (e non è quindi esigibile), a meno di terminazione anticipata del contratto.

L'attuale vita media del totale portafoglio in essere tra Deutsche Bank e la clientela delle amministrazioni locali è di circa 16 anni, con scadenza massima dell'ultima rata di pagamento nel 2036.

Per quanto riguarda lo *swap* di accantonamento, il 67 per cento delle operazioni concluse da Deutsche Bank sono *swap* per l'accantonamento dei capitali previsti dalla legge n. 448 del 2001 e dal regolamento esecutivo approvato con decreto MEF n. 389 del 2003. Dei 25 contratti, sei prevedono un fondo di accumulo del capitale per un ammontare pari a 1,15 miliardi di euro, mentre sette sono *amortizing swap* per un ammontare pari a 230 milioni di euro.

Signor Presidente, nella relazione vi è poi una sezione riguardante l'analisi del modo in cui vengono esercitati i processi ed i presidi di controllo interno. È una sezione molto tecnica. Mi preme, tuttavia, ricordare che in essa è spiegato, nel massimo dettaglio possibile, per il beneficio

della Commissione, tutta la procedura di presidi e di controlli interni che sottostà a questo tipo di operatività. Inoltre, un punto successivo della relazione contiene una descrizione accurata del sistema di incentivazione del personale, che posso leggere o lasciare agli atti, riguardante anch'esso l'operatività nel settore.

PRESIDENTE. Ingegnere Valeri, la invito ad illustrare l'ultima parte della sua relazione, quella relativa ai suggerimenti. A seguito della lettura di questa documentazione, anche da parte di colleghi non presenti, potremo instaurare con voi un rapporto epistolare.

BARBOLINI (PD). Sono d'accordo con lei, signor Presidente, ma, prima di passare alla parte conclusiva della relazione, vorrei invitare il nostro ospite, se possibile, a soffermarsi anche brevemente sul tema specifico delle cartolarizzazioni destinate alle amministrazioni locali, così da completare il quadro degli elementi informativi concernenti le attività del gruppo Deutsche Bank.

VALERI. Secondo la definizione recepita dal Ministero dell'economia e delle finanze, la cartolarizzazione (o *securitization*) è «una tecnica finanziaria che prevede la cessione *pro soluto* di attività patrimoniali capaci di generare flussi di cassa, quali ad esempio crediti o immobili, ad una società appositamente costituita (detta «società veicolo») a fronte della corresponsione di un prezzo di cessione. La società veicolo finanzia tale pagamento tramite l'emissione di titoli che verranno rimborsati esclusivamente con i ricavi ottenuti dalla gestione delle attività cedute. L'emissione dei titoli è definita «senza ricorso» (*pro soluto*) in quanto il cedente ... non ne garantisce in alcun modo il rimborso nel caso i flussi di cassa generati dalle attività cedute non siano sufficienti».

Entrando più nello specifico dell'attività del nostro gruppo, nel settore delle cartolarizzazioni a servizio delle amministrazioni locali, l'operatività di Deutsche Bank risulta estremamente contenuta, riguardando una sola operazione, ancorché di rilievo internazionale: si tratta di una cartolarizzazione di immobili attraverso la società veicolo SCIP srl, controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, strutturata in due serie aventi rispettivamente un anno e due anni di vita media ed un importo di un miliardo e di 1,3 miliardi di euro, con ammortamento in forma di *soft bullet* e scadenza nel 2005. Questa operazione, per la quale Deutsche Bank è intervenuta come *co-arranger*, aveva ad oggetto *asset* costituiti da 27.250 unità immobiliari residenziali e 262 unità immobiliari commerciali; essa rispondeva all'esigenza del Ministero dell'economia e delle finanze di ottimizzare e monetizzare il portafoglio di *asset* immobiliari pubblici.

A beneficio della Commissione, pur non rappresentando un'attività di cartolarizzazione, ricordiamo che Deutsche Bank in Italia è stata impegnata a favore del settore pubblico con un'operazione che ha riguardato la Cassa depositi e prestiti, controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, che è stata realizzata attraverso un *covered bond* con data di

emissione il 17 marzo 2005 e con scadenza luglio 2010, per un importo complessivo in linea capitale di un miliardo di euro, con un rendimento al 3,25 per cento. L'operazione, per la quale Deutsche Bank è intervenuta come *joint bookrunner*, è collegata ad un portafoglio di prestiti ad amministrazioni locali.

Per concludere, signor Presidente, vorrei sottoporre alla Commissione tre proposte che il gruppo Deutsche Bank ha elaborato per un'efficiente razionalizzazione del settore.

Innanzitutto, proponiamo l'istituzione di una banca dati per tutti gli operatori esteri, contenente la rilevazione statistica ed il monitoraggio dei derivati OTC destinati alle amministrazioni locali (vedi valore nominale, *mark to market* e sua evoluzione nel tempo, vita media residua dei contratti, scadenza finale), a compendio delle informazioni già disponibili in Centrale rischi. Ciò soddisferebbe un'esigenza operativa di sorveglianza continuativa (*on ongoing basis*) di un segmento del mercato finanziario necessariamente circondato da particolare attenzione, essendo connesso alla cosiddetta gestione attiva dell'indebitamento della finanza locale e, più in generale, al controllo del debito pubblico complessivo.

Potrebbe istituirsi un obbligo di comunicazione alla Banca d'Italia di dati di sintesi rilevanti ai fini statistici su schede uniformi in concomitanza con la stipulazione di tali contratti derivati OTC (flussi di dati sono già previsti a carico delle amministrazioni locali verso il Ministero dell'economia e delle finanze e la Corte dei Conti ed a carico delle banche controparti verso la Centrale rischi). Tali rilevazioni statistiche, da un lato, supporterebbero utilmente le manovre governative di stabilizzazione della finanza pubblica, e della finanza locale in particolare; dall'altro lato, fornirebbero agli intermediari finanziari importanti informazioni sulle caratteristiche del mercato di riferimento. La Banca dati andrebbe assegnata alla sede ritenuta più opportuna ed indicata da parte dell'amministrazione.

La seconda proposta consiste nel prevedere l'uniformità delle definizioni contrattuali e regolamentari. È un'esigenza operativa indefettibile quella di stabilire definizioni contrattuali comuni sugli elementi strutturali e funzionali dei derivati OTC al fine di massimizzare l'efficienza e l'efficacia del mercato. In proposito, la nuova normativa regolamentare da emanarsi a cura del Ministero dell'economia e delle finanze potrebbe, sull'esempio delle direttive comunitarie, enunciare le definizioni normative necessarie ed utili alla sua interpretazione ed applicazione. Tali definizioni dovrebbero ovviamente recepire una piattaforma terminologica comune e condivisa dagli operatori finanziari.

La terza proposta, infine, riguarda gli obblighi informativi, i regolamenti e la natura dell'ente locale. Riteniamo infatti, per altro verso, che la nuova normativa regolamentare in materia di derivati OTC destinati alle amministrazioni locali, da emanarsi a cura del Ministero dell'economia e delle finanze, dovrebbe tener conto delle esigenze di competitività internazionale del mercato finanziario italiano anche in questo segmento particolare della gestione attiva dell'indebitamento della finanza locale.

Proprio la Corte dei conti, nella sua relazione sulla gestione finanziaria delle Regioni 2006-2007, ha ricordato come, sin dai primi anni del 2000, l'ingresso dell'Italia nell'area della moneta unica abbia comportato una riduzione significativa dei tassi d'interesse di cui le amministrazioni locali, per lo più indebitate a tasso fisso, non avrebbero potuto beneficiare se non attraverso il ricorso ai derivati, posto che la rinegoziazione *tout court* del debito si sarebbe spesso rivelata di difficile o di impossibile realizzazione e, ove praticabile, comunque complessa e costosa.

Se dunque la funzione dei derivati è una funzione importante nell'ambito della gestione dell'indebitamento, è auspicabile una normativa di settore chiara e allineata ai principi operativi di semplicità e di praticità.

Ed allora, in termini di protezione delle amministrazioni locali nelle operazioni finanziarie su derivati OTC, dovrebbe evitarsi un approccio indifferenziato *one size fits all* (una taglia per tutti), negando l'evidenza e cioè che, in realtà, un Comune normativamente definito «città metropolitana», che risulti essere ente emittente di strumenti finanziari in mercati regolamentati (ad esempio obbligazioni), non può essere equiparato ad amministrazioni locali minori (la maggior parte dei Comuni italiani) e dovrebbe essere ritenuto un operatore professionale. Un diverso e più intenso grado di protezione dovrebbe invece essere riconosciuto a realtà locali più piccole, rispetto alle quali un maggiore ruolo di supervisione da parte delle Autorità preposte potrebbe rivelarsi particolarmente appropriato.

Signor Presidente, con questo ho concluso la mia relazione e sono a disposizione della Commissione, insieme all'avvocato Mengoni e al dottore Grelle, per rispondere ad eventuali richieste di chiarimento.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, vorrei ringraziare l'ingegner Valeri e complimentarmi con lui per la relazione molto interessante che ha svolto, dimostrando un'attenzione, una precisione e – se mi è consentito dirlo – una pignoleria da parte del gruppo tedesco addirittura maggiore di quella degli inglesi e degli svizzeri che, al contrario, hanno portato in questa Commissione relazioni molto carenti.

Detto questo, però, ingegner Valeri, vorrei fare una precisazione: non si offenderà se ricordo che lei è un ingegnere, professione nobilissima e rispettabilissima, nonché indispensabile per settori delicatissimi della vita di tutti i Paesi, visto che sono proprio gli ingegneri coloro che si devono occupare dei progetti. Come ha ricordato lei, signor Presidente, anche Breznev, Gromyko e Podgorny erano ingegneri, tutti bravi: qualcuno, però, potrebbe chiedersi cosa c'entri questa figura con le banche. Quando svolgevo il mio precedente lavoro, ero abituato anche a rapportarmi con i ragionieri ed i commercialisti, ma poi sono spuntati gli ingegneri: il predecessore dell'ingegner Valeri era un altro ingegnere, il dottor De Bustis. Anche all'interno delle banche sono spuntate queste figure di ingegneri per strutturare contratti come quelli dei derivati: la storia recente è piena di tentativi di costruire denaro e cupole finanziarie dal nulla; l'ultimo esempio è quello della bolla di Dubai, per 100 miliardi di dollari.

Ora, vorrei rivolgere all'ingegner Valeri poche domande sui dati rappresentati. Innanzi tutto, vorrei che soddisfacesse una mia curiosità, perché non so se Deutsche Bank Italia sia iscritta all'ABI o all'AIBE.

VALERI. A questa domanda posso rispondere subito, senatore Lannutti, perché la nostra banca è iscritta a entrambe.

LANNUTTI (IdV). Come si suol dire, ha quindi due piedi in una scarpa, essendo iscritta sia all'AIBE, che rappresenta le banche estere, sia all'ABI, che rappresenta quelle italiane. Qualche giorno fa, in occasione dell'Assemblea dell'AIBE, il presidente Guido Rosa ha affermato testualmente di rivendicare la correttezza e la trasparenza delle banche associate nella stipula dei contratti derivati agli enti locali e ai Comuni.

Non sembrerebbe così, però, a giudicare da alcune inchieste che ricordiamo sempre, come quella di Milano, che non voglio nuovamente evocare, perché ognuno, fino alla condanna, è innocente. Richiamata questa presunzione di innocenza, dobbiamo però specificare che non la pensano così quei Comuni, quelle Regioni e quegli enti locali che sono stati indebitati e che così sono stati costretti ad indebitare le nuove generazioni fino al 2036; e altre banche lo sono fino al 2040 a causa di questi strumenti, che, pur senza volerli demonizzare, mi permetterà di definire diabolici, ingegner Valeri.

E veniamo così a quelle due o tre domande che vorrei sottoporle. In questa relazione, ha citato i dati della Banca d'Italia a proposito di quei 24,5 miliardi di euro di debiti in derivati delle pubbliche amministrazioni. Vi sono anche le percentuali rispetto all'indebitamento in derivato ed alla crescita esponenziale che c'è stata, anche secondo la Banca dei regolamenti internazionali.

A parte questo, ho rilevato un piccolo differenziale: si ricorda, signor Presidente, quando venne il vice ministro dell'economia Vegas a rappresentarci una situazione leggermente diversa? Se non ricordo male, eravamo attorno a 35 miliardi di debiti delle pubbliche amministrazioni. Allora, non vorrei essere io a dare la risposta, ma probabilmente queste valutazioni diverse dipendono anche dai famigerati mercati OTC (*Over the counter*), ossia caratterizzati da scambi al di fuori dei mercati regolamentati, che non vengono neppure segnalati all'Autorità di vigilanza.

Per questo motivo, ingegner Valeri, apprezzo il fatto che nella proposta della Deutsche Bank si arrivi almeno a regolamentare un settore che ormai è come il *far west*: vi sono i *carry trade* ed una liquidità enorme, ci si indebita in dollari a costo zero, con il risultato che vengono spostati miliardi di dollari su altri mercati.

PRESIDENTE. Se volesse ricorreggere la domanda, però, senatore Lannutti, bisognerebbe tener conto del fatto che quello era un dato di marzo, mentre quelli che ci ha fornito l'ingegner Valeri sono nozionali.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, dal momento che molte cose non vengono segnate, gli OTC sfuggono sia alle banche centrali sia a coloro che li emettono, perché non si sa più che fine fanno ed eludono i controlli. Apprezzo pertanto la proposta avanzata da Deutsche Bank, tramite l'ingegner Valeri, volta a regolamentare il settore OTC, perché questa è davvero una mina vagante per le economie.

Detto questo, ho visto anche i contratti che avete, pari a poco più di 2 miliardi, e la relativa percentuale: al loro interno, vi sono contenziosi? Vi sono controparti che – suggestionate dalla stampa, come qualche audito le ha definite qui – hanno fatto ricorso, impugnando contratti in taluni casi vessatori? Io non lo condivido.

Infine, avrei qualche altra curiosità da soddisfare sui sistemi incentivanti: vorrei sapere se anche voi, come Unicredit, incentivate. C'è un'inchiesta della procura di Milano, condotta dal PM Alfredo Robledo, nella quale dalle intercettazioni telefoniche è emerso che alcuni *manager* negozianti di Unicredit avevano guadagnato 3 o 4 milioni di euro probabilmente anche grazie a queste incentivazioni.

In ultimo, dobbiamo ricordare il fatto che ormai ci troviamo in un mercato globale, per cui quanto accade in un angolo del mondo si ripercuote ovunque: non si può dire che le bolle siano finite, fino a quando non ci saranno i *legal standard* che si predicano ma ancora non si praticano. Ho letto una notizia che mi ha sconcertato – non so se sia a conoscenza dei colleghi commissari, del Presidente e soprattutto dell'ingegner Valeri – che riguarda i *revolver* per il *banker* Goldman. In America i suoi dipendenti girano armati, perché temono la rivolta popolare, e fanno la fila per chiedere il porto d'armi.

PRESIDENTE. A seconda degli Stati, senatore Lannutti.

LANNUTTI (*IdV*). Sì, signor Presidente, ma è comunque una notizia sconcertante, quasi da non credere, e non è stata scritta da un giornalista alle prime armi – scusate il gioco di parole – bensì da un veterano dell'informazione. Mi auguro che né in Europa né in Italia si debba arrivare a questo punto, anche se qualche volta la tendenza alla reticenza da parte dei banchieri – e non me ne voglia l'ingegner Valeri – potrebbe portare a tali pericoli, che non vogliamo assolutamente alimentare, ma stigmatizzare.

Ben vengano, quindi, le regole, che devono essere rispettate, perché la gente deve sapere quello che firma e non si può mettere a repentaglio il PIL del mondo per l'avidità dei banchieri, a causa di *stock options* e del fatto che, solo di strenne natalizie, Goldman Sachs si accinge a pagare 20 miliardi di dollari.

Mi scuserà, ingegner Valeri, ma di questi temi sono molto appassionato, perché ho speso la mia vita per la trasparenza e per la difesa dei diritti della povera gente. Citando Ezra Pound, non posso fare a meno di dire che spesso i Governi, di tutti i colori politici – in Germania, con

l'ex Presidente Schroeder, in Inghilterra, con Tony Blair, e in tante altre situazioni in genere – fanno i maggiordomi dei banchieri.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, non affronterò la questione delle lauree, perché qualcuno potrebbe domandarsi che cosa faccia un laureato in lettere classiche in Commissione finanze e tesoro.

PRESIDENTE. Invece, come annotazione umana, ancorché statistica, posso dirle che gli ingegneri sono ancora troppo pochi per produrre tutti questi danni.

BARBOLINI (PD). Presidente, questo sarebbe senz'altro argomento meritevole di un'indagine *ad hoc* ma, lasciando da parte le battute, desidero ringraziare l'ingegner Valeri perché, eccezion fatta per il capitolo sulla legislazione (che doverosamente ci deve essere noto), anche io ho apprezzato la completezza ed il dettaglio della sua illustrazione, compresa la specificazione dell'operatività di Deutsche Bank, in quanto questo era uno degli elementi che ci interessava accertare.

Comparativamente con altri documenti che ci sono stati forniti, senza voler fare graduatorie, questa relazione si distingue come una di quelle più esaustive ed esaurienti. Per tale ragione, sui dati contenuti nella vostra relazione vale la pena di ragionare e riflettere, tanto che ci riserviamo di farvi pervenire anche successivamente richieste di chiarimenti.

In questa sede, però, riprendo un punto già sollevato dal senatore Lannutti, perché sono interessato anche io a comprendere se nel volume complessivo dei vostri contratti, siano già intervenute, oltre che eventuali contenziosi, richieste di estinzioni anticipate dei contratti stessi. E, pur comprendendo che nessuno ha il dono della preveggenza, desidero sapere se avete ricevuto segnalazioni per la quota di contratti ancora in essere, se sono già aperte delle procedure o se sono in corso rapporti tendenti alla risoluzione anticipata del contratto.

La seconda questione è relativa ai vostri rapporti con il Ministero dell'economia; vorrei sapere se tali rapporti sono legati solo alla realizzazione dell'operazione di cartolarizzazione scaduta nel 2005 o se ne sono intercorsi altri in materia di derivati. Avendo letto qualche relazione della Corte dei conti sulle vicende delle SCIP e sulle esperienze di cartolarizzazione pregressa, gradirei saperne di più. Immagino che voi, così come anche altri operatori dell'economia, della finanza e del credito, siate stati particolarmente gratificati dai risultati di quella operazione mentre forse per il patrimonio pubblico del nostro Paese, sempre in base alla relazione della Corte dei conti, potrebbe proporsi un bilancio meno entusiastico. Comunque, la mia è solo un'amara constatazione.

Al termine del suo intervento, ingegner Valeri, lei ha avanzato tre interessanti proposte. Noi, però, non vorremmo più trovarci di fronte a situazioni quali quelle rappresentate, in forza delle quali voi affermate che bisogna navigare a vista rispetto a quanto accade al di fuori dei confini delle competenze nazionali. Lo strumento dei derivati è uno strumento prezioso

se si fa trasparenza; in ugual modo, mi sembrano molto interessanti gli aspetti di una normativa in grado di fissare dei parametri e di definire dei confini.

Ingegnere Valeri, lei giustamente ha spiegato anche come andrebbero classificati, e soprattutto protetti, i soggetti più deboli. A tale riguardo, però, le pongo una domanda, se non maliziosa, quantomeno conseguente. Nell'ambito della negoziazione dei derivati, voi come avete considerato, non solo i grandi clienti (che immagino abbiate forse ritenuto consapevoli), ma i Comuni capoluogo di Provincia, quelli non capoluogo di Regione, e le Province diverse dalle Province autonome? Mi interessa ricevere una risposta relativamente al tipo di approccio che avete intrattenuto con questi clienti, sicuramente non dotati di tutto il *background* che sarebbe richiesto per misurarsi con la complessità di questi strumenti.

VALERI. Signor Presidente, risponderò solo ad alcune delle domande che mi sono state rivolte; alle altre risponderanno l'avvocato Mengoni e il dottor Grelle.

La prima domanda riguarda il nostro ruolo in Italia rispetto alla presenza in ABI e in AIBE e sarò ben lieto di rispondervi; la seconda il numero di questi contratti, che è di 496, e una definizione del loro perimetro; la terza il numero dei contenziosi attualmente in essere; la quarta gli incentivi; la quinta domanda è volta a sapere se ci sono state richieste di estinzione anticipata; la sesta riguarda i nostri rapporti con il MEF e la nostra attività in derivati a prescindere dalle cartolarizzazioni; la settima il comportamento di Deutsche Bank in funzione della differenza di grandezza della controparte.

Per quanto concerne la nostra presenza in ABI e in AIBE e, in generale, la nostra presenza in Italia, io sono consigliere sia di AIBE che di ABI. Il reale motivo per cui Deutsche Bank ha questo tipo di presenza riguarda, in primo luogo, il Paese: pur essendo Deutsche Bank Italia un istituto estero, in quanto la nostra casa madre ci controlla completamente, come ricordavo all'inizio del mio intervento, noi abbiamo una presenza italiana molto importante, sia dal punto di vista delle aziende sia dal punto di vista dei clienti *retail*. Ci è quindi sembrato giusto, non solo partecipare ad AIBE, come di fatto il nostro *status* di banca di proprietà estera ci avrebbe consentito, ma anche di far parte di ABI. In effetti, quando un istituto di credito ha più di due milioni di clienti *retail*, 400.000 conti correnti, i dati sulle carte di credito prima ricordati e miliardi di euro sulle piccole e medie imprese, appare opportuno ottemperare alla presenza italiana anche con una rappresentatività rispetto al Paese.

Mi premeva sottolineare questo punto in particolare; ritengo di godere di ottimi rapporti, come istituto, con tutti i *regulators* del Paese. È una questione rispetto alla quale la Deutsche Bank s'impegna molto.

Quanto al secondo quesito sul numero delle operazioni concluse dalla banca, senatore, sono d'accordo con lei quando dice che ci sarebbero al riguardo alcuni aspetti poco chiari e da qui, appunto, anche la nostra proposta di istituire una banca dati – che potrà poi essere gestita dall'ente che

si riterrà più opportuno – al fine di garantire da questo punto di vista un’assoluta trasparenza.

In ogni caso, stando ai dati al momento disponibili, sarebbero 496 i contratti attualmente in essere, questo almeno è il dato fornito dalla Banca d’Italia, che è sicuramente molto attenta. Per quanto riguarda invece specificamente la Deutsche Bank, confermo che le operazioni concluse in Italia sono 25.

Circa poi i contenziosi attualmente aperti, ad oggi il nostro gruppo ha in corso un solo contenzioso con il Comune di Milano. A tale proposito, signor Presidente, se mi consente, chiederò all’avvocato Mengoni di riassumere al termine della mia esposizione qual è al momento la situazione dal punto di vista specificamente procedurale.

Con riferimento, inoltre, al sistema di incentivazione e remunerazione del personale della banca, mi dispiace rubare ancora del tempo alla Commissione, ma vorrei spiegare come funziona il sistema degli incentivi all’interno del gruppo Deutsche Bank. Innanzitutto c’è da dire che gli incentivi sono conformi alle linee guida determinate dall’Autorità di vigilanza, oltre ad essere basati sulla meritocrazia; essi sono poi coerenti con la prudente gestione del rischio e con gli obiettivi di lungo periodo del gruppo e sono volti, infine, ad assicurare il corretto bilanciamento tra la componente fissa e variabile. Avrei piacere che di questo meccanismo venisse presa nota, considerato che per la definizione dello stesso è stato fatto un lavoro molto approfondito da parte delle nostre strutture centrali.

Per quanto riguarda in particolare la componente variabile – che è forse l’aspetto più rilevante in questa discussione – essa ha carattere discrezionale, e non contrattuale, per tutte le posizioni all’interno del gruppo. Più in particolare, essa si basa sulla valutazione individuale delle prestazioni ed è fondata chiaramente sulla fissazione di obiettivi vari e non meramente commerciali e reddituali, tra cui i comportamenti, lo sviluppo professionale del *team*, le competenze tecniche, il rispetto del codice di comportamento che tutti i dipendenti della Deutsche Bank sono tenuti a firmare nonché, ovviamente, di tutta la normativa interna.

Gli incentivi e le remunerazioni sono poi anche in funzione dei risultati economici raggiunti nell’anno dall’istituto, considerati anche alla luce delle prestazioni degli anni precedenti, nonché si basano su un confronto con le prassi di mercato, il che rientra nell’assoluta competitività del mercato del lavoro.

Per alcune posizioni apicali, forse le principali della banca, l’erogazione di una quota del *bonus* è suddivisa in tre *tranche*, erogate nei tre anni successivi alla fine dell’anno lavorativo e ciò, sia allo scopo di incrementare la fedeltà aziendale, sia l’orientamento al lungo periodo. Questo sposalizio tra posticipazione della componente del *bonus* a tre anni e obiettivi di lungo periodo, sia dell’istituto che dei clienti, è forse la base della nostra politica di retribuzione per le posizioni apicali.

Per i responsabili delle funzioni di controllo, invece, non sono in essere sistemi incentivanti collegati a risultati economici e ciò chiaramente per evitare qualunque tipo di *misunderstanding*.

Allo stesso modo – e a questo aspetto tengo in particolare, visto che è stato fatto riferimento ad un altro istituto – la componente variabile della retribuzione degli addetti alle operazioni in strumenti derivati non è direttamente connessa ai risultati della singola operazione, bensì al raggiungimento di obiettivi di redditività della banca nel suo complesso o di divisioni della stessa. Anche in questo caso, l'erogazione di una quota del *bonus* è suddivisa nelle tre *tranche* alle quali facevo prima riferimento.

Infine, per quanto riguarda le anticipazioni, sicuramente siamo sempre disponibili a rinegoziare: Deutsche Bank offre ai suoi clienti la massima disponibilità per rivedere la posizione in essere e per considerare possibili variazioni contrattuali che possano determinare benefici per i clienti stessi.

Lo stesso principio vale per la valutazione di eventuali richieste di estinzione anticipata che la banca è disponibile ad accogliere e a regolare in accordo con le disposizioni contrattuali in essere. Ad oggi – e questo forse è il dato interessante – è giunta alla Deutsche Bank solo una richiesta di estinzione anticipata, cui l'istituto ha dato seguito versando all'ente interessato il *mark to market* positivo registrato alla chiusura per un importo di circa 220.000 euro.

Per rispondere poi ad un'altra domanda che mi è stata posta, è in atto al momento una sola operazione di cartolarizzazione con la SCIP srl, ma abbiamo poi un'attività in derivati con «La Repubblica» separata dalla cartolarizzazione, su cui, se mi è possibile, inviterei fin da ora il dottor Grelle ad intervenire brevemente.

Quanto alle proposte e, in particolare, al modo in cui la Deutsche Bank si raffronta con le varie tipologie di pubblica amministrazione, il processo autorizzativo per le operazioni realizzate è al nostro interno esattamente identico, nel senso cioè che non si fanno distinzioni a seconda che si tratti di un Comune grande o piccolo, anche perché, nel nostro ambito, la tipologia del Comune, della Regione o della Provincia non è al momento differenziata: ci impegniamo quindi a mantenere i massimi *standard*, sia che si tratti di una controparte più piccola o, invece, di una più sofisticata. In termini pratici questo significa che utilizziamo gli stessi avvocati e gli stessi consulenti, per cui cerchiamo di avere un minimo comune denominatore che sia alto per tutti allo stesso modo.

BARBOLINI (PD). Mi scusi se la interrompo, dottor Valeri, ma, dal momento che questo aspetto è emerso anche nel corso di un'altra audizione, vorrei sapere se, rispetto al modello di relazione e agli elementi informativi resi disponibili, li considerate operatori attrezzati o clienti *retail*.

VALERI. Sul punto potrà sicuramente fornire maggiori dettagli il dottor Grelle. Comunque, a prescindere dalla classificazione *retail* o non *retail*, ci terrei a rendere edotta la Commissione del fatto che lo *standard* all'interno della Deutsche Bank è veramente il medesimo. Il nostro gruppo opera, infatti, in tutte le giurisdizioni mondiali, per cui è chiaro che non possono aversi *standard* differenti in funzione del Paese o della tipologia

di ente: si cerca di avere un minimo comune denominatore alto per tutti, a prescindere dalla situazione geografica. Questo consente di realizzare anche con maggiore facilità un controllo neutro da parte delle strutture centrali, a prescindere dalle varie differenze perché altrimenti, lei capisce bene, non ci sarebbe un minimo comune denominatore per un istituto, come il nostro, che opera in ben 72 Paesi.

Signor Presidente, se mi consente, passerei la parola all'avvocato Mengoni, affinché possa approfondire maggiormente alcuni aspetti.

MENGONI. Riprendendo rapidamente l'ultima domanda del senatore Barbolini, con riferimento alla serie di valutazioni per cui deve transitare ciascuna operazione fatta con amministrazioni ed enti pubblici, mi pare sia particolarmente significativo rammentare – tra le altre cose – l'esigenza che, al di là dei pareri e dei controlli interni, vi sia una *legal opinion* da parte di uno studio legale esterno su ogni singola operazione, che ne attesti la conformità al contesto normativo e senza la quale l'operazione stessa non viene posta in essere.

Nella relazione che è stata consegnata alla Commissione si trova descritto in dettaglio questo sistema: è certamente una parte abbastanza noiosa sulla quale – non a caso – l'ingegner Valeri ha ritenuto opportunamente di non soffermarsi, ma che forse dà il senso dell'attenzione con cui tale processo viene seguito.

Per quanto riguarda specificamente la questione dei contenziosi, confermo il dato prima fornito dall'ingegner Valeri, secondo il quale ad oggi è in essere un unico contenzioso con il Comune di Milano. Per quanto ne so, abbiamo registrato l'esistenza solo di due o tre casi di richieste, abboccamenti o contatti con altre amministrazioni pubbliche che palesassero un disagio da parte delle stesse: alle domande di chiarimento pervenuteci, abbiamo dato le risposte del caso. In una situazione particolare lo faremo di persona; infatti, andrò con un collega, nei prossimi cinque o sei giorni, ad incontrare i rappresentanti dell'ente locale ma si tratta di un'operazione abbastanza marginale, perché concerne una piccola realtà locale del centro Italia. Riepilogando, quindi, siamo venuti a contatto con due o tre situazioni, in cui sono state richieste delucidazioni, che abbiamo fornito ben volentieri.

A volte, in questo novero già ristretto, sono state avanzate richieste più ampie, che hanno interessato l'intero sistema bancario di una data zona geografica e non Deutsche Bank in particolare come istituto.

Con riferimento a Milano, apprezzo quanto ha detto il senatore Lannutti: riprendendo uno spunto che mi ha lanciato l'ingegner Valeri, ricordo che ci troviamo in una fase assolutamente preliminare, per cui è prematuro formulare qualsiasi considerazione compiuta.

Riallacciandomi ad una domanda che mi è stata rivolta in via di principio, posso sicuramente dire di avere qualche difficoltà a considerare in generale Milano una cliente *retail*, per tre ordini di ragioni: sia per la tipologia della realtà di cui parliamo; sia per l'esperienza maturata sui mercati finanziari antecedentemente all'operazione del 2005 che ci ha visto

coinvolti, nella quale vi sono stati emissioni obbligazionarie e derivati ben più complessi di quelli da noi compiuti con la stessa realtà; sia per l'attestazione rilasciata dalla stessa realtà in sede di avvio del rapporto con noi, unitamente alla ricchezza e alla qualità dei consulenti che l'hanno assistita, sul piano sia finanziario sia legale, in ogni momento del percorso compiuto in ambito negoziale con noi e le altre banche coinvolte.

GRELLE. Signor Presidente, per quanto riguarda in generale i rapporti e le attività con il Ministero dell'economia e delle finanze, a prescindere da quella singola cartolarizzazione, va ricordato che Deutsche Bank è innanzi tutto da diversi anni un operatore specialista sui titoli del debito pubblico, quindi fornisce liquidità al sistema di raccolta principale del debito del MEF. Solo per darvi un'idea, essere uno specialista significa preservare liquidità su questi titoli, con un conseguente impegno di bilancio da parte della banca. Per fornire liquidità e favorire lo scambio dei titoli, infatti, dobbiamo impiegare le nostre risorse ed il capitale della banca e si tratta di un'attività che viene svolta nell'interesse di una continuità istituzionale di rapporti tra la Deutsche Bank ed il Ministero.

Per quanto riguarda le attività pubbliche, di recente siamo stati colloquiatori del titolo trentennale indicizzato all'inflazione emesso dal Tesoro, che siamo estremamente contenti di aver potuto collocare sul mercato, perché ammonta a 3,5 miliardi. Sostanzialmente è la prima volta che il Tesoro ritorna con un'emissione così lunga, in un mercato così complesso come quello dei titoli indicizzati, dopo un'assenza di quasi cinque anni, anche di numerosi altri enti sovrani, pure in Europa (Francia e Germania stesse stanno aspettando di ritornarvi).

LANNUTTI (*IdV*). È in dollari?

GRELLE. No, senatore Lannutti, in euro. Siamo estremamente lieti del supporto che abbiamo fornito, anche gestendo un cosiddetto ruolo di *duration manager*, quindi anche in quel caso fornendo liquidità al mercato rispetto agli altri collocatori. Questo ci rende fieri di poter continuare ad appoggiare il Tesoro nelle sue attività di raccolta nei mercati internazionali.

VALERI. Quindi, signor Presidente, SCIP è stata una cosa, ma poi c'è tutta un'attività di raccolta di fondi obbligazionari per il Tesoro che ha una propria genesi ed un proprio sviluppo.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, vorrei fare un'ultima battuta: desidero complimentarmi con gli ingegneri – e chi mi conosce sa che non dico mezze verità – perché sono venuti qua in audizione rappresentanti di banche importanti dicendo che non potevano parlare di questo o di quell'argomento (come UBS l'ultima volta e Merrill Lynch ancora prima) e svolgendo relazioni striminzite.

I nostri ospiti di oggi – viva dio! – hanno invece fatto una relazione veramente completa, una delle più complete che sono state presentate nel corso di quest'indagine conoscitiva, anche se può essere contestata. Mi riferisco, ad esempio, ad un ultimo dato relativo al numero delle operazioni, che non erano 496, ma più di 900: probabilmente si saranno estinte, non so.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri ospiti per il loro prezioso contributo ai nostri lavori e dichiaro conclusa l'audizione odierna.

Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,05.

