



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 6

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6^a COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

**INDAGINE CONOSCITIVA SUI RAPPORTI TRA BANCHE
E IMPRESE CON PARTICOLARE RIFERIMENTO
AGLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO**

324^a seduta (pomeridiana): giovedì 2 febbraio 2012

Presidenza del presidente **BALDASSARRI**

I N D I C E**Audizione del presidente della Commissione Nazionale
per le Società e la Borsa (CONSOB) Giuseppe Vegas**

PRESIDENTE	Pag. 3, 22, 28	VEGAS	Pag. 3, 22
* BARBOLINI (PD)	17		
* BONFRISCO (PdL)	16		
FANTETTI (PdL)	21		
FERRARA (CN:GS-SI-PID-IB)	18		
LANNUTTI (IdV)	19		
LEDDI (PD)	14		

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: Coesione Nazionale: Grande Sud-SI-PID-Il Buongoverno: CN:GS-SI-PID-IB; Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; Per il Terzo Polo (ApI-FLI): Per il Terzo Polo: ApI-FLI; Unione di Centro, SVP e Autonomie (Union Valdôtaine, MAIE, Verso Nord, Movimento Repubblicani Europei, Partito Liberale Italiano, Partito Socialista Italiano): UDC-SVP-AUT: UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI; Misto: Misto; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS; Misto-Partecipazione Democratica: Misto-ParDem; Misto-Partito Repubblicano Italiano: Misto-P.R.I.

Interviene, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il dottor Giuseppe Vegas, presidente della Consob, accompagnato dal dottor Giovanni Siciliano, responsabile della divisione studi.

I lavori hanno inizio alle ore 14,40.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione del presidente della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) Giuseppe Vegas

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sui rapporti tra banche e imprese con particolare riferimento agli strumenti di finanziamento, sospesa nella seduta di ieri.

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 si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È oggi prevista l'audizione del Presidente della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), che completa un trittico di audizioni svolte nell'ambito dell'indagine conoscitiva dedicata ai rapporti tra banche e imprese: abbiamo infatti audito il direttore generale della Banca d'Italia e, nella seduta di ieri, si è svolta l'audizione del presidente della *European banking authority* (EBA). Oggi abbiamo dunque il doppio piacere – considerando il ruolo che svolge oggi e quello che ha rivestito in passato – di audire il presidente della Consob, dottor Giuseppe Vegas, che ringrazio per aver risposto come sempre con prontezza alla nostra richiesta di audizione. Ricordo che il nostro audit ha già consegnato agli Uffici della Commissione un testo scritto, che è stato messo a disposizione dei colleghi.

VEGAS. Desidero ringraziare il Presidente e la Commissione, anche per avermi dato l'occasione di tornare in luoghi cari.

Trattandosi di temi molto tecnici, darò lettura della breve relazione che ho preparato, a cui sono allegate alcune tavole che illustrano l'andamento in borsa e la patrimonializzazione del settore bancario italiano. Ovviamente sarò lieto di rispondere agli eventuali quesiti che i membri della Commissione intenderanno porre.

Nel presente intervento affronterò alcune questioni legate alle implicazioni che le regole sui requisiti patrimoniali delle banche possono avere sui meccanismi di finanziamento del settore produttivo – credo che ciò sia

piuttosto rilevante – e sull’operatività del mercato azionario. Mi concentrerò in particolare sulla valutazione dei possibili effetti della raccomandazione che la *European banking authority* (EBA) ha rivolto alle maggiori banche europee in merito alla necessità di procedere ad un rafforzamento patrimoniale. Partirò da una breve analisi dei problemi di fondo della disciplina sui requisiti di capitale delle banche e poi affronterò la questione degli approcci e delle ipotesi utilizzate nei vari *stress test* sul settore bancario, condotti dall’EBA a partire dal 2010. Parlerò poi delle problematiche che possono derivare dalle citate raccomandazioni dell’EBA e degli elementi che, in base alle informazioni ad oggi disponibili, potranno caratterizzare i piani di ricapitalizzazione delle banche quotate italiane. La conclusione verterà sui profili di criticità degli interventi di rafforzamento patrimoniale nel quadro dell’attuale fase congiunturale e delle prospettive dei mercati finanziari, anche alla luce dell’esperienza di recenti operazioni di aumento di capitale effettuate da gruppi bancari del Paese.

La regolamentazione prudenziale sui requisiti patrimoniali delle banche poggia sul principio di fondo per cui il patrimonio deve essere commisurato alla rischiosità dell’attivo. Questo principio di base è tuttavia declinato in una disciplina di dettaglio molto complessa e articolata che, in occasione della crisi dei mutui *subprime* del 2007, ha evidenziato una serie di limiti e problemi strutturali, che hanno avuto un ruolo determinante nell’accelerare e amplificare l’evoluzione della crisi stessa. La disciplina sul patrimonio di vigilanza consentiva, infatti, di assoggettare attivi con il medesimo profilo di rischio ma forma giuridica differente a requisiti patrimoniali diversi, creando spazio per arbitraggi regolamentari che hanno portato ad una forte espansione degli impieghi bancari e ad una eccessiva e non trasparente assunzione di rischi.

Oltre alla possibilità di effettuare arbitraggi regolamentari, un limite strutturale della disciplina sui requisiti patrimoniali delle banche è rappresentato dal fatto che essa ha un effetto cosiddetto prociclico (tende cioè ad amplificare le fluttuazioni del ciclo economico). Infatti, nelle fasi di rallentamento dell’economia si registra normalmente un aumento dei rischi e una riduzione della qualità degli attivi bancari, che determina, a parità di patrimonio di vigilanza disponibile, la necessità di una riduzione degli impieghi (il cosiddetto *deleveraging*) con possibili conseguenti fenomeni di *credit crunch* che, a loro volta, amplificano l’andamento negativo del ciclo. Viceversa, nelle fasi positive del ciclo, la qualità degli attivi migliora e il patrimonio di vigilanza disponibile può risultare eccedente e quindi consentire un’espansione degli impieghi che contribuisce a sostenere la crescita. Ovviamente, se il ciclo si inverte, il fatto di essere in una zona di espansione provoca anche ulteriori problemi.

L’attuale congiuntura, caratterizzata da prospettive di forte rallentamento ciclico e da una crisi finanziaria che pone sfide nuove e complesse per le istituzioni e le autorità di vigilanza, sta evidenziando in tutta la sua drammaticità il problema della prociclicità delle regole sui requisiti patrimoniali. Allo stesso tempo, ciò ha indotto le banche centrali e i regolatori di stabilità a ritenere che gli attuali livelli di patrimonializzazione del si-

stema bancario, sia in Europa sia negli USA, siano inadeguati a fronteggiare scenari negativi di particolare gravità, ma non del tutto improbabili.

L'esperienza della crisi dei *subprime* del 2007 ha comunque portato ad un significativo processo di revisione delle regole di vigilanza prudenziale volto ad aumentare la quantità e la qualità del patrimonio delle banche, culminato, nel settembre del 2010, con il nuovo accordo cosiddetto di Basilea III. Tale accordo ha ridotto le opportunità di arbitraggio normativo, ha previsto specifici presidi per il rischio di liquidità, prima non valutato, e ha introdotto un limite al rapporto fra il totale attivo (non ponderato per il rischio) e il patrimonio (il cosiddetto *leverage ratio*). Al fine di mitigare i menzionati effetti di prociclicità è stato introdotto un meccanismo che prevede l'accumulo di un cuscinetto di capitale aggiuntivo rispetto a quello minimo calcolato in base alla rischiosità dell'attivo (il cosiddetto *countercyclical capital buffer*): tale cuscinetto deve essere gradualmente accumulato nelle fasi positive del ciclo, per poi essere assorbito nelle fasi negative, al fine di evitare i citati effetti di riduzione degli impieghi.

Il nuovo accordo di Basilea III rappresenta una risposta incisiva ed efficace rispetto ai punti deboli emersi con la crisi scoppiata nel 2007. L'impianto di fondo della disciplina rimane tuttavia basato sulla possibilità che siano le stesse banche a quantificare la rischiosità del proprio attivo utilizzando modelli interni che devono essere validati dalle autorità di vigilanza nazionali. Ne consegue che le diversità delle prassi di vigilanza nella validazione dei modelli interni fra le autorità di diversi Paesi possono portare, a parità di rischiosità dell'attivo, alla determinazione di fabbisogni patrimoniali diversi. All'inizio del 2010, con l'emergere delle prime tensioni sul mercato dei titoli di alcuni Paesi dell'area euro con gravi squilibri di finanza pubblica (in particolare Grecia, Irlanda e Portogallo), le autorità di vigilanza sulla stabilità del sistema bancario hanno effettuato degli *stress test* per valutare l'adeguatezza del patrimonio di vigilanza, utilizzando esplicite previsioni di deterioramento della qualità delle esposizioni verso il settore pubblico.

Nel primo *stress test* sul settore bancario europeo, condotto nel luglio del 2010, si simulava l'effetto di un aumento del rischio sovrano, prendendo in considerazione solo le esposizioni da titoli detenuti per finalità di negoziazione (il cosiddetto *trading book*). I risultati indicavano una necessità di ricapitalizzazione per circa 3,5 miliardi di euro.

L'effettiva portata e le dimensioni sistemiche della crisi del debito sovrano si sono tuttavia manifestate in tutta la loro gravità solo a metà del 2011, quando i crescenti dubbi sulla possibilità di addivenire ad una soluzione ordinata e consensuale di ristrutturazione del debito della Grecia hanno determinato un effetto di contagio e di propagazione delle turbolenze ad altri grandi Paesi dell'Unione europea. In tale contesto si è iscritto il secondo esercizio di *stress test* sul settore bancario europeo, condotto dall'EBA nel luglio del 2011 su novanta gruppi bancari europei (tra cui cinque italiani), ipotizzando *haircut* (ovvero tagli delle controprestazioni) più rilevanti sulle esposizioni verso il debito sovrano, per tenere

conto del progressivo aggravamento della crisi. I risultati indicavano che solo otto delle novanta banche avrebbero avuto, nello scenario avverso, un patrimonio inferiore alla soglia minima fissata nel *test* (ovvero un *core tier 1* del 50 per cento), con necessità di costituire patrimonio aggiuntivo per circa 2,5 miliardi di euro. Nessuna banca italiana necessitava di interventi di rafforzamento patrimoniale.

Il secondo, tuttavia, come il precedente, includeva solo le esposizioni verso il debito sovrano iscritte nel *trading book*, pur considerando maggiori accantonamenti per quelle esposizioni iscritte nel *banking book*. Inoltre, già prima della pubblicazione dei risultati dello *stress test*, i rendimenti dei titoli di Stato dei Paesi con maggiori squilibri nei conti pubblici avevano subito incrementi molto elevati, facendo risultare in buona parte superate le ipotesi di base dello scenario avverso delineato dall'EBA precedentemente.

Successivamente, a fronte dell'acuirsi della crisi, il 26 ottobre del 2011, il Consiglio europeo è pervenuto alla decisione di procedere ad un significativo intervento di rafforzamento patrimoniale degli istituti di credito europei, al fine di ristabilire la fiducia dei mercati verso il sistema bancario. Le decisioni del Consiglio europeo prevedono, per le banche di maggiori dimensioni (settantuno banche), ricapitalizzazioni finalizzate alla costituzione di riserve eccezionali e temporanee tali da portare il *core tier 1* ad un livello almeno pari al 9 per cento entro il 30 giugno 2012, tenuto conto anche della valutazione di mercato delle esposizioni verso il debito sovrano predetto.

A fronte delle decisioni del Consiglio europeo, l'EBA ha ricevuto il mandato di quantificare l'ammontare delle ricapitalizzazioni necessarie per la costituzione delle citate riserve di capitale. L'EBA ha inizialmente stimato il fabbisogno patrimoniale aggiuntivo da richiedere alle banche in 106,5 miliardi di euro e successivamente, l'8 dicembre 2011, ha formulato una raccomandazione ufficiale nella quale ha indicato un fabbisogno di capitale complessivo di circa 115 miliardi di euro, di cui circa 58 miliardi imputabili all'effetto del *mark to market* delle esposizioni in titoli di Stato (51 per cento circa del totale della ricapitalizzazione richiesta).

Per le banche italiane è stato indicato un fabbisogno di capitale di 15,4 miliardi di euro, di cui circa 6,7 miliardi derivanti dall'esposizione in titoli di Stato (44 per cento circa del totale). Le ricapitalizzazioni richieste sono di 8 miliardi di euro per Unicredit, di 3,3 miliardi per Banca Monte dei Paschi di Siena, di 2,7 miliardi per Banco Popolare e di 1,4 miliardi per Unione di Banche Italiane, mentre Intesa San Paolo non presenta esigenze di capitale aggiuntivo, avendo già effettuato un aumento di capitale qualche tempo fa.

Rispetto alla stima preliminare, il fabbisogno di capitale effettivo è stato incrementato di oltre 8 miliardi di euro, principalmente per effetto di una correzione al rialzo delle stime per le banche tedesche (il cui fabbisogno di capitale è passato da poco più di 5 miliardi ad oltre 13 miliardi di euro) e belghe (il cui fabbisogno è passato da 4 ad oltre 6 miliardi di

euro). Al contrario, per le banche francesi le necessità patrimoniali sono state ridotte di circa 1,5 miliardi di euro rispetto alle stime preliminari.

Per le banche italiane la correzione è stata pari a circa 600 milioni di euro in aggiunta rispetto a quanto preliminarmente indicato dall'EBA.

È importante sottolineare che la raccomandazione dell'EBA dell'8 dicembre non si basa su di un nuovo esercizio di *stress test* che simula l'effetto di scenari avversi, ma trae semplicemente origine dall'applicazione delle soglie più elevate di patrimonializzazione stabilite dal Consiglio europeo e dalla valutazione a prezzi di mercato (cosiddetto *mark to market*) dell'esposizione delle banche verso titoli del debito pubblico, al fine di determinare le differenze rispetto ai valori iscritti in bilancio da coprire con la costituzione di riserve temporanee di capitale. È ovvio che la valutazione dei titoli di Stato al valore di libro o al *mark to market* fa una differenza notevole, soprattutto in questi periodi.

Le banche europee hanno comunicato il 20 gennaio 2012 alle rispettive autorità nazionali le azioni di rafforzamento patrimoniale che intendono adottare per adeguarsi alla raccomandazione dell'EBA. Entro il prossimo 8 febbraio le autorità di vigilanza nazionali dovranno comunicare all'EBA gli esiti delle verifiche svolte sui piani di rafforzamento elaborati dalle singole banche e indicarne la conformità ai criteri stabiliti dall'EBA stessa. Le azioni di rafforzamento patrimoniale dovranno essere attuate entro giugno 2012.

L'esercizio condotto dall'EBA presenta profili di delicatezza e aspetti che possono prestarsi a valutazioni critiche, in particolare per ciò che riguarda alcune questioni di metodo e di parità di trattamento delle banche operanti in Paesi diversi.

Per ciò che riguarda le questioni metodologiche, un primo aspetto critico è relativo al fatto che l'esercizio si basa su un coefficiente patrimoniale costituito da grandezze (sia al numeratore sia al denominatore) calcolate secondo criteri non omogenei nei diversi Paesi europei. In particolare, come ho prima ricordato, il calcolo delle attività ponderate per il rischio, grandezza che concorre alla determinazione del denominatore del *core tier 1*, avviene sulla base di modelli interni di valutazione del rischio definiti dalle singole banche e soggetti a procedure di validazione dalle autorità nazionali secondo prassi di vigilanza che possono essere molto diverse fra i Paesi europei. Ciò può dare luogo, a parità di patrimonio e di rischiosità dell'attivo, a coefficienti di *core tier 1* molto diversi.

Un secondo aspetto di natura metodologica riguarda l'applicazione del *mark to market* all'intero portafoglio dei titoli di Stato, anche quindi a quei titoli detenuti sino alla scadenza, approccio che appare troppo rigido rispetto all'obiettivo di proteggere le banche da eventuali perdite sulle esposizioni verso il debito sovrano. Altrettante perplessità suscita la decisione dell'EBA di applicare il *mark to market* all'esposizione in titoli di Stato di tutti i Paesi dell'area euro, e non solo a quella verso i titoli di Stato dei Paesi più esposti alla crisi del debito sovrano. Ciò ha infatti determinato un forte vantaggio per le banche tedesche e francesi, le cui plusvalenze sulle rilevanti esposizioni verso i titoli di Stato del proprio

Paese di residenza hanno generato risparmi rilevanti in termini di assorbimento patrimoniale (stimabili per i primi due gruppi bancari tedeschi in circa 6 miliardi di euro, a fronte di una richiesta finale di ricapitalizzazione di 8,5 miliardi di euro, e per i primi tre gruppi bancari francesi in circa 10 miliardi di euro, a fronte di una richiesta di ricapitalizzazione di 3,6 miliardi di euro). Sostanzialmente questa diversa valutazione esime queste banche dal ricapitalizzare.

Qualora i calcoli dell'EBA si fossero limitati a valutare le esposizioni verso i soli Paesi realmente esposti alla crisi del debito sovrano, le richieste di patrimonializzazione per le banche francesi e tedesche sarebbero state quindi notevolmente diverse.

È poi importante sottolineare che l'EBA ha ritenuto di non estendere lo stesso approccio rigoroso previsto per i titoli di Stato anche alle attività finanziarie illiquide, quali ad esempio titoli strutturati e cartolarizzazioni. Anche questo aspetto ha finito per penalizzare le banche italiane, che hanno un'esposizione in titoli illiquidi pari solo al 6,8 per cento del patrimonio di vigilanza, contro una media del 65,3 per cento dei principali gruppi bancari europei. Siamo nell'ordine di poco più del 10 per cento rispetto agli altri, per cui la valutazione del rischio ha un impatto rilevante.

Un ulteriore elemento che può creare disparità di trattamento fra banche operanti in diversi Paesi riguarda le diversità del profilo di *business* degli istituti coinvolti nell'esercizio dell'EBA. Infatti, la disciplina sui requisiti patrimoniali assoggetta il rischio di credito ad un trattamento molto più severo e rigoroso rispetto al rischio di mercato; nel calcolo dei coefficienti patrimoniali tale circostanza può costituire quindi fonte di penalizzazione per le banche più concentrate nei settori tradizionali del credito alle famiglie e alle imprese – quali appunto le banche italiane – rispetto alle banche più orientate nei settori del *trading* e dell'*investment banking*.

Infine, un aspetto di carattere generale riguarda la fissazione di una soglia di *core tier 1* al 9 per cento, particolarmente elevata (superiore a quella base del 7 per cento prevista da Basilea III a regime a partire dal 2019). Pur assumendo una perfetta omogeneità tra Paesi nelle modalità di calcolo del *core tier 1* – e questo lascia qualche dubbio – una soglia del 9 per cento appare molto alta, perché richiede alla banche notevoli sforzi di raccolta di nuove risorse in un contesto di forte turbolenza sui mercati. Inoltre, come prima illustrato, un forte incremento del *core tier 1* in un momento in cui molti Paesi dell'Unione europea stanno entrando in una fase di recessione avrà effetti fortemente prociclici, poiché induce le banche che non riescono a raccogliere nuove risorse sul mercato a ridurre l'offerta di credito e ciò potrebbe accelerare in senso negativo l'andamento del ciclo economico.

Si tratta quindi di un approccio opposto a quello del *countercyclical buffer* di Basilea III, che prevede la costituzione di riserve di capitale aggiuntive nelle fasi positive del ciclo, per evitare effetti di surriscaldamento dell'economia, e non invece in quelle negative come richiede adesso l'EBA.

In questo quadro recessivo si innesta anche il rischio di revisioni al ribasso dei *rating* dei titoli del settore bancario, che potrebbero ulteriormente amplificare le difficoltà di accesso al mercato dei capitali, determinando effetti potenzialmente destabilizzanti sul sistema finanziario.

Come sopra evidenziato, le azioni di rafforzamento patrimoniale richieste dall'EBA devono oggi essere realizzate in una fase di fortissime turbolenze sui mercati finanziari che stanno avendo rilevanti effetti negativi sul sistema bancario.

La crisi del debito sovrano ha fortemente penalizzato i corsi azionari dei titoli bancari in tutte le economie avanzate. Le banche italiane, che pesano per un quarto della capitalizzazione di borsa – quindi l'andamento borsistico delle banche è significativo rispetto all'andamento complessivo del mercato finanziario e vale la pena ricordare che il mercato finanziario italiano è alquanto modesto comparativamente a titoli di nuove quotazioni che si vedono nei mercati di oltreoceano –, hanno registrato, a partire dall'inizio del 2011 ad oggi (scontando il fatto che il mese di gennaio 2012 è stato sostanzialmente positivo) una delle peggiori *performance* fra i Paesi industrializzati, con un calo di circa il 38 per cento, seguite dalle banche francesi, che hanno registrato un calo di circa il 35 per cento, mentre le perdite sono state dell'ordine del 20 per cento per le banche tedesche e britanniche. Quindi, complessivamente i mercati europei hanno sperimentato un calo, ma quello delle banche italiane è stato più incisivo rispetto alla situazione dei Paesi concorrenti. È dunque diventato sempre più difficile, in alcuni casi impossibile, l'accesso delle banche alla raccolta obbligazionaria, soprattutto per quelle appartenenti ai Paesi con più gravi squilibri di finanza pubblica. Si è poi sempre più rarefatta l'attività sul mercato interbancario, a causa dell'aumento della percezione del rischio di controparte che spinge le banche a detenere eventuale liquidità in eccesso in deposito presso la BCE.

Le forti tensioni sul sistema bancario europeo hanno spinto la BCE ad adottare una serie di misure non convenzionali di politica monetaria, di natura del tutto eccezionale e senza precedenti a partire dalla nascita dell'euro, al fine di assicurare condizioni ordinate nella gestione della liquidità delle banche e nel rifinanziamento delle passività in scadenza.

Il rafforzamento patrimoniale richiesto dall'EBA può avvenire attraverso un processo di riduzione della dimensione dell'attivo o del suo grado di rischiosità, oppure attraverso un incremento del patrimonio di vigilanza, raccogliendo nuovo capitale di rischio sul mercato. Se le banche dovessero scegliere di intervenire sull'attivo riducendo l'offerta di credito all'economia, l'adeguamento alla raccomandazione EBA rischierebbe di avere forti effetti prociclici, innescando rischi di *credit crunch* – uno dei rischi maggiori in questo periodo – che potrebbero portare gli impulsi recessivi che si prefigurano per il 2012 su livelli simili (o peggiori) di quelli del 2009.

Il Fondo Monetario Internazionale stima, infatti, per l'area euro una contrazione del prodotto dello 0,5 per cento per il 2012, mentre per l'Italia si prevede una contrazione del 2,2 per cento nel 2012 e dello 0,6 per cento

nel 2013. In assenza di adeguate misure di stimolo alla crescita, che dovrebbero affiancarsi alle politiche di consolidamento di bilancio, l'Europa dovrà dunque fronteggiare una spirale negativa tra calo dell'attività produttiva e peggioramento delle finanze pubbliche, con effetti reali destinati a protrarsi nel tempo.

L'Italia si prepara dunque ad affrontare una difficile fase recessiva e il tasso di crescita degli impieghi bancari ha già cominciato a mostrare una marcata flessione (attestandosi negli ultimi mesi su valori vicini al 3 per cento, largamente inferiori a quelli di inizio 2011). Recenti indagini evidenziano, inoltre, un forte aumento della quota di imprese che segnala un peggioramento delle condizioni di accesso al credito (nell'ultimo trimestre è aumentata la percentuale di imprese che si sono viste negare, in tutto o in parte, l'ammontare del finanziamento richiesto) e la *bank lending survey* della BCE indica un irrigidimento dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese, soprattutto per effetto delle maggiori difficoltà di raccolta da parte delle banche.

Se gli interventi sull'attivo implicano l'accentuarsi di fenomeni di *credit crunch*, d'altro canto il rafforzamento del patrimonio fondato sulla raccolta di nuove risorse attraverso aumenti di capitale è, in questa fase, un'opzione estremamente complessa e problematica per i motivi che illustrerò.

In primo luogo, la realizzazione di consistenti aumenti di capitale entro la metà dell'anno crea un pericoloso effetto di sovraffollamento di richieste di risorse al mercato su un ristretto arco di tempo in cui si concentrano ingenti scadenze di titoli pubblici (circa 186 miliardi di euro da febbraio a giugno 2012) e di obbligazioni bancarie (circa 79 miliardi di euro nello stesso periodo). Gli aumenti di capitale potrebbero dunque determinare pericolosi effetti di spiazzamento sulla stessa raccolta bancaria e sulla domanda di titoli di Stato. Inoltre, in questa fase congiunturale, per tutti i motivi prima illustrati, gli investitori non sono disposti ad aumentare l'esposizione verso il settore bancario, a meno che le nuove azioni non siano offerte a prezzi significativamente più bassi di quelli di mercato (come è accaduto, ad esempio, nell'operazione effettuata da Unicredit).

Gli aumenti di capitale con forte sconto rispetto al prezzo di mercato (altrimenti detti «aumenti di capitale fortemente diluitivi») hanno maggiori probabilità di essere interamente sottoscritti, ma possono avere un effetto coercitivo nei confronti degli azionisti esistenti (in particolare dei piccoli azionisti), costringendoli ad aderire per non dovere sopportare delle perdite. Infatti, l'emissione di nuove azioni a sconto riduce il valore delle azioni e questa perdita può essere compensata, per l'azionista che non vuole aderire all'aumento di capitale, dalla vendita dei diritti di opzione.

Se il valore di mercato dei diritti di opzione è pari al valore teorico, la ricchezza dell'azionista che non aderisce all'aumento di capitale non varia, poiché la riduzione di valore delle azioni è compensata esattamente dagli introiti derivanti dalla vendita dei diritti d'opzione. Tuttavia, poiché il valore di mercato dei diritti di opzione risulta sistematicamente inferiore al valore teorico (nel caso italiano si osservano valori mediamente infe-

riori del 15 per cento nei primi giorni di negoziazione dei diritti, fino al 50 per cento nel periodo precedente l'offerta in borsa dei diritti inoptati), l'azionista che non aderisce all'aumento di capitale subisce una perdita.

In definitiva, in una fase congiunturale caratterizzata da precarie condizioni reddituali per le banche, gli aumenti di capitale, se effettuati a prezzi di mercato, sono inevitabilmente destinati all'insuccesso, mentre quelli fortemente diluitivi possono avere effetti coercitivi o risolversi in una penalizzazione degli azionisti di minoranza.

Più in generale, gli aumenti di capitale in opzione, qualora gli azionisti di riferimento delle banche non abbiano le risorse necessarie o non vogliano sottoscrivere integralmente la quota di loro competenza, possono portare a cambiamenti degli assetti di controllo e di *governance* non facilmente prevedibili *a priori* e che possono cogliere di sorpresa il mercato poiché diventano interamente trasparenti solo quando l'operazione si è conclusa.

Nel caso del settore bancario italiano, che attualmente ha una capitalizzazione molto ridotta rispetto alla media dei grandi Paesi europei e rispetto alle disponibilità finanziarie di grandi investitori istituzionali, quali fondi sovrani e fondi di *private equity*, gli aumenti di capitale possono generare rischi di veri e propri cambi del controllo con l'ingresso nell'azionariato di soggetti con strategie di *business* e obiettivi industriali che non sono preventivamente esplicitati al mercato, come avviene invece in una normale scalata dove l'offerente è tenuto alla pubblicazione preventiva di un comunicato e poi di un documento d'offerta.

Le banche italiane interessate dalla raccomandazione dell'EBA avevano già avviato sin dai primi mesi del 2011 l'esecuzione di piani di rafforzamento del capitale al fine di rispettare i requisiti previsti dal nuovo accordo di Basilea III. Intesa San Paolo aveva effettuato un aumento di capitale di 5 miliardi di euro, il Banco Popolare di 2 miliardi, Monte dei Paschi di Siena per 2,1 miliardi e UBI per 0,9 miliardi. Ha fatto eccezione Unicredit, che aveva rinviato all'approvazione del nuovo piano industriale la decisione di ricorrere al mercato del capitale di rischio, decisione poi effettivamente adottata nel novembre scorso.

L'aumento di capitale di Unicredit, pari a 7,5 miliardi di euro, ha evidenziato le criticità a cui ho accennato in precedenza, poiché il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato fissato a un livello largamente inferiore a quello di mercato. L'operazione è andata complessivamente a buon fine. Tuttavia si è registrata una forte tensione ribassista sui diritti di opzione, fenomeno peraltro accentuato dal fatto che anche alcuni azionisti rilevanti si sono trovati nella condizione di non poter sottoscrivere l'aumento e sono stati costretti a cedere parte dei diritti di opzione loro assegnati a un prezzo fortemente scontato rispetto al valore teorico.

Le altre banche italiane interessate dalla raccomandazione dell'EBA sembrano invece orientate a ricorrere a forme di rafforzamento patrimoniale alternative rispetto all'aumento di capitale. Alcuni interventi potranno riguardare l'ottimizzazione dell'attivo mediante la cessione di immobili e partecipazioni. Tali interventi riguarderanno probabilmente settori

collaterali, quali il credito al consumo o il *factoring*, ovvero partecipazioni in società operanti in Paesi ritenuti non più strategici. Tuttavia, data la perentorietà del termine entro il quale si deve dare seguito alla raccomandazione dell'EBA, è fondato il rischio che le dismissioni si concludano a condizioni economiche svantaggiose o che sia comunque difficile quantificarne *ex ante* gli introiti con un sufficiente grado di accuratezza.

Ulteriori misure potranno riguardare l'estensione dell'utilizzo dei modelli interni per la valutazione dei rischi ad una più ampia quota degli impieghi, ma saranno ammissibili solo se già concordate con l'autorità di vigilanza precedentemente alla pubblicazione della raccomandazione dell'EBA. Tale opzione, che sembra sia percorribile per alcune banche italiane, potrebbe portare a ricalcolare su valori più bassi i livelli di patrimonio richiesti, senza quindi necessità di cedere attività o ridurre la dimensione dell'attivo. Si tratta di una questione che si riferisce principalmente al tema dei prestiti verso il settore delle piccole e medie imprese.

Altri interventi complementari potranno prevedere la conversione in azioni di titoli privilegiati già in circolazione, ovvero l'emissione di nuove obbligazioni convertibili con caratteristiche tali da poter rientrare nel capitale regolamentare di più elevata qualità. Infine, le banche potranno rivedere la politica dei dividendi, attraverso la sospensione della distribuzione degli stessi o la loro erogazione sotto forma di azioni.

In questo contesto, l'introduzione di un sistema europeo di garanzia sulle passività bancarie a carattere mutualistico, come auspicato dall'EBA, faciliterebbe il processo di rafforzamento patrimoniale degli istituti bancari europei, allentando le tensioni sui mercati della raccolta bancaria. Una simile iniziativa potrebbe inoltre limitare il processo di *deleveraging* legato alle necessità di rafforzamento patrimoniale, contenendo così l'impatto del peggioramento della congiuntura sull'offerta del credito ai settori produttivi e alle famiglie.

Tuttavia, gli ostacoli politici all'implementazione di una garanzia pubblica paneuropea sulle passività bancarie sembrano oggi insormontabili e alcuni Paesi, tra cui recentemente anche l'Italia, hanno autonomamente concesso garanzie pubbliche a livello nazionale entro il limite sulle obbligazioni bancarie. Questa disposizione è contenuta nell'articolo 8 del decreto-legge n. 201 del 2011, il cosiddetto decreto salva Italia. La presenza di una garanzia statale sulle emissioni obbligazionarie potrebbe fare scendere il costo della raccolta fino ad un limite minimo dato dal tasso sui titoli di Stato. Alla luce dell'evidenza empirica in base alla quale molte banche italiane già nel 2011 hanno emesso a tassi inferiori ai titoli di Stato, sembrerebbe che le stesse possano trovare scarsa convenienza nel richiedere una garanzia statale sulle proprie emissioni. In tali circostanze, infatti, il costo della garanzia non sarebbe compensato da una riduzione del costo della raccolta.

Tuttavia, diverse banche italiane hanno richiesto e ottenuto la garanzia su proprie emissioni obbligazionarie. A fine 2011, risultavano emesse obbligazioni garantite per oltre 50 miliardi di euro, quotate sul mercato regolamentato MOT, gestito da Borsa Italiana. È probabile che le banche

abbiano riacquistato interamente le obbligazioni garantite al fine di incrementare i titoli stanziabili presso la Banca centrale, poiché tali obbligazioni non hanno mai fatto registrare scambi sul mercato. L'emissione di tali strumenti non deriva quindi dalla necessità di abbassare il costo del *funding*, quanto piuttosto dal fatto che possono essere utilizzati come *collateral* nelle operazioni di rifinanziamento presso la BCE. L'accesso alla liquidità a basso costo fornita dalla Banca centrale non è infatti illimitato, ma dipende dalla quantità di titoli stanziabili come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento.

Come prima accennato, per far fronte alle notevoli difficoltà registrate nel mercato interbancario sul finire del 2011, la BCE ha adottato strumenti assolutamente atipici e non convenzionali di politica monetaria per incrementare l'offerta di liquidità al settore bancario, attraverso un programma di operazioni di rifinanziamento con scadenza a tre anni e con un ampliamento della tipologia di garanzie utilizzabili. Il ricorso delle banche italiane alle operazioni di rifinanziamento a tre anni è stato significativo e stimabile in circa 100 miliardi di euro (contro i 490 miliardi di euro complessivi forniti dalla BCE) e l'eventuale mantenimento di tale liquidità per periodi di tempo non brevi sui conti della stessa BCE ha un costo opportunità molto elevato (le banche prendono i fondi all'1 per cento, mentre i conti presso la BCE sono remunerati allo 0,25 per cento).

L'utilizzo di questa liquidità da parte degli istituti di credito italiani dovrebbe essere, in primo luogo, finalizzato a neutralizzare i rischi di rifinanziamento delle obbligazioni in scadenza, date le difficoltà e gli elevati costi di effettuare nuove operazioni di raccolta presso investitori istituzionali internazionali. L'ammontare delle obbligazioni bancarie in scadenza nel 2012 è pari a circa 180 miliardi di euro – questo è il dato complessivo, mentre in precedenza avevo citato il dato del primo semestre – di cui 50 miliardi di euro collocati presso investitori istituzionali e i rimanenti 130 miliardi presso la clientela *retail* domestica; parte della liquidità fornita dalla BCE potrebbe essere utilizzata per rifinanziare i 50 miliardi di euro di obbligazioni in scadenza presso gli investitori istituzionali, data la sostanziale chiusura di questo mercato nell'attuale fase congiunturale, mentre è verosimile ipotizzare che sia più semplice rifinanziare la raccolta presso il *retail* domestico.

La liquidità rimanente potrebbe essere utilizzata per operazioni di *liability management*, tramite il lancio di offerte pubbliche di riacquisto di titoli obbligazionari ibridi in circolazione, come quella annunciata recentemente da Unicredit e come diverse altre operazioni simili già realizzate da altre grandi banche europee nel corso del 2011. Tali operazioni sono finalizzate a realizzare un rafforzamento patrimoniale, poiché generano delle plusvalenze computabili ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza. La liquidità detenuta presso la BCE potrà dunque essere utilizzata per stabilizzare la raccolta obbligazionaria a medio e lungo termine e per rafforzare il patrimonio di vigilanza ed è verosimile che entrambe queste finalità abbiano un riflesso positivo sulla capacità di erogare nuovo credito e di espandere gli impieghi. Naturalmente, la liquidità in eccesso potrebbe

essere utilizzata anche per la sottoscrizione di titoli pubblici e, in tal modo, le banche potrebbero sfruttare la differenza tra il rendimento e il costo del rifinanziamento presso la Banca centrale andando a migliorare i propri margini reddituali.

Signori senatori, le considerazioni sopra esposte non implicano naturalmente che oggi le banche debbano rinunciare a rafforzare la propria struttura patrimoniale. Si potrebbe però riflettere sulla possibilità di consentire che le operazioni di patrimonializzazione, sia quelle relative ad aumenti di capitale, sia quelle di *asset management*, possano essere realizzate su di un arco temporale più ampio e con scadenze meno ravvicinate. In primo luogo, ciò permetterebbe alle banche di portare a termine aumenti di capitale in fasi positive del ciclo di borsa, effettuando più facilmente operazioni di importo consistente e con ridotto effetto diluitivo. Operazioni recenti testimoniano infatti come il mercato azionario non sia in grado, nell'attuale fase congiunturale, di assorbire aumenti di capitale per importi rilevanti senza influire sull'ordinato andamento delle negoziazioni e sulla tutela dei piccoli azionisti.

Gli aumenti di capitale realizzati a metà del 2011 avevano comportato già allora uno sconto significativo sul prezzo di mercato. Successivamente si sono registrate ulteriori flessioni dei corsi dei titoli bancari, a causa dell'acuirsi delle tensioni sul debito sovrano italiano. Al momento attuale, pertanto, la prospettiva di ulteriori aumenti di capitale fortemente diluitivi rischierebbe non solo di rendere più difficoltosa la raccolta di nuovo capitale da parte delle banche, ma di determinare un clima di sfiducia tra gli investitori che potrebbe compromettere, in ultima analisi, l'attrattiva del nostro mercato azionario. In secondo luogo, una tempistica meno stringente potrebbe consentire alle banche maggiore flessibilità nel realizzare operazioni di cessioni di *asset*, che richiedono tempi necessariamente lunghi, anche per la rilevanza degli importi in gioco, per essere definite e realizzate a condizioni non penalizzanti. Infine, si allevierebbe il problema della sovrapposizione delle operazioni di aumento di capitale o di cessioni di *asset* con ulteriori operazioni, che pure si concentreranno nei prossimi mesi, legate al rifinanziamento del debito pubblico e della raccolta obbligazionaria delle stesse banche.

Un approccio come quello appena proposto consentirebbe quindi di applicare regole rigorose senza contemporaneamente trascurare gli effetti che le misure adottate hanno sulla vita dei risparmiatori e delle imprese.

LEDDI (PD). La relazione del presidente Vegas è del tutto condivisibile, sia nell'analisi, sia nelle conclusioni ed è un vero piacere che il caso abbia voluto che la sua audizione arrivasse per ultima e in particolare dopo l'audizione del presidente dell'EBA, altrimenti tutte le domande poste nell'audizione di ieri avrebbero potuto sembrare «imbeccate» dalla Consob. Le criticità sottolineate dal nostro audito sono infatti esattamente quelle che io e altri colleghi abbiamo rilevato nell'audizione di ieri, con scarsa soddisfazione per ciò che riguarda le risposte ottenute, ancorché

possa arrivare una approfondimento successivo da parte del presidente Enria.

Non c'è dubbio che tra le diverse criticità che in questo momento si stanno abbattendo sul nostro sistema economico l'esercizio EBA del dicembre scorso è sicuramente stato – se posso usare un termine del tutto empirico e sgradevole – una considerevole mazzata: non ne abbiamo capito la *ratio* – lo dico senza ironia –, né abbiamo capito perfettamente il risultato. Non so se avessero effettuato delle simulazioni antecedenti all'esercizio, ma abbiamo visto con i nostri occhi il risultato empirico dell'applicazione. Il nostro audit ha ricordato i dati relativi al nostro sistema bancario: i dati delle tabelle allegate alla documentazione consegnata, in particolare la tavola n. 1 e la tavola n. 2, ci offrono un quadro assolutamente preoccupante della situazione della capitalizzazione al valore di mercato e del patrimonio, richiesta dall'EBA, attraverso i dati relativi alla capitalizzazione, rilevati negli anni 2010, 2011 e 2012.

Anche io ho trovato casualmente un aggiornamento di questa natura sul sistema del credito italiano e l'ho trascritto, perché i numeri sono davvero impressionanti. Intesa San Paolo, nel giugno 2007 capitalizzava 65.5 miliardi di euro, il 30 giugno 2011 ne capitalizzava 28, il 6 gennaio scorso 18 miliardi. Peggio è andata ad Unicredit che se capitalizzava 69 miliardi nel giugno 2007, ne capitalizzava 28 nel giugno 2011 e 8 miliardi il 6 gennaio 2012, quale effetto diretto dell'aumento di capitale conseguente alle disposizioni introdotte dall'esercizio EBA.

Ieri il presidente Enria ha voluto sottolineare chiaramente un concetto, vale a dire che un *buffer* aggiuntivo non può che essere un rafforzamento tale da rendere più solido il sistema del credito e assicurarne conseguentemente una diversa resistenza di fronte a momenti di *stress* ulteriori rispetto agli attuali. Pertanto, lo sforzo richiesto in queste condizioni appare assolutamente indispensabile, perché la via maestra per poter assicurare credito a famiglie e imprese è avere banche rafforzate. Principio ineccepibile. Ci siamo però chiesti – e non soltanto io – se il principio ineccepibile fosse stato applicato nel modo corretto, nei tempi giusti e in termini adeguati, perché una medicina appropriata somministrata in modo del tutto errato normalmente danneggia il malato. Ci pare che i dati empirici dicano che la medicina – almeno nel nostro caso, perché sono i Paesi periferici e in particolare il nostro che hanno subito dei danni, mentre casualmente altri Paesi *core* non hanno incontrato le stesse difficoltà – ha prodotto effetti che fatichiamo a credere che, almeno in questo momento, siano favorevoli a sostenere il credito a famiglie e imprese.

Non credo inoltre sia da sottovalutare il fatto che se guardiamo i dati degli aumenti di capitale effettuati nell'ultimo anno, quindi i rafforzamenti che i nostri istituti di credito sono stati indotti a compiere, ci accorgiamo che detti aumenti sono già stati quasi totalmente bruciati. Il Banco Popolare prima della ricapitalizzazione è passato da 8 miliardi di euro ad uno e mezzo. Lo stesso, con effetti più o meno identici, è capitato con le altre ricapitalizzazioni del sistema del credito.

Rispetto a questa problematica, la domanda che rivolgo alla Consob, per l'esperienza e l'approccio corretto che ha mostrato di avere sulla questione, è la seguente. In un contesto in cui si sta esaminando sia la proposta di direttiva che di regolamento comunitario sugli strumenti di capitalizzazione e patrimonializzazione degli istituti di credito, proposta sulla quale siamo chiamati ad esprimere semplicemente un parere e quindi ad esercitare un potere limitato (ma è il solo strumento che abbiamo a nostra disposizione), alla luce delle consultazioni e delle rilevanti esperienze pervenuteci sull'argomento vorremmo poter esprimere, sia sulla direttiva che sul Regolamento, un parere capace di offrire un contributo – ammesso sia ancora possibile – alla formulazione di parametri che riteniamo dovrebbero essere meno rigidi di quelli attualmente applicati.

Come relatore sono particolarmente interessata ad avere utili indicazioni, compreso un parere, in ordine alla possibilità reale di disporre un differimento del termine rigido di perfezionamento dei piani di ricapitalizzazione stabilito per il 30 giugno prossimo.

Mi chiedo inoltre se non riteniate possibile avviare iniziative, che il Parlamento potrebbe sostenere, finalizzate ad un aggiornamento del termine in cui si sono fossilizzate le valutazioni *mark to market* dei nostri titoli di Stato. Le date devono essere stabilite, ma il 30 settembre è una data che ha fossilizzato una situazione per noi tra le più dannose. Mi domando se esista la possibilità di una ricontrattazione, di introdurre una certa duttilità nella valutazione, soprattutto perché stiamo parlando di strumenti che non sono di *trading*, ma che possono restare nel portafoglio fino a scadenza e quindi non capisco perché mai occorra congelarli a quella data. In ogni caso il mercato farà delle rivalutazioni e spero anche che tra un po' gli investitori comincino ad uscire dai *Bund*, perché se li hanno comprati per tutelare il patrimonio sostenendo esclusivamente un costo e quindi come una sorta di assicurazione, qualora il mercato si dovesse riprendere spero che detti investitori escano dai *Bund* e spostino i loro investimenti magari sui nostri titoli di Stato, meno rischiosi ma con rendimenti che mi auguro diventino sempre meno a rischio. In questo caso vorrei capire perché dobbiamo continuare a restare fermi ad una data che certamente danneggia noi e favorisce altri in un mercato in cui invece c'è concorrenza.

BONFRISCO (*PdL*). Ringrazio la senatrice Leddi, che nel suo intervento ha saputo ricomprendere il pensiero e l'opinione di molti. In particolare esprimo apprezzamento per l'equilibrata e illuminata relazione del presidente Vegas. In questo testo ritroviamo – formulato in maniera più compiuta e chiara – tutto ciò che ieri nell'audizione con il responsabile dell'EBA abbiamo voluto esprimere.

Mi ritrovo totalmente nell'impostazione che questa relazione trasmette al Parlamento in tutti i suoi aspetti, dall'analisi alle conclusioni fino alle possibili proposte in essa contenute. Aggiungo, pur avendo la collega Leddi ricompreso le domande fondamentali che oggi alla luce di questa relazione possiamo rivolgere al presidente Vegas, la mia proposta

di poter sostenere, come Parlamento e non solo come Commissione finanze, l'analisi, le conclusioni e le proposte che la Consob può portare avanti nel panorama internazionale nel tentativo di ricondurre a ragionevoli modalità questa procedura che doveva essere fatta all'epoca per altri e viene invece fatta oggi tardivamente e applicata a coloro ai quali non dovrebbe essere applicata.

Presidente Vegas, accolga quindi il nostro totale favore non solo alla sua relazione ma anche all'azione che Consob sta svolgendo, uscendo dal ruolo, forse solo notarile, che fino a qualche tempo fa svolgeva ed entrando invece nel merito di un'analisi che valorizza l'intero sistema economico italiano, che passa attraverso il sano rapporto tra credito e impresa e il sano rafforzamento del mercato azionario sul quale essa vigila.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, in primo luogo vorrei ringraziare il presidente Vegas. E mi scuso se, probabilmente, molte questioni si sovrappongono. Apprezzo e condivido anche io l'impostazione e le valutazioni contenute nell'analisi che ci è stata proposta. Colpisce davvero la distanza siderale tra dette valutazioni, che sottoscrivo, e quelle che abbiamo ascoltato nell'audizione di ieri del dottor Enria. Da questo punto di vista, anche ai fini della vivacizzazione delle nostre audizioni, sarebbe molto interessante prevedere una sorta di confronti o tavole rotonde.

Adesso schematizzerò un po' i concetti e di questo chiedo scusa anticipatamente, perché forse rischierò di semplificare troppo. Ieri ci è stato riferito che, sostanzialmente, gli elementi di differenziazione sui sistemi di valutazione, di controllo e sui criteri applicativi non sono poi così significativi e rilevanti: quindi l'impianto della regolazione sarebbe grosso modo omogeneo e finalizzato a una causa comune. A me sembra invece che, anche se c'è un interesse generale «di sistema», siano state fatte delle differenze soprattutto nel calcolo del fabbisogno patrimoniale aggiuntivo da richiedere alle banche e nella decisione dei fattori da prendere o no in considerazione. In particolare, è stata fatta una discriminazione sul tipo di titoli che dovevano entrare nella copertura di garanzia, e scegliendo di valutare a prezzi di mercato l'esposizione in titoli di Stato. L'insieme di tali elementi ha significativamente penalizzato il nostro sistema.

Il presidente Vegas si è soffermato sull'analisi della situazione del mercato e delle banche italiane. Da essa emerge lo sforzo enorme che il nostro sistema dovrà affrontare, con il rischio che, come sempre, simili sforzi finiscano per penalizzare la platea dei risparmiatori e si traducano in una situazione di sofferenza per i soggetti più deboli. È un quadro che non ci rassicura, soprattutto considerando le conseguenti ricadute. È evidente il rischio che il nostro sistema imprenditoriale debba affrontare una situazione di restrizione del credito, contraddicendo la necessità di rilanciare le dinamiche di crescita.

Una delle motivazioni che ieri ci sono state addotte è che a metà dello scorso luglio c'era un fabbisogno di 800 miliardi di titoli che dovevano essere coperti dal mercato, senza alcuna garanzia che l'operazione sarebbe andata a buon fine. Ciò ha determinato la necessità di adottare

nuove misure in una condizione di emergenza. Allo stato attuale, vorremmo capire se la situazione sia mutata. Sarebbe altresì utile ricevere da lei qualche approfondimento sulla situazione del settore bancario italiano, considerata la sua ridotta capitalizzazione rispetto alle disponibilità finanziarie dei grandi investitori istituzionali.

Al fine di dare al Parlamento la possibilità di intraprendere iniziative che possano corrispondere all'interesse complessivo del sistema Paese, quali suggerimenti propone in relazione alla possibilità di modulare diversamente gli interventi di ricapitalizzazione richiesti? L'impressione che abbiamo ricevuto dall'audizione di ieri è che sulle regole e le scadenze previste non vi sia purtroppo alcuna flessibilità.

FERRARA (CN:GS-SI-PID-IB). Signor Presidente, il tema trattato e gli interventi dei colleghi richiamano i ragionamenti espressi anche nell'audizione di ieri. Il dottor Enria, rispondendo ieri ad un quesito posto dal presidente Baldassarri, ha fatto riferimento ad esperienze relative alle crisi bancarie del Giappone e del Nord Europa agli inizi degli anni Novanta. Tali precedenti fanno sì che oggi l'intervento da parte delle autorità competenti sia indirizzato, molto più che in passato, ad una notevole rigidità dei sistemi di controllo. Il sistema di intermediazione finanziaria, che è quello che si interfaccia con il mondo della produzione, deve adeguarsi a criteri di raccolta enormemente trasparenti e molto rigidi, tali da ripristinare la fiducia del mercato.

Come ha sottolineato il senatore Barbolini, lo scorso anno ci si è ritrovati con 800 miliardi di titoli che dovevano essere coperti dal mercato, senza alcuna certezza che la richiesta sarebbe stata soddisfatta dall'investitore tradizionale. C'era quindi l'esigenza di una ricapitalizzazione, ma attraverso un sistema diverso.

Il presidente Baldassarri aveva altresì chiesto informazioni sui sistemi di valutazione del capitale e sul fatto che si debba fare riferimento al valore di mercato e non a quello di acquisto, visto che la rischiosità dei sistemi di controllo, di cui il dottor Enria ha parlato, faceva sì che la valutazione fosse fatta per mercato e non per valore, determinando una maggiore rigidità nel controllo dei sistemi.

La risposta del dottor Andrea Enria, presidente della European Banking Authority (EBA) richiama una vecchia tesi fatta propria anche dagli «economisti politici», la tesi di Padoa Schioppa, secondo cui è inutile fare interventi sulla produzione, ma occorre fare interventi sul bilancio dello Stato, dopodiché sarà il mercato, che si sentirà soddisfatto, ad operare.

Desidero dunque avere dal nostro auditore un'indicazione, anche da questo punto di vista. Non abbiamo potuto ascoltare la risposta del presidente Enria, perché era esaurito il tempo a nostra disposizione. Poiché veniva vantata la possibilità che i sistemi di *rating* delle banche venissero indirizzati in modo da favorire i finanziamenti alle piccole aziende rispetto alle grandi, ho fatto notare che non mi era parso che questo sistema premiale ultimamente avesse favorito il credito. Chiedo dunque al presidente della Consob come si possa inserire l'autorità di controllo in questo ragio-

namento, se ciò è possibile, per fare in modo che tale sistema possa essere addolcito.

A tal proposito desidero citare due personaggi famosi: il primo è il nostro collega senatore Carlo Azeglio Ciampi, che durante la crisi del 2007 sosteneva che l'economia finanziaria si è enormemente distaccata dall'economia reale. Desidero inoltre citare la più recente dichiarazione sulle colonne dell'Herald Tribune di Paul Krugman, che conosciamo tutti, secondo cui oggi bisogna proteggere l'economia dalla finanza e la finanza dall'economia, che è poi la stessa cosa che sosteneva il presidente Ciampi. Solo in questo modo si può cercare di riavvicinare il mondo dell'economia al mondo della finanza e, in questo caso, cercare di proteggere nuovamente il consumatore, dopo l'avvitamento causato dal sistema dei titoli derivati. Mi riferisco ovviamente al consumatore finale, che finanzia il sistema: poi il finanziamento ricevuto dal sistema serve a finanziare a sua volta la ripresa. Dunque, da un lato il consumatore deve essere garantito affinché possa versare le risorse e dall'altro bisogna vedere quali sono gli strumenti di cui dispone la finanza per fare in modo che le risorse raccolte possano stimolare la ripresa: in mezzo si pone questo sistema e la capacità dell'autorità di controllo, che dunque credo abbia questa duplice necessità.

Sarei voluto intervenire dopo il senatore Lannutti, visto che sto prendendo le difese dei consumatori.

Vorrei dunque sapere come la Consob possa difendere il consumatore, se il sistema preveda già una difesa sufficiente e come l'autorità possa vigilare sul sistema. Una volta che, grazie alla difesa del consumatore e all'incoraggiamento, i fondi sono affluiti – e dunque non soltanto attraverso la rigidità di cui parlava il presidente Enria – è possibile che essi siano adeguatamente avviati al sistema bancario, che oggi invece ha una grande ritrosia – non personale, ma istituzionale – ad avviarsi verso la ripresa.

LANNUTTI (*IdV*). Prendendo spunto dall'intervento del senatore Ferrara, vorrei porre alcune domande, visto che, a differenza dei colleghi, non condivido la relazione, così come è avvenuto anche nelle audizioni precedenti, per le «lezioncine» che ci sono state impartite. Non le condivido perché bisogna vedere quale sia l'ottica e quale la prospettiva. Quando il collega senatore Ferrara parlava di consumatori e di come si potrebbero difendere i risparmiatori, il collega Musi mi ha suggerito che basta non portare i soldi in banca, ma i governi ci costringono a farlo.

Altro che protezione dell'economia dalla finanza! Quando ci sono autorità che, invece di salvaguardare i diritti e gli interessi del mercato, mostrano strabismo, è difficile offrire una tutela al risparmio e ai risparmiatori. Queste autorità si muovono proprio sulla strada della mancata protezione del risparmiatore: è stato ricordato il *credit crunch* e l'esistenza di obbligazioni bancarie per 858 miliardi di euro, con la garanzia statale di sette anni, che sono tossiche o, in buona parte, semitossiche. Come ci hanno confermato anche il rappresentante dell'EBA e il direttore generale della Banca d'Italia nelle recenti audizioni, nessuno vuole queste obbliga-

zioni e non le vogliono i risparmiatori, sebbene molte di esse siano proprio nelle loro mani.

Si arriva addirittura a dire che bisogna eliminare i prospetti informativi, perché costituirebbero un intralcio, e si assimilano i prodotti finanziari ai farmaci da banco. Non capisco dunque se si svolga la funzione di proteggere il risparmiatore o solo quella di proteggere gli interessi dei banchieri: lo dico tanto per non andare fuori tema. La presente indagine conoscitiva riguarda il rapporto tra banche e imprese e dunque il fatto che le banche italiane abbiano preso dei soldi: il rappresentante della Consob ci ha detto che la cifra ammonta a circa 100 miliardi di euro e il direttore generale della Banca d'Italia Saccomanni ci ha detto che l'esposizione del sistema bancario verso l'eurosistema è di 203 miliardi di euro, a cui si aggiungono 150 miliardi di euro, al tasso dell'1 per cento.

Chi ha una certa dimestichezza con questi temi sa che cosa sia il tasso *overnight*, sa che le banche non si fidano di se stesse e quindi ci rimettono lo 0,75 per cento, ma sa anche che fanno il cosiddetto *carry trade*, utilizzando quel denaro, come nel caso di Unicredit. A tal proposito ho apprezzato il passaggio in cui si dice che i diritti inoptati dell'ultimo aumento di capitale hanno abbattuto il valore delle azioni dei piccoli azionisti. Quindi è anche necessario valutare come si concede il nulla osta agli aumenti di capitale, se si salvaguardino solo i grandi azionisti o se, tornando a citare l'intervento del senatore Ferrara, si salvaguardino anche quelli dei poveracci, che poi sono costretti a partecipare all'aumento di capitale. L'aumento di capitale di Unicredit, ad esempio, ha avuto una grande adesione, perché, se non lo avessero sottoscritto, i piccoli azionisti ci avrebbe rimesso. Secondo le agenzie di stampa anche oggi sono andati a ruba i diritti inoptati di Unicredit.

Sappiamo che bisogna riattivare. Avendo lavorato in banca non demonizzo il sistema bancario e sono lieto che ieri, nel corso di un'audizione presso la 10^a Commissione, un dirigente della Banca d'Italia, intervenendo sulle liberalizzazioni, abbia dichiarato che anche per le banche è necessario un minimo di trasparenza e di tutela del consumatore. All'articolo 28 del decreto-legge n. 1 del 2012 – definito «cresci Italia», ma che personalmente definisco «cresci banche» – dovrebbe essere previsto l'obbligo di sottoscrivere una polizza vita per chi contrae un mutuo la cui provvigione sarebbe pari al 75-80 per cento e la copertura assicurativa solo al 20-25 per cento.

Vorrei porre al presidente della Consob due o tre questioni. È assodato che il mercato si tutela se esistono delle regole e se dette regole valgono per tutti e non vengono interpretate per gli amici ed applicate ai nemici che, guarda caso, sono sempre i risparmiatori. Per tutelare il mercato occorrerebbe in primo luogo dare un'occhiata ai cosiddetti sistemi ad alta frequenza (*high frequency trading*) ideati dalla Goldman Sachs che attraverso ordini della durata di 20-22 secondi alterano il meccanismo corretto del mercato facendo conseguire guadagni enormi.

In secondo luogo, è evidente che l'Italia ha subito un attacco senza precedenti finalizzato anche a destabilizzare l'euro. Ne siamo tutti consa-

pevoli. Si tratta di attacchi provenienti dalle stesse agenzie di *rating*, alcune delle quali sono sotto inchiesta ad opera della Procura di Trani, che sta svolgendo un lavoro egregio grazie all'azione del pubblico ministero Ruggiero e del procuratore Capristo. Oltre all'EBA ora ci siamo inventati l'ESMA, con sede a Parigi. Le agenzie di *rating* per essere iscritte nell'elenco speciale degli intermediari finanziari dovrebbero risolvere alcuni conflitti di interesse che invece non hanno risolto. Ad esempio, nel capitale di Moody's e Standard & Poor's non dovrebbe esserci un fondo come BlackRock con una quota del 13-14 per cento, le cui informazioni privilegiate alterano il mercato.

Lo abbiamo constatato dopo aver subito l'ultimo attacco non di Fitch ma di Standard & Poor's con l'abbattimento di due gradini, trovandoci in serie B; a quel punto i mercati non hanno subito un tracollo perché lo avevano già subito in precedenza. Questo avviene perché ci sono alcuni operatori che prima di rendere ufficiali le pagelle vengono a conoscenza dei dati e possono tranquillamente operare sui mercati. Ebbene, nonostante questi grandi fondi siano ancora nell'azionariato di alcune banche, Moody's, Standard & Poor's e Fitch sono state iscritte all'ESMA in data 31 ottobre 2011.

Bisogna proteggere l'economia dalla finanza con autorità realmente *super partes*, che non vadano a braccetto con nessuno, che non cerchino di salvare l'amico dell'amico dissipando valore come nel caso dei Ligresti e della vicenda Premafin-Fonsai. Avete sentito che Unicredit finanziava in *leasing* un cavallo di nome Toulon, appartenente alla signora Ligresti e a una delle figlie; l'OPA era obbligatoria se si trattava dei francesi, improvvisamente non lo è più se si tratta di questo.

Presidente Vegas, abbiamo bisogno che la liquidità venga reimmessa a favore di coloro che chiedono credito. Come lei sa bene, presidente Baldassarri, ci sono tassi di interesse incredibili per cui o si revoca l'affidamento con preavviso di ventiquattro ore oppure si chiede un tasso del 15-16 per cento che equivale a non dare credito rispetto ad un tasso dell'1 per cento della BCE, oppure dello 0,01 per cento, tasso al quale sono regolati moltissimi conti correnti bancari da parte di Unicredit, Banca Intesa, Monte dei Paschi di Siena.

Signor Presidente, in conclusione, poiché vogliamo bene a questo Paese, ci auguriamo che tutti facciano la loro parte per l'interesse generale e per il bene comune, dimenticato purtroppo dagli affaristi.

FANTETTI (PdL). Ringrazio il presidente Vegas per la chiara relazione.

Osservando la parte del documento relativa alle discrasie a livello nazionale nei sistemi di valutazione dei patrimoni bancari all'interno delle stesse autorità di vigilanza nazionali, non ho potuto non ricollegarmi ad un'affermazione fatta in questa sede dal responsabile dell'Agenzia delle dogane qualche tempo fa. Costui ci spiegava che anche a livello di regolamentazione delle dogane vige, all'interno dell'Unione europea, un'autonomia nazionale e quindi una discrasia tra le diverse regolamentazioni che

fa sì che nella fortezza Europa, in cui tutti siamo convinti di stare, le merci provenienti da Paesi terzi abbiano trattamenti diversi a seconda del Paese da cui entrano. Il risultato è che l'Italia è il Paese che riesce a sequestrare il maggior quantitativo di merci contraffatte che cercano di entrare nel mercato dell'Unione europea, il che si risolve in un danno per i traffici delle autorità portuali che dovrebbero ricevere queste merci ad esclusivo vantaggio dei concorrenti, nostri colleghi dell'Unione europea, che invece chiudono un occhio e lavorano di più facendole entrare. Tali merci le ritroviamo poi sui mercati italiani.

Questo per sottolineare che se nell'Unione europea si continuano a scoprire discrasie di questo genere a livello nazionale, è evidente che il sistema non potrà mai funzionare.

Personalmente pensavo che all'interno di Basilea III non vi fossero queste discrasie a livello nazionale, per cui vorrei capire se la Consob condivida tale preoccupazione e abbia in mente strumenti o proposte operative – che questa Commissione può cercare di sostenere nell'ambito istituzionale di sua competenza – per sanare dette discrasie che sono all'origine stessa dei problemi che poi, in una fase successiva, ci troviamo ad affrontare.

PRESIDENTE. Presidente Vegas, mi soffermo su un tema sul quale il presidente Enria ieri ha espresso considerazioni molto chiare, ma a mio parere non condivisibili. Mi riferisco alla questione delle banche italiane e della valutazione dei titoli di Stato italiani. Nella relazione del presidente Vegas emerge con chiarezza il tema delle banche che hanno meno titoli di Stato e più titoli tossici.

In secondo luogo, perché dare vantaggio ad alcuni titoli di Stato che stanno sopra alla pari, fanno portare a casa delle plusvalenze e costringono gli altri...

Questa è la premessa, a mio parere ben evidente nella sua esposizione, presidente Vegas.

Il problema è il seguente: può essere vero, come è stato sostenuto ieri, che di fronte ad un eventuale *credit crunch*, ad una non ripartenza dell'interbancario e ad una crisi di liquidità delle banche, queste ultime potrebbero essere costrette a vendere parte dei titoli di Stato realizzando delle perdite? Se ciò è vero, perché chiedere *ex ante* una capitalizzazione pari al 100 per cento del *pro quota* dei titoli detenuti valutandoli al prezzo di mercato alla data del 30 settembre e non introdurre invece un meccanismo automatico che preveda una ricapitalizzazione laddove la banca, per una ragione di liquidità, debba liquidare titoli di Stato e registri delle perdite?

VEGAS. Signor Presidente, in primo luogo vorrei ringraziare lei, le senatrici Leddi e Bonfrisco e i senatori Barbolini, Ferrara, Lannutti e Fantetti per le interessanti e importanti domande che mi sono state rivolte. Alcune risposte possono essere compendiate in una risposta di carattere unitario. Infatti, ho colto in molti interventi una generale preoccupazione sui

rischi che può correre non solo il sistema delle banche, che pure è importante, ma anche il livello del credito erogato nel Paese. Chi ha interesse alla tutela dell'equilibrio sistemico deve porre attenzione alla sorte dei singoli istituti, ma da un punto di vista generale la maggiore preoccupazione è di un possibile restringimento del credito in un momento di innegabile difficoltà economica. Sotto questo profilo, l'interesse del Parlamento è molto rilevante, come lo è d'altra parte quello delle autorità che si occupano della materia.

Innanzitutto occorre fare un distinguo tra le diverse autorità, perché non tutte svolgono gli stessi compiti; alcune hanno dei campi di azione differenti. Tutto ciò che riguarda la stabilità del sistema bancario è di specifica attribuzione della Banca d'Italia e, tramite essa, dell'Autorità Bancaria Europea (EBA).

È stato chiesto con quali modalità la Consob possa interloquire con l'EBA. Ebbene, la Consob non partecipa all'EBA e quindi non ha un'interlocuzione diretta con essa. In modo alquanto generico si potrebbe dire che le autorità bancarie sono come dei chirurghi specializzati in un particolare tipo di ambito, mentre noi siamo un po' come i medici condotti: guardiamo il complesso generale, ma non abbiamo una competenza specifica così approfondita come quella delle autorità del settore bancario. Quello che possiamo cercare di fare è richiamare l'attenzione delle autorità di settore, sottolineando i rischi di carattere generale (quindi non quelli specifici come, ad esempio, la contabilità di una o più banche) che alcune decisioni potrebbero comportare.

Come ho illustrato alla Commissione, a mio sommo avviso qualche rischio ci può essere, perché, in un periodo di difficoltà generale dell'economia, chiedere incrementi patrimoniali o dismissioni potrebbe innescare dei movimenti prociclici, non tanto per la dimensione, tutto sommato limitata, di tali incrementi patrimoniali rispetto al totale, ma perché il totale è già molto cospicuo. Tutto questo si può sommare alle altre richieste di capitale, ingenerando dei movimenti rischiosi.

È vero che l'approccio con il quale si considerano temi del genere tende ad enfatizzare i rischi più delle possibili opportunità, ma credo che la valutazione del potenziale rischio sia necessaria per evitare che una sottovalutazione degli stessi produca effetti negativi sul sistema economico complessivo del Paese. Sotto questo profilo mi sono permesso di sottolineare i possibili rischi insiti in questo tipo di politica. Ciò detto, e ribadito che la Consob non partecipa all'EBA, credo che la decisione del riferimento alla data del 30 settembre per la valutazione patrimoniale non sia modificabile; che tale decisione sia da considerarsi più o meno razionale, non sta a me giudicarlo. Non vedo molte altre possibilità se non quella di un allentamento della necessità di ripatrimonializzare entro il 1° semestre o il rallentamento che potrebbe essere indotto, in caso di risposta negativa da parte dei soggetti preposti, da una decisione del Consiglio europeo del prossimo marzo, che potrebbe riconsiderare l'approccio alla questione.

È chiaro che in tale prospettiva subentra la politica governativa e il Parlamento potrebbe, se condivide le preoccupazioni espresse in questa sede, farsi carico di tali temi nell'ordinaria interlocuzione che ha con il Governo. A tale riguardo la sovranità parlamentare si esplica nella sua pienezza: giudicherà il Parlamento quale debba essere il suo approccio e se ritenga opportuno seguire una strada che potrebbe essere eventualmente fruttuosa, considerato anche il fatto che anche la Banca d'Italia, quindi non solo l'opinione pubblica e gli interessati al settore, stia valutando la questione con la dovuta ponderazione.

Il senatore Barbolini ha posto la questione del rischio *credit crunch*, e la sua preoccupazione è assolutamente condivisibile. Tra l'altro, sui temi di ripatrimonializzazione delle banche si è anche innestata la questione del *rating*: c'è stato un peggioramento del *rating* dello Stato e anche di soggetti privati tra cui gli istituti bancari.

Anche questo peggioramento induce a qualche ulteriore preoccupazione. D'altronde, la situazione è relativamente instabile e ciò rappresenta forse un fenomeno preoccupante dal punto di vista dei regolatori. Dopo la crisi del biennio 2007-2008 è a mio avviso mancata una risposta forte da parte delle autorità regolatorie nazionali e internazionali. La modifica delle discipline si è fatta attendere, in alcuni casi è rimasta molto modesta e non è stata affrontata prendendo il toro per le corna.

Molti prodotti, strutturati e complessi, sono stati affrontati dai regolatori – non solo italiani, ma principalmente internazionali o di altri Paesi – ponendosi nell'ottica del produttore. Essi sono stati quasi catturati dal produttore: la valutazione che è stata data è paragonabile a quella che darebbe il Ministero della salute sulla produzione della stricnina, se dicesse che essa non ammazza il numero di topi indicati nel foglietto illustrativo, il cosiddetto bugiardino, e che il suo eccipiente è più o meno adeguato. C'è da dubitare che, in tal caso, l'autorità sanitaria farebbe un buon servizio, dal momento che in realtà dovrebbe limitarsi a vietare un prodotto tossico o pericoloso. Invece, il regolatore dei prodotti finanziari ha detto che un prodotto può essere un po' pericoloso e che va un po' corretto, in un modo o nell'altro, ma sostanzialmente ha lasciato che venisse immesso nel libero mercato e anche in quello *retail*. Questo è un tipo di attitudine che dovrebbe essere valutata e cambiata, tant'è vero che in sede *European Securities and Markets authority* (ESMA) si discute della possibilità di arrivare al divieto di alcuni tipi di prodotti strutturati e complessi: basta vedere infatti le formule matematiche su cui sono costruiti, che risultano difficilmente comprensibili, non dico alla massaia, ma anche alla persona più istruita dal punto di vista finanziario. Questo tipo di prodotti dovrebbe probabilmente essere regolato in modo diverso o più decisamente controllato. Sotto questo profilo, c'è un po' di ritardo da parte di tutto il sistema internazionale, che sembra non avere tratto lezioni da quanto accaduto nel biennio 2007-2008. Ora il nostro livello di preoccupazione potrebbe anche essere superiore alla necessità, ma non vorremmo che si ripetessero episodi analoghi.

Il senatore Ferrara ha giustamente posto un problema relativo al finanziamento delle imprese, che credo sia il problema principale. Credo che ci si debba anche rendere conto che non è solo questione di fare calcoli diversi sul *core tier* 1 o sul *rating* differenziato tra il finanziamento alle piccole o alle grandi imprese, ma ci si deve anche porre un problema più di fondo. Anche se in questi giorni l'andamento dei mercati è migliorato, non per questo bisogna abbassare assolutamente la guardia, e anche se i problemi sotto questo profilo fossero risolti, resterebbe comunque un problema di finanziamento al sistema produttivo. C'è da porsi dunque la domanda se non sia il caso di trovare dei sistemi di più diretto collegamento tra risparmio ed economia reale, rispetto a quelli intermediati dal settore bancario, il quale dovendo rispondere – per molti aspetti giustamente – a dei criteri di *ratio* patrimoniali molto stringenti, non è in grado di assicurare quel tasso di finanziamento che molte imprese ambirebbero ad avere, ad esempio per affrontare la sfida dei mercati dell'estremo Oriente, visto che senza un'adeguata patrimonializzazione non sono in grado di affrontare dei volumi produttivi, a cui non possono essere abitate. Sicuramente questo è un problema di una certa serietà. Rispetto a questo, ovviamente, la funzione della Consob non è di valutare i *ratio* patrimoniali, ma di consentire che gli aumenti di capitale del sistema, di tutte le imprese e in particolare del sistema bancario, avvengano nel miglior modo possibile, evitando problemi di qualunque tipo.

Il senatore Lannutti ha posto alcune domande centrali e dunque permettetemi di impegnare un po' tempo sui temi di grande rilievo che ha sollevato. Innanzitutto si è parlato della questione dei prospetti informativi. Si tratta di un tema molto delicato, perché come tutti i regolatori ci muoviamo in un percorso molto stretto: da una parte – questo è il compito che la legge ci attribuisce – dobbiamo salvaguardare il risparmiatore, ma dall'altra dobbiamo salvaguardare anche la stabilità del sistema. È chiaro che, se il prospetto o qualunque altro strumento del genere è molto preciso e circostanziato e i requisiti che si richiedono alle imprese che chiedono un finanziamento sono molto ficcanti, possiamo avere anche qualche effetto controproducente. In primo luogo, più il prospetto è circostanziato e più è facile eluderlo. Nella semplicità si riesce a trovare la chiave per una maggiore tutela: in America dicono che i prospetti complicati – ce ne sono alcuni che arrivano a centinaia di pagine – costituiscono il cosiddetto *lawyers full employment act*, ovvero una sorta di garanzia di occupazione per gli avvocati, che sono ovviamente una categoria benemerita per la società, ma non per questo devono essere i principali fruitori del sistema dei prospetti. Più i prospetti informativi sono semplici e più garantiscono il consumatore. Se mi consentite un esempio banale, nei dieci comandamenti è previsto il precetto di non rubare, in modo semplice, mentre nel codice penale, all'articolo 624, si declina lo stesso precetto in decine di aggravanti ed esimenti, che sembrano fatte non tanto per scoraggiare il furto, quanto per consentire a qualcuno di evitare di pagare la pena. La semplicità, in genere, è sempre regina in questo tipo di attività.

Dunque, da una parte serve un meccanismo semplice e dall'altra bisogna fare molta attenzione, perché siccome l'Italia fa parte dell'Unione europea, i prodotti finanziari costruiti in un altro Paese europeo possono essere «passaportati» senza obbligo e anzi con il divieto per le autorità nazionali di controllo di fare un'attività istruttoria, una volta che essa sia stata compiuta dall'autorità della nazione di origine. Dunque, potremmo trovarci nella spiacevole condizione per cui l'autorità italiana compie controlli rigorosissimi e vieta o impedisce, o modifica una grande quantità di prodotti finanziari, ma questi stessi prodotti, magari ancora peggiori e con minori tutele per il risparmiatore, entrano dall'esterno, con il risultato che i nostri produttori sarebbero danneggiati e sarebbero danneggiati anche i risparmiatori, che magari, attratti da interessi lievemente maggiori, darebbero il loro soldi a soggetti che li tutelano molto meno, rispetto ai quali è difficile intervenire per tutelarli e che poi utilizzano questi soldi, derivanti dal risparmio italiano, per favorire non l'economia reale italiana, ma quella di un altro Paese: la cosa è ovviamente lecita, ma dal punto di vista di un'autorità nazionale, non è del tutto piacevole.

Ringrazio il senatore Lannutti, che ha toccato il tema dell'*high frequency trade*, che si innesta anch'esso nella discussione sulla tutela del risparmio. Se il risparmio serve al finanziamento dell'economia reale, tutto quello che si mette tra il risparmiatore e l'economia reale può essere utile, perché dà liquidità al mercato, aiuta e trova nuovi strumenti per consentire di avvicinare questi due soggetti. Quello che viene inventato a volte non serve ad avvicinare questi due soggetti, ma semplicemente a creare una fetta di interessi particolari e una speculazione: questo termine può avere una connotazione positiva, ma può averne anche una negativa. In tali casi l'uomo può essere tagliato fuori dall'operato di alcune macchine, che teoricamente possono fare migliaia di operazioni al secondo e praticamente finiscono per cambiare la struttura dei prezzi e per intervenire in senso prociclico: ovvero, se la borsa cresce, i prezzi aumentano più velocemente e se invece cala, i prezzi calano più velocemente. I meccanismi sono tali per cui spesso vengono immessi degli ordini, che vengono annullati prima di essere eseguiti.

Cosa succede, allora? Dal momento che il prezzo si forma sulla base di ordini che però non vengono eseguiti, la conseguenza è che chi fa l'ordine turba il mercato senza sostanzialmente pagare alcunché. È un fenomeno che non funziona e su questo abbiamo avuto incontri a livello internazionale e su una segnalazione di Consob Borsa Italiana ha disposto un meccanismo di controllo e di penalizzazione degli ordini annullati in modo da evitare questo fenomeno. Esistono poi sistemi di arresto delle piattaforme che partono *random*, ogni *tot* di tempo, in modo da costringere l'uomo ad intervenire per prendere decisioni con la testa, che in ogni caso sono migliori di quelle della macchina. È un fenomeno allo studio. Da noi è abbastanza preoccupante, ma negli Stati Uniti raggiunge circa il 70 per cento delle transazioni il che, francamente, è forse troppo.

Anche le agenzie di *rating* sono state oggetto di attenzione da parte del nostro istituto, tant'è che l'anno scorso, quando fu emesso un primo

rating da Standard & Poor's che portò al subitaneo aumento dello *spread* (beata memoria) da 180 a 185 *basic point*, in base ad una valutazione preventiva rispetto ad una manovra governativa, fummo la prima autorità nazionale a convocare l'agenzia di *rating* per chiederle i motivi di quel tipo di variazione. Dopodiché, grazie a questo episodio, la valutazione effettuata dall'ESMA sulle agenzie di *rating* per la loro registrazione – occorre ricordare che competenza propria dell'ESMA è occuparsi delle agenzie di *rating*, perché per il resto ha solo una funzione di coordinamento delle *authorithy* europee e forse sarebbe stato opportuno attribuirle una competenza più vasta – ha iniziato ad essere più ficcante di quello che sarebbe stato ove non vi fosse stato questo nostro approccio.

Siamo anche riusciti a far introdurre alcunI *caveat*, come quello dell'esistenza di una differenza tra l'*outlook* e il *rating*. Il primo veniva fatto spesso in modo più semplice, impiegando tecnici meno raffinati di quelli destinati al *rating*, pur con effetti di uguale gravità perché l'andamento dei corsi frequentemente viene influenzato dal primo *outlook* della prima agenzia che si esprime, mentre il resto viene scontato perché si sa già cosa succede. Tuttavia l'*outlook* è fatto in modo meno raffinato rispetto al *rating*. Per questo abbiamo obbligato a chiarire la differenza tra *outlook* e *rating* e a destinare meccanismi produttivi predefiniti anche per l'*outlook*. Abbiamo cercato di far evidenziare la proprietà che prima era sostanzialmente un soggetto non conosciuto. Oggi le agenzie di *rating* devono indicare i soggetti proprietari. Ci sono stati casi, anche recentemente, che hanno fatto sorgere qualche dubbio sulla possibilità di eventuali abusi di mercato, perché alcuni fondi hanno la proprietà di agenzie di *rating* e questo potrebbe rappresentare un rischio. Infatti, poiché le agenzie di *rating* producono il loro *rating*, e non è escluso che all'interno si sappia quale sia l'esito dello stesso, vi potrebbero essere episodi di questo genere.

Esiste poi una regolamentazione che riguarda i tempi per l'espressione del *rating*, in modo da evitare che questo venga espresso a mercati aperti ed esistono sistemi di tutela che consentono di limitare gli effetti negativi più macroscopici nello svolgimento della loro attività. Sta di fatto però che se vogliamo guardare la realtà negli occhi il problema si può risolvere ove si elimini la necessità di utilizzare il *rating* per certi tipi di operazione e di investimento; il che naturalmente non è facilissimo perché è meno oneroso, quindi più semplice, fare riferimento ad un giudizio di *rating* di un soggetto terzo per consigliare un proprio cliente a comperare il titolo A invece del titolo B, piuttosto che fare un'analisi in proprio e rischiare in proprio. Non è una strada semplice, ma probabilmente è l'unica per far sì che queste agenzie, che hanno carattere privato e quindi giustamente non devono essere controllate dallo Stato, svolgano il loro lavoro senza avere però quel carattere misto, pubblico e privato, in base al quale vengono ritenute una sorta di totem intoccabile per cui gli eventuali effetti negativi assumono una forza maggiore rispetto a quelli che sarebbero se vi fosse semplicemente un giudizio di carattere privato.

Non posso infine non cogliere il riferimento del senatore Lannutti ad una recente vicenda di aumento di capitale di una società quotata, e segna-

tamente di Premafin-Fonsai, che ha ricevuto una proposta di acquisto da parte di Unipol. Vorrei fosse compreso chiaramente che compito dell'autorità è di controllare il mercato, ma tale controllo non deve avvenire solo quando i polli sono scappati. È evidente che le autorità incontrano chi chiede di essere incontrato e chi espone dei programmi. Le autorità quindi incontrano queste persone, i programmi vengono esposti e se poi questi cambiano – nel caso di specie il programma è stato cambiato nel senso che non sappiamo ancora bene quale sia l'intenzione di Unipol e finché non abbiamo la proposta definitiva depositata presso la Consob non vi è alcuna espressione di parere – si valuterà la proposta definitiva. È chiaro che ascoltiamo tutti e c'è totale libertà di chi viene a fare delle proposte e a mostrare soluzioni di presentarsi, di illustrarle e di cambiarle. Mi limito solo a constatare che la seconda proposta avanzata sembra escludere dal novero di coloro che possibilmente si avvantaggiano della nuova procedura l'originaria famiglia titolare di Premafin-Fonsai. Capisco che possano essere dei rimpianti per questa cosa, ma personalmente non me ne dolgo.

Al senatore Fantetti credo di aver già dato una risposta. Quanto al presidente Baldassarri, è evidente che la valutazione dei titoli di Stato è il tema fondamentale. In questa fase, infatti, i titoli di Stato, soprattutto per un Paese che ha un debito pubblico molto elevato, sono lo snodo cruciale. Per tale ragione un approccio prudente consistente nel valutare i titoli di Stato al valore di libro (salvo il fatto che questi possano venire impiegati e in questo caso si valuterebbero al *mark to market*) a mio avviso avrebbe garantito maggiormente il nostro Paese, tenendo conto (anche, se vogliamo, da un punto di vista etico, ma prendete questo giudizio con le pinze) del fatto che si presenta male aver chiesto alle banche di sostenere l'offerta di titoli di Stato e poi penalizzare chi è venuto incontro a questa esigenza pubblica, di carattere generale: sotto un profilo di buoni rapporti di vicinato è qualcosa che lascia un po' di amaro in bocca.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Vegas per le preziose informazioni fornite e il responsabile della divisione studi, il dottor Siciliano, che lo ha accompagnato. Avverto che la documentazione acquisita in seduta sarà pubblicata sulla pagina *web* della Commissione.

Dichiaro conclusa l'audizione odierna.

Rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva in titolo ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,30.