Senato della Repubblica XVI LEGISLATURA

Giunte e Commissioni

# RESOCONTO STENOGRAFICO n. 21

## 6ª COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

AUDIZIONE DELL'ONOREVOLE LEONARDO DOMENICI, MEMBRO DEL PARLAMENTO EUROPEO, IN RELAZIONE ALL'ESAME DEGLI ATTI COMUNITARI N. COM (2011) 746 DEFINITIVO E N. COM (2011) 747 DEFINITIVO

332ª seduta: mercoledì 22 febbraio 2012

Presidenza del presidente BALDASSARRI

AU 1496
TIPOGRAFIA DEL SENATO (53)

# I N D I C E

**Audizione dell'onorevole Leonardo Domenici, membro del Parlamento europeo, in relazione all'esame degli atti comunitari n. COM (2011) 746 definitivo e n. COM (2011) 747 definitivo**

PRESIDENTE . . . . . *Pag.* 3, 14, 16 e *passim*
* BARBOLINI *(PD)* . . . . . 12
* COSTA *(PdL)* . . . . . 12
* FONTANA *(PD)* . . . . . 13
LANNUTTI *(IdV)* . . . . . 10
LEDDI *(PD)* . . . . . 9, 16, 17
*DOMENICI* . . . . . *Pag.* 4, 16, 18

***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-FI: CN:GS-SI-PID-IB-FI; 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 144-*quater*, comma 1, del Regolamento, l'onorevole Leonardo Domenici, membro del Parlamento europeo.*

*I lavori hanno inizio alle ore 15,15.*

*PROCEDURE INFORMATIVE*

**Audizione dell'onorevole Leonardo Domenici, membro del Parlamento europeo, in relazione all'esame degli atti comunitari n. COM (2011) 746 definitivo e n. COM (2011) 747 definitivo**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell'articolo 144-*quater*, comma 1, del Regolamento, dell'onorevole Leonardo Domenici, membro del Parlamento europeo, in relazione all'esame degli atti comunitari n. COM (2011) 746 definitivo e n. COM (2011) 747 definitivo.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e del segnale audio con diffusione radiofonica e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non vi sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È qui presente l'onorevole Leonardo Domenici, membro del Parlamento europeo, cui do il benvenuto a nome della Commissione.

Ci è sembrato molto opportuno chiedere la cortesia all'onorevole Domenici di venire in Commissione, nella convinzione che questo andrebbe considerato come un eccellente esempio di interazione tra Parlamento nazionale e Parlamento europeo nel momento in cui si discutono tematiche piuttosto rilevanti. Non sul tema specifico delle agenzie di *rating*, ma su tutto il problema della direttiva della European Banking Authority (EBA) e della situazione economico-finanziaria abbiamo già svolto quattro audizioni (in particolare del presidente dell'EBA, del direttore generale della Banca d'Italia, del presidente della Consob e del presidente dell'ABI), nel corso delle quali ovviamente l'argomento del *rating* in qualche modo rientrava anche in quell'ambito più ampio.

L'onorevole Domenici è membro della Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo e relatore al Parlamento europeo del provvedimento, quindi ci è sembrato molto opportuno invitarlo. Lo ringrazio dunque per aver accettato il nostro invito e per essere venuto di persona, piuttosto che prestarsi ad un collegamento in videoconferenza.

Ha già proposto emendamenti e modifiche al testo originario, il che vuol dire che c'è già un giudizio di necessità di migliorare la bozza che, anche se solo per alcuni aspetti, è carente; quindi è importante interagire per sapere anche da lui quali proposte ritenga di avanzare in tal senso.

Come da prassi, onorevole Domenici, le chiederei di svolgere una prima illustrazione e, se fosse possibile, di approfondire poi alcune tematiche. La prima riguarda il problema del *rating* sui titoli pubblici e sul debito sovrano, cioè se vi sia la possibilità di introdurre vincoli, restrizioni o regole in modo tale che non ci siano quelli che una volta brutalmente potevano essere chiamati *insider trader* (ho rivisto recentemente il bellissimo film «Wall Street: il denaro non dorme mai», in cui il protagonista esce dal carcere e si ritrova proprio nel pieno della bolla finanziaria), anche in funzione del fatto palese che questi eventuali effetti hanno chiaramente un andamento prociclico, quindi se c'è già il problema di fronteggiare le difficoltà sui mercati l'emissione del *rating* le amplifica.

La seconda tematica riguarda il possibile conflitto d'interesse e quindi quali limiti sia possibile porre al possesso di quote azionarie da parte dei soci azionisti oppure addirittura quali esclusioni dalle compagini azionarie.

La proposta di regolamento n. COM (2011) 747 definitivo in qualche modo indica la necessità che l'autorità di vigilanza non faccia riferimento, se possibile, a *rating* esterni, perché in prospettiva sarebbe quantomeno preferibile una disposizione che in qualche misura limitasse la stessa legislazione comunitaria in modo da attenuare il potere normativo e anche la forza d'impatto degli stessi annunci di *rating*. C'è un problema palese di concorrenza tra le agenzie di *rating*, perché è evidente che non siano tanto in concorrenza, se non nel senso di chi arriva prima a fare il *downgrading* o l'*upgrading*.

Sarebbe infine utile per i nostri lavori se volesse esprimere, nel corso della sua presentazione, le sue valutazioni in merito a due temi specifici: su un'agenzia pubblica europea di *rating* e sulla misura in cui si potrebbero potenziare le funzioni dell'Esma.

Le lascio quindi la parola.

*DOMENICI*. Signor Presidente, mi fa molto piacere aver accolto l'invito della Commissione; fra l'altro sono reduce da un'audizione presso la Commissione finanze alla Camera, dove siamo partiti dalla proposta di revisione della direttiva sui requisiti patrimoniali delle banche (CRD 4).

Credo che sia molto interessante riuscire a trovare forti stimoli per la collaborazione fra il Parlamento nazionale ed il Parlamento europeo, perché siamo in una fase in cui stiamo esaminando provvedimenti di grande importanza. Non sono relatore né relatore ombra della CRD4, tuttavia si tratta di un argomento che credo nei prossimi mesi richiamerà molta attenzione per la sua delicatezza ed ho sentito che questa Commissione ha già cominciato ad occuparsene, il che è molto importante.

Ho invece il compito di relatore per il Parlamento europeo sulla proposta di regolamento COM (2011) 747 definitivo, relativo alle agenzie di *rating* del credito. Nello scorso novembre la Commissione europea ha presentato una proposta di revisione del regolamento in vigore che risale appena al settembre 2009 e che è stato poi a sua volta oggetto non tanto di una revisione, quanto di un'aggiunta nel 2011, soprattutto volta ad adat-

tare il regolamento in vigore alla nuova strumentazione della supervisione finanziaria ed alla costituzione delle nuove autorità di supervisione, in particolare quella sui mercati finanziari, l'Esma. Il fatto che nell'arco di poco più di due anni e mezzo ci troviamo per la terza volta ad intervenire sulla questione delle agenzie di *rating* è la dimostrazione che l'argomento abbia indubbiamente una sua complessità, che non sia facile trovare le risposte adeguate, ma che d'altra parte continui a suscitare notevole interesse ed anche un vivace dibattito sia a livello politico, sia a livello di opinione pubblica.

Abbiamo iniziato l'esame del provvedimento nella Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo, con il seguente *timetable*: il 28 e 29 febbraio prossimi ci sarà la presentazione nella Commissione affari economici e monetari del *draft report* contenente la motivazione ed il primo blocco degli emendamenti; la scadenza per la presentazione degli emendamenti è fissata al 22 marzo ed è auspicabile, anche se forse troppo ottimistico, che si possa mantenere il termine del 21 maggio come scadenza per il voto in Commissione affari economici e monetari. L'idea è di votare il provvedimento a luglio, comunque prima della pausa estiva, nel corso dell'ultima assemblea plenaria a Strasburgo.

Personalmente condivido l'approccio della Commissione europea nei suoi obiettivi fondamentali, che riassumo brevemente.

Essi riguardano in primo luogo la necessità di ridurre l'eccesso di affidamento da parte degli investitori e degli emittenti di titoli sui *rating* esterni delle *credit rating agency*: mi riferisco cioè alla diminuzione della cosiddetta *overreliance*. Credo che questo sia un obiettivo del tutto condivisibile; naturalmente, come spesso accade in questo campo, soprattutto nella regolamentazione dei mercati finanziari, è relativamente semplice definire le idee di fondo e gli obiettivi, ma è molto più complesso tradurli nelle necessarie tecnicalità applicative. Bisogna anche essere molto attenti, perché non è infrequente il caso in cui l'introduzione di alcune proposte determini effetti indesiderati e non voluti, per cui anche quello che dirò è oggetto di una verifica critica, al di là delle volontà che ci muovono e degli obiettivi che vogliamo raggiungere.

In primo luogo, l'aspetto più importante della proposta della Commissione europea è la riduzione dell'eccesso di affidamento sui *rating* esterni da perseguire con una estensione della normativa, che finora non era prevista, non solo ai *rating* ma ai cosiddetti *outlook*, cioè alle previsioni effettuate dalle agenzie stesse. In secondo luogo, la proposta di regolamento della Commissione europea cerca di incentivare l'uso di *rating* interni per la valutazione del merito di credito delle attività, evitando quindi che ci si basi esclusivamente sui *rating* del credito esterni, in una logica coerente con i princìpi già emanati nell'ottobre 2010 dal *Financial stability board* per ridurre l'affidamento sui *rating* delle agenzie. Altre modifiche sono volte a contrastare il rischio di un eccesso di affidamento sui *rating* per quanto riguarda in particolare la finanza e i prodotti strutturati.

Di particolare importanza sono l'intervento e la regolamentazione tesi a risolvere i conflitti d'interesse che sono particolarmente inerenti al cosiddetto *issuer pay model*, cioè il modello basato sul pagamento delle commissioni da parte dell'emettitore dei titoli, che determina – e in molti casi ha determinato – situazioni di conflitto d'interesse anche per il rapporto che viene a instaurarsi fra emittente e agenzia di *rating*. In particolare, nella proposta della Commissione si stabiliscono alcuni princìpi relativi alla soglia massima, fissata al cinque per cento, di partecipazione all'azionariato di un'agenzia di *rating* da parte di ogni socio o azionista di un'altra agenzia.

Un altro punto molto importante della proposta della Commissione è il principio di rotazione, riguardante cioè le agenzie di *rating* incaricate dall'emittente, per evitare che si stabilisca un rapporto di una durata superiore ai tre anni o a un anno nel caso in cui si valutino oltre dieci strumenti di credito emessi dall'emittente, per favorire l'apertura del mercato, la competizione e spezzare l'oligopolio che esiste attualmente nel mercato dei *rating* da parte delle cosiddette *big three*.

Il quarto punto della proposta della Commissione – e a mio avviso uno dei più importanti – riguarda il *rating* sul debito sovrano. In questo nuovo regolamento per la prima volta tale questione è trattata in modo particolarmente attento a dimostrazione del fatto che, soprattutto in relazione a questo punto, è emersa la necessità di un adeguamento della normativa; in particolare viene stabilito che le agenzie di *rating* del credito siano tenute a valutare i debiti sovrani ogni sei mesi anziché 12, che questi debbano essere comunicati esclusivamente a mercati chiusi o almeno un'ora prima dell'apertura delle sedi di negoziazione nell'ambito dell'Unione Europea. Vengono inoltre previsti nuovi obblighi di *disclosure*, di trasparenza, riguardo all'impiego delle risorse umane di cui si avvalgono le agenzie per l'emissione di *rating* sui debiti sovrani.

Altre novità riguardano poi l'attribuzione all'European securities and markets authority (Esma) della competenza di verificare la validità delle nuove metodologie di *rating* utilizzate dalle agenzie e l'introduzione – molto importante – del regime della responsabilità civile per le agenzie di *rating*, mentre non si prevede alcuna proposta per l'istituzione, ricordata anche dal presidente Baldassarri, di un'agenzia europea.

Si tratta di punti molto importanti e in larga parte condivisibili, che tuttavia ritengo vadano in parte chiariti e rafforzati; in questo senso, la scelta che abbiamo fatto (in particolare io come relatore) è di aggiungere anche nuove proposte che vadano oltre l'ambito della proposta di nuovo regolamento da parte della Commissione europea. Le linee di intervento suggerite sono sostanzialmente le seguenti: una proposta di principio, di carattere definitorio, tende a superare la definizione del *credit rating* come opinione, per considerarla invece un'attività di servizio e di informazione: è evidente che da questo punto di principio possano discendere conseguenze diverse per quanto riguarda il trattamento del problema *rating*. In secondo luogo considero particolarmente importante affrontare la questione del *rating* sui debiti sovrani, anche se, come accennavo anche

prima, in realtà buona parte dell'esigenza di revisione deriva dall'impatto di tali *rating* sui debiti sovrani. La proposta avanzata è indubbiamente ad alto impatto – valuteremo quale sarà la reazione – e prevede di non consentire i *rating* non richiesti, cioè i cosiddetti *unsolicited rating,* nei confronti del debito sovrano dei Paesi membri dell'Unione Europea. Contestualmente si è proposto di dare mandato alla Commissione europea perché venga individuata all'interno delle istituzioni esistenti o comunque venga costituita una entità indipendente che svolga l'attività di valutazione della affidabilità creditizia dei Paesi membri dell'Unione Europea.

La terza proposta è tesa ad accentuare un elemento già presente nella proposta di nuovo regolamento della Commissione europea, ma che deve essere, a mio parere, rafforzato e reso più efficace e rigoroso: si tratta della necessità di procedere ad una accurata revisione delle norme attualmente in vigore che spingono e favoriscono forme di automatismo in caso, ad esempio, di *downgrading*. Si tratta cioè di abrogare tutte quelle disposizioni che obbligano gli attori pubblici o privati a tenere conto in modo automatico dei *rating* e delle loro conseguenze. Per fare un esempio concreto, la Commissione già si è mossa in questa direzione, perché allegata al nuovo regolamento c'è una direttiva di revisione che riguarda ad esempio le norme sui fondi alternativi di investimento, i cosiddetti *hedge fund*, che ha proprio l'obiettivo di superare questo effetto di automatismo nell'ambito di quella legislazione specifica.

Tuttavia, insieme a queste proposte di revisione c'è la necessità di prendere in considerazione altre misure che attualmente sono in vigore, oppure di prendere in considerazione misure *ad hoc* in provvedimenti che sono in questo momento nella loro fase iniziale, come ad esempio la *capital requirement Directive*, la cosiddetta CRD4, di recepimento di Basilea III, perché evidentemente questo aspetto del *rating* è molto importante ai fini della ridefinizione delle attività degli stessi investitori istituzionali e delle banche. Si tratta quindi sostanzialmente di una *review* di tutta la normativa in vigore tesa ad eliminare queste norme.

Questo può riguardare sia l'attività privata, sia quella pubblica. Per fare degli esempi concreti, si tratterebbe di dare delle linee interpretative che tendano a scoraggiare clausole contrattuali che prevedano la dismissione automatica di titoli in caso di *downgrade* oppure, per quanto riguarda i titoli di Stato, norme contrattuali che prevedano il cosiddetto rimborso anticipato da parte degli stessi Stati sovrani se il *rating* scende sotto un certo livello. Questo tema degli automatismi e della revisione delle normative in vigore è quindi molto importante.

Ci sono poi altre proposte che riguardano un'ulteriore stretta sul problema del conflitto d'interessi. Abbiamo presentato un emendamento che tende ad essere più restrittivo circa il divieto di partecipazioni azionarie incrociate, relative al controllo ed alla gestione di più di un'agenzia di *rating*, quindi il divieto assoluto di avere partecipazioni, se già si è in una agenzia di *rating*, in altre agenzie di *rating* e anche l'introduzione di un divieto di partecipazioni azionarie o finanziarie, almeno sopra una certa

soglia, da parte dell'agenzia di *rating* nelle entità valutate, per evitare da questo punto di vista (anche in questo caso) un conflitto d'interessi.

Inoltre, la proposta è di reintrodurre una norma che il commissario Barnier aveva proposto ma è stato poi costretto a ritirare per problemi all'interno della Commissione: limitare possibili acquisizioni o fusioni da parte di agenzie di *rating* che abbiano già raggiunto un certo livello di affari nel campo dell'attività di *rating* all'interno dell'Unione europea ed in più la possibilità (questa sarà una norma molto controversa e discussa) di stabilire un limite di quote di mercato (nell'emendamento che ho presentato si parla del 25 per cento) in relazione alla quantità o al valore dei *rating* effettuati sugli attori finanziari o sui prodotti strutturati.

Altre due proposte riguardano l'attribuzione all'Esma del compito di presentare ogni anno una valutazione sull'efficacia e sulla validità dell'operato delle agenzie di *rating* (una sorta di *rating* dei soggetti che fanno i *rating)* e la possibilità che l'Esma elabori proposte per quanto riguarda il cosiddetto modello di pagamento. Siamo all'interno di un modello che è il cosiddetto *issuer pay model*, che si basa sul fatto che chi paga è l'emettitore. L'idea è di considerare la possibilità (se non di sostituire completamente) di rendere complementari due modelli, insieme all'*issuer pay model* l'*investitor pay model*, per far sì che possa essere anche l'investitore a richiedere – e quindi a pagare – per la richiesta di *rating*. Questo si collega anche ad un'altra idea molto complessa, ma che personalmente riterrei abbastanza interessante da esplorare, che è stata avanzata da alcuni esperti e tecnici del settore, che è tesa ad ipotizzare la costituzione di piattaforme centrali, che potremmo chiamare di smistamento, che potrebbero funzionare nel modo seguente. Se un emettitore sta per mettere in circolazione dei *bond*, chiede di essere *rated* (quindi, valutato) e si rivolge ad un'entità, una specie di piattaforma, che dà l'indicazione dell'agenzia a cui si può rivolgere; di conseguenza è la stessa piattaforma a gestire il pagamento delle *fee* (quindi, delle commissioni) per il *rating* che viene effettuato. Naturalmente si tratta di una proposta abbastanza complessa, ma credo che varrebbe la pena di prenderla in considerazione almeno come esperienza da avviare in alcuni casi. Si tratta di una proposta aperta, personalmente non sono favorevole ad una campagna radicale che tenda ideologicamente ad una sorta di criminalizzazione delle agenzie di *rating*, ma penso che il problema fondamentale sia ricondurle nell'ambito loro proprio e fare in modo quindi che ci sia un superamento di questo eccessivo affidamento, che appunto è anche lo scopo e l'obiettivo della Commissione europea, in cui le agenzie di *rating* siano ricondotte al loro *status* originario e si limitino le conseguenze automatiche delle loro decisioni sull'attività degli operatori economici e finanziari e naturalmente anche sulle amministrazioni pubbliche, sul cosiddetto *general government*.

Credo che questo sia un punto importante, che non risolverà naturalmente i nostri problemi, ma che potrebbe in ogni caso rappresentare un tassello, un passaggio importante di una più generale operazione di riforma del funzionamento dei mercati finanziari che è stata avviata ma che a mio avviso procede ancora troppo lentamente.

LEDDI *(PD)*. Signor Presidente, l'illustrazione dell'onorevole Domenici è stata estremamente interessante. Convengo sulla premessa di ordine generale che ha preceduto il suo intervento, poi confermata da quanto ha aggiunto in seguito, vale a dire che si tratta di un problema di grande complessità operativa ed esecutiva rispetto agli obiettivi che vi ponete e che ci poniamo, perché mi sembra estremamente difficile riportare nell'alveo originale le *three big*. Quella che John Moody aveva fondato nel 1909 non è certo la Moody's di Warren Buffett del 2012 e quindi l'interrogativo è a che cosa «riportare» le agenzie di *rating*: dove piazzare l'asticella e come farlo mi pare estremamente complesso da definire.

Queste agenzie si sono mantenute nella loro funzione originaria fino a 15 anni fa, con l'obiettivo logico di superare delle asimmetrie informative del mercato, perché la loro genesi è quella: quando il mercato comincia ad ampliarsi, ovviamente tra l'emittente e l'investitore non c'è più un rapporto correlato di conoscenza; è necessario eliminare questa asimmetria informativa, quindi ha senso che nasca un'agenzia di *rating* che fornisca ad un mercato allargato le necessarie informazioni.

Da 15 anni a questa parte, difficilmente l'agenzia che comincia a strutturare l'operazione su cui dà il *rating* che poi fornisce al mercato può ancora essere identificata come un soggetto che aiuti a superare asimmetrie informative; tuttavia il demone è uscito e a questo punto rimetterlo nel proprio antro mi pare estremamente difficile.

Un punto secondo me utile per passare a fare altre domande riguarda il fatto che con gli strumenti di cui disponiamo all'interno della Comunità Europea stiamo cercando di circoscrivere un problema di cui abbiamo sperimentato l'impatto devastante soprattutto da quando le agenzie hanno cominciato a formulare *rating* non richiesti sui debiti sovrani. Prima lo facevano per ragioni di bottega, nel senso che quando una delle grandi agenzie emetteva un *rating* non richiesto, non era difficile immaginare che intendesse acquisire un nuovo cliente; in molti casi accadeva infatti che il soggetto nei confronti del quale aveva gratuitamente emesso un *rating* non richiesto diventasse cliente dell'agenzia; peraltro non si sa su che basi l'avesse fatto perché, se il soggetto non era consenziente, l'agenzia non disponeva di tutti gli elementi base per fornire il *report* su quell'azienda. Quindi, mentre in quel caso c'era un aspetto commerciale deprecabile ma di un certo tipo, l'impatto del *rating* non richiesto sui debiti sovrani è devastante, anche – come lei ha giustamente ricordato – per via della composizione azionaria delle tre grandi che hanno la reputazione per emettere un *rating* (per inciso, sono ammesse altre 146 agenzie, a cui però non vengono richiesti i pareri, anche se hanno tutte le caratteristiche per poterli dare).

Il problema è che a questo punto hanno una reputazione sui mercati tale per cui il *rating* non richiesto fa *status* e ha conseguenze dirette.

Mi chiedo pertanto che impatto possano avere sulle tre grandi le disposizioni che ci predisponiamo ad emanare per circoscrivere questo problema. Posso capirlo su Fitch, il cui azionista di riferimento adesso è la francese Finlac e che quindi per molti versi potrebbe rientrare sotto la no-

stra giurisdizione europea; tuttavia, i paletti e le limitazioni che giustamente si pongono (penso per esempio alla partecipazione azionaria più che corretta, agli incroci azionari che ci sono; penso a BlackRock, che ha quasi il 3 per cento delle due più grandi) valgono soltanto per le agenzie che hanno un azionista di riferimento europeo o per le agenzie europee, quindi mi chiedo come possiamo farle valere nei confronti del mercato americano, che è quello dominante. Peraltro, non dobbiamo nasconderci il fatto che le grandi agenzie di *rating* hanno fatto la politica estera economica degli Stati Uniti forse più di quanto gli Stati Uniti stessi siano riusciti a fare.

Una volta compreso questo aspetto, mi riservo di porre altri quesiti in seguito.

LANNUTTI *(IdV).* Signor Presidente, ringrazio molto l'onorevole Domenici per le informazioni che ci ha fornito e per la sua bellissima relazione su un tema rispetto al quale con capisco per quali ragioni si parli di grande complessità. Si tratta di soggetti privati detenuti da banche d'affari, da grandi fondi comuni e da fondi speculativi come BlackRock (che è azionista di Moody's e di Standard & Poor's), i quali negli ultimi cinque o sei anni hanno gestito in regime di oligopolio o di monopolio le pagelle sulle imprese, quando è stato loro richiesto, o sugli Stati, anche quando non era stato loro richiesto. Questi soggetti privati fatturano e fanno utili per miliardi dollari in conflitto d'interesse, mi chiedo quindi perché sia tanto complesso stabilire chiaramente per via normativa come e nei confronti di chi si debbano emettere queste valutazioni e impedire che vengano formulate se uno Stato sovrano non le richieda. Questi fenomeni appaiono chiari a chi come me se ne occupa da tempo.

Intanto bisogna rompere il monopolio, recidere i conflitti d'interesse nell'azionariato e rendere più trasparenti queste agenzie. In secondo luogo, a differenza di quanto ha affermato la collega Leddi, basta osservare gli ultimi *rating* emessi sull'Italia, sull'Europa, su soggetti privati come le banche, per vedere che essi producono effetti devastanti solo in alcuni casi. Per esempio, i *rating* negativi che Moody's ha recentemente emesso (quasi telefonando) nei confronti di alcune banche e di altri soggetti hanno avuto un certo impatto; invece, quando un mese e mezzo fa Standard & Poor's ha tagliato di due punti il *rating* del debito sovrano dell'Italia, si è determinato un rialzo degli andamenti dei mercati e della Borsa.

Bisogna quindi capire chi abbia guadagnato grazie a questi fenomeni. Qualche giorno fa qualcuno è venuto da me; l'onorevole Domenici saprà che ci sono inchieste penali e che noi abbiamo sporto delle denunce; presto verrà chiuso il primo pacchetto di inchiesta contro Moody's, a giugno contro Standard & Poor's e contro Fitch. Un giornalista di una grande testata di Tokyo è venuto a chiedere come mai intervenga solo la procura della Repubblica di Trani. Tuttavia non è vero, perché anche il Dipartimento americano della giustizia ha messo sotto inchiesta Standard & Poor's per i *rating* che avrebbe comunicato in anticipo ai propri azionisti privati e amici, dando quindi loro la possibilità di speculare a colpo sicuro

e di fare affari, soprattutto grazie a quelle piattaforme e a quegli strumenti inventati, tanto per cambiare, da Goldman Sachs che, tramite l'alta frequenza, possono condizionare l'andamento delle Borse. La prego, infatti, di prestare attenzione anche a questa problematica degli ordini immessi ad alta frequenza, che è connesso alla speculazione, e a quanti emettono denaro dal nulla: mi riferisco cioè a quei 700.000 miliardi di prodotti derivati che vengono utilizzati per manipolare il corso dei mercati.

Ho letto i suoi emendamenti e li trovo condivisibili, ma vorrei formulare un augurio anche sull'Esma. Abbiamo dibattuto sulle tre Autorità europee (EBA, Esma e Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), ma dai loro primi atti mi sembra di poter dire che sono solo carrozzoni che non hanno perseguito le loro finalità. Infatti, in data 31 ottobre l'Esma ha registrato queste agenzie di *rating;* invece, avendo avuto documenti sull'azionariato e sui loro conflitti d'interesse, poteva anche evitarlo; se non avessero risolto il conflitto d'interesse nel loro azionariato si potevano richiedere ulteriori istruttorie prima di registrare queste agenzie nell'elenco europeo.

Quindi la ringrazio molto. Mi auguro anche che l'Europa colmi quei ritardi che, se mi si consente, forse sono un po' colpevoli. La politica, non solo quella italiana ma anche quella europea, è debole (io che utilizzo i mezzi pubblici sono quasi il capro espiatorio di un disprezzo popolare da parte della gente, dei lavoratori), perché non ha risolto i problemi, ha pensato solo a sé stessa, è stata incapace di avere una prospettiva lungimirante, di guardare alle regole. La Gran Bretagna non ha firmato l'ultimo accordo perché difende gli squali della finanza, perché non vuole la Tobin Tax, vuole che ci sia il *far west* del mercato.

Ho esaminato velocemente i suoi emendamenti, che condivido e per i quali la ringrazio molto. La prego di salutare anche il nuovo Presidente del Parlamento europeo, che qualcuno chiamava «kapò», e di sollecitarlo perché possa cercare di colmare quei ritardi (come mi pare che stia cercando fare), perché se i mercati non hanno regole diventano il *far west* e chi ci rimette sono solo i deboli.

Lei ha parlato anche del fatto che ci sono i rimborsi anticipati, ad esempio di alcune emissioni di titoli. Sa che cosa sta succedendo in Italia? La BCE ha erogato 203 miliardi all'uno per cento per rilanciare l'economia, ci sono strumenti ibridi, le obbligazioni, emesse dalle grandi banche (come la Banca Popolare) che non hanno mercato, sono manipolati da loro, perché il mercato non è trasparente. Queste obbligazioni ibride vengono emesse a 100, sono state quotate anche a 35-40 e oggi si dice al risparmiatore (chi ha lavorato in banca come me sa come si può persuaderlo) che gliele si pagano 65-70, ma la banca le vende a 100 e ci guadagna 30. La Banca d'Italia ha rimosso il vincolo che prevedeva, fino a gennaio, che se si emettono obbligazioni per 100 milioni e le si vogliono richiamare, se ne devono emettere altrettante. Non so se sia stato un provvedimento *ad hoc*, ma chi ci rimette è sempre il risparmiatore.

Questi sono gli aspetti cui l'Europa e l'Italia dovrebbero fare attenzione, perché questi squali della finanza non possono decidere le sorti né commissariare le democrazie come è avvenuto in Grecia.

COSTA *(PdL).* Onorevole Domenici, condividiamo perfettamente il testo degli emendamenti da lei proposti e con solerzia, così come stanno facendo la senatrice Fontana e la senatrice Germontani nella 14ª Commissione, faremo avere presto il nostro parere, che va nella direzione di giungere celermente all'istituzione del cosiddetto strumento europeo.

Con tutti i guai che si sono avuti, si sarebbe dovuto perdere il sonno ed in una notte fare quello che andremo a fare invece in tanto tempo, che è stato tempo perduto. In Europa dovrete però fare presente che bisogna accelerare per fissare un organismo che, come tutti gli organismi che agiscono nell'interesse della fede pubblica (in questo caso europea e mondiale, oltre che dei singoli Paesi), deve essere indipendente, competente ed assistito da normative sanzionatorie efficaci e tempestive. Se è vero infatti che chi falsifica un bilancio il giorno dopo viene arrestato, non è possibile che a questi soggetti che stanno distruggendo l'economia europea e mondiale non accada niente e che continuino ad agire in questa situazione di conflitto d'interesse che, se fosse un fenomeno italiano, avrebbe suscitato chissà quale reazione, mentre in Europa nessuno dice alcunché a questi che pontificano pur avendo un conflitto d'interesse permanente, che poi significa interesse privato in atti pubblici e contro la fede pubblica.

BARBOLINI *(PD).* Ringrazio anch'io l'onorevole Domenici. Ho apprezzato molto l'impianto complessivo della sua riflessione e gli elementi che ci ha fornito. Penso che questi emendamenti possano essere preziosi anche come punto di riferimento per la costruzione del nostro parere, ma vorrei alcune ulteriori puntualizzazioni.

Vorrei sapere, in primo luogo, quali meccanismi sanzionatori siano previsti, oltre alla responsabilità civile, nell'eventualità della non ottemperanza ai requisiti prescritti, se non si rientra all'interno di quel *range* indicato nel 5 per cento. Come può essere autorevolmente, efficacemente e tempestivamente reso esigibile questo elemento di trasparenza?

Il secondo punto per me di maggiore interesse, anche sul piano della discussione di merito ed in vista della discussione che poi dovrà approdare in pronunciamenti formali, è che l'Assemblea del Senato, e anche quella della Camera poco tempo fa, in vista di un incontro importante a livello europeo dei capi di Governo, ha approvato una mozione in cui, tra le altre cose, si faceva riferimento al tema delle agenzie di *rating*: si chiedeva un impegno al Governo italiano, come accennava poco fa anche il senatore Costa, per la costituzione di una agenzia pubblica di *rating*. Ho capito che la proposta di avere un soggetto istituzionale che esprima valutazioni sui debiti sovrani, sottratti al giudizio, se non richiesto, di questi emittenti, è un modo per cercare di evitare le conseguenze deteriori che abbiamo stigmatizzato, ma ho l'impressione che sia una soluzione di profilo residuale rispetto alla strada maestra della costituzione di un organismo che

ovviamente dovrebbe essere assolutamente indipendente e con profili di terzietà, ma in grado di bilanciare maggiormente gli effetti delle pronunce delle agenzie oggi dominanti. Questo è un tema su cui si dovrà discutere, mi interessava quindi capire come si prospettano anche gli equilibri e le spinte in gioco.

La terza questione concerne un dubbio, perché secondo me affinando questo regolamento sicuramente ci doteremo di uno strumento più efficace nella dimensione europea, ma arriveremo molto in ritardo rispetto a una situazione già largamente consolidata. Mi verrebbe da dire che nella percezione generale si potrebbe ritenere che il sistema, messo alla frusta e evidenziate le sue debolezze, si difenda arroccandosi. Non è la realtà, ma potrebbe essere la percezione di una situazione, perché l'autorevolezza di queste tre grandi società di *rating* è ormai consolidata: si potrebbe dire che spesso è stata contraddetta dai fatti, ma è comunque un elemento con cui bisogna fare, e pesantemente, i conti.

Da questo punto di vista, certamente evitiamo di pensare alle crociate e alle demonizzazioni; mi chiedo però se i soggetti istituzionali debbano prestare la loro attenzione anche ad un profilo di comunicazione in grado di dare più strumenti ai soggetti operanti sul mercato, ma pure all'opinione pubblica. Non dico che si possa presumere di fare spallucce sui giudizi emessi da quelle fonti, ma per relativizzarne l'autorevolezza e le implicazioni che conseguono ai loro pronunciamenti, se questi continueranno a manifestarsi nei modi che abbiamo conosciuto.

FONTANA *(PD).* Signor Presidente, innanzitutto vorrei ringraziare l'onorevole Domenici e sottolineare quanto sia utile per tutti noi questa interazione di lavori tra il Parlamento nazionale e quello europeo. Continuo a credere che oggi il Parlamento italiano possa e debba giocare un ruolo importante nella partecipazione alla fase ascendente della formazione della legislazione europea. Quindi, noi della Commissione finanze, dove sempre più questi temi vengono trattati con l'approccio europeo che necessitano, abbiamo la necessità di collaborare con i nostri parlamentari europei nel lavoro di preparazione degli emendamenti all'atto comunitario, come ha detto all'inizio il Presidente. Condivido tale approccio, tanto più sul tema specifico che stiamo trattando, visto che ci troviamo a dover esprimere un parere sulla proposta di direttiva europea e, in più, tra dieci giorni saranno all'esame dell'Aula le mozioni sulle agenzie di *rating*. Lo dico anche perché su questi temi, rispetto a tutte le discussioni in atto, politica e istituzioni devono sempre più riprendere la loro funzione regolatoria. Voglio sottolineare questo aspetto, su cui deve esserci sempre maggiore consapevolezza.

Condivido l'approccio che l'onorevole Domenici ha adottato nel merito e credo che l'esposizione dei singoli punti sia stata molto utile, quindi ho solo una domanda da porre, peraltro già tratteggiata dal senatore Barbolini, in relazione agli aspetti mancanti in questa proposta.

Giustamente lei ha sostenuto che la proposta di direttiva non menziona l'istituzione di uno strumento europeo di *rating*, eppure questo è

l'argomento più controverso, su cui la discussione è molto aperta; a questo proposito era stata anche presentata un'interrogazione dei parlamentari italiani in sede europea e diverse dichiarazioni vanno nella direzione della necessità di istituire un'agenzia europea. Tuttavia, affinché l'approccio non sia esclusivamente una dichiarazione di principio, anche a me interessa capire – e conosco tutte le difficoltà rispetto a questo tema – a che punto sta in questo momento la discussione e innanzitutto quali sono i contenuti di merito. Ho letto che qualcuno ha parlato di fondazione, altri di rete tra le varie agenzie, per rispondere al tema dell'autorevolezza e della reputazione. Vorrei quindi sapere dall'onorevole Domenici le diverse proposte in campo su questo argomento.

PRESIDENTE. Vorrei aggiungere alcune domande o riflessioni, precisando che il *far west* del mercato, di cui il collega Lannutti parla sempre, è una contraddizione in termini, perché se è mercato non è *far west* e viceversa, almeno nel concetto che io da bambino ho sempre avuto tra stato di diritto ed economia di mercato liberale. So cosa intenda il collega Lannutti, ma ciò avviene perché ci sono diversi tipi di mercato.

Vorrei anche svolgere qualche considerazione in relazione a *rating* e *outlook*. Non bisogna parlare solo di *rating*, ma anche di *outlook*, perché, utilizzando una similitudine, a volte è come se le agenzie dicessero: ti do uno schiaffo oggi, ma forse tra un mese te ne darò un altro. Onorevole Domenici, invidio sempre chi ha fatto il sindaco, perché si vede che può fare molto bene qualunque altro mestiere in qualsiasi istituzione a qualsivoglia livello, quindi ho questo rammarico. La mia opinione è che non si tratti di definire i soggetti abilitati, quindi non credo che la soluzione possa essere l'istituzione di un'agenzia di *rating* europea. Il problema di fondo è l'oggetto, cioè costringere le agenzie, nel momento in cui emettono il *rating* e – meglio ancora – l'*outlook,* a dire quali siano i dati di riferimento precisi e soprattutto quelli innovativi rispetto al precedente *rating*. Ritengo quindi opportuno che il Parlamento europeo chiarisca questo aspetto, altrimenti temo che si vada verso il nazionalismo europeo. In questo modo, se parliamo di soggetti e non definiamo gli oggetti (cioè il metodo), non avremo risolto nulla.

Faccio riferimento al caso dell'Italia. Qualcuno mi deve spiegare la situazione oggettiva italiana del dicembre 2010 rispetto a quella del settembre e del dicembre 2011 e del gennaio 2012. Da economista sostengo che, se andiamo a vedere questo percorso basandoci sui dati oggettivi, da dicembre 2010 a oggi la situazione italiana è migliorata. Sapete quanto sia critico nei confronti di qualunque Governo *pro tempore*, ma oggettivamente in questo anno il precedente Esecutivo aveva tentato di fare degli aggiustamenti, poi questo Governo ha messo in campo delle linee di riforma strutturali (tutte cose che nei 15 anni precedenti non si erano adottate), mentre in pochi mesi è stato compiuto un salto di qualità in alto del dibattito politico italiano, delle forze politiche, del Parlamento, dei due Governi che si sono succeduti. A questo punto vorrei rovesciare la posi-

zione, quindi mi chiedo da cosa derivassero le valutazioni da tripla A che erano state date all'Italia nei 15 anni precedenti.

Il Parlamento europeo e la nostra Commissione dovrebbero andare verso l'indicazione della necessità di definire un oggetto prima di esprimere un giudizio, di dire cioè su quali elementi si basi quel giudizio e, se lo si sta cambiando, quali elementi siano mutati (il caso dell'Italia è emblematico), altrimenti potrebbe nascere il retropensiero che vi sia l'intenzione di mettere in difficoltà o di agevolare un determinato Governo, un certo primo Ministro o una certa maggioranza politica.

Il secondo argomento riguarda i debiti sovrani. Il nodo è se vi sia o no l'Europa, perché un conto è parlare di debiti sovrani di 27 Paesi separati, un altro è parlare di debiti nazionali, ma in un sistema europeo di integrazione questo è il dato politico di fondo. Ciascuno esprime la propria opinione, io parlo di Stati Uniti d'Europa, ma non vi sono molti consensi, almeno nell'immediato. Un'altra questione, che si lega alla prima (che è fondamentale), è se poi questi giudizi siano o no richiesti.

Vorrei introdurre anche un altro tema che rischia veramente di esplodere tra qualche anno senza che nessuno se ne renda conto prima, perché oggi si parla di risparmiatori e di investitori e non ce ne accorgiamo, vale ad dire quale sia il *rating* sul debito pubblico della Cina. In un'economia come quella cinese, che cresce all'8-10 per cento, risparmia tutto e compra mezzo mondo ma continua a tenere i cinesi in condizioni di cui prima o poi loro stessi si accorgeranno, potrebbero nascere conflitti interni. Finché reggerà la memoria storica del passato, per cui i cinesi penseranno di stare meglio oggi rispetto a dieci anni fa, tutto andrà bene, ma sappiamo, dall'evoluzione storica che si è avuta anche in alcuni Paesi europei, che prima o poi si forma un sindacato o qualcuno chiede delle regole di *welfare*. Gira per il mondo già da due o tre anni l'idea che i conti pubblici cinesi siano truccati, nel senso che non sarebbero veritieri. L'Europa si deve porre questo problema, che non va discusso solo tra europei: l'Europa deve esprimere la propria opinione sul sistema internazionale e mondiale.

Un argomento più specifico, sul quale la Commissione ha svolto le audizioni cui accennavo all'inizio, è che le stesse autorità europee, nel momento in cui emanano direttive, devono anche spiegare perché le emanino e quali impatti possano avere sul sistema finanziario ed anche sull'economia reale. Faccio riferimento a quella che considero una cervellotica decisione assunta dall'EBA sulla valutazione dei titoli di Stato, nel nostro caso italiani: si tratta di una decisione devastante per i mercati. Un'autorità di controllo dovrebbe guardare da una parte alla solidità del sistema e dall'altra alla concorrenza, ma quella deve avere la solidità, così come, rispetto al sistema bancario, la Banca d'Italia deve guardare più alla solidità e l'Antitrust più all'efficienza. È bene che la politica (il Parlamento nazionale ed il Parlamento europeo) si esprima in qualche modo anche in queste occasioni.

Mi sembra poi assolutamente condivisibile l'idea del *rating* sulle agenzie di *rating*, perché qualsiasi giudice deve essere soggetto a qualche altro giudice, altrimenti c'è squilibrio. Questo controllo potrà essere svolto dall'Esma, con il rapporto annuale, anche se sarebbe meglio che vi fosse anche un coordinamento tra Europa e Stati Uniti, quantomeno in una fase iniziale: anche se sarà difficile ottenere il consenso degli Stati Uniti, bisogna comunque provarci.

Un altro argomento fondamentale che va chiarito concerne la remunerazione delle agenzie di *rating*. L'onorevole Domenici ha detto molto chiaramente che finora queste agenzie sono state pagate dai soggetti sottoposti al giudizio. Nel mercato c'è chi vende e chi compra, se è mercato, ma se il servizio del *rating* è un servizio pubblico, deve essere pagato su una base pubblica, non su base privatistica da una parte sola. La nostra Commissione valuterà se e come recepire questi elementi per trasmetterli, ma poi sarà il Parlamento europeo a dover decidere.

Infine, c'è un argomento che molti sottovalutano: le tecnologie. Come dice sempre il senatore Lannutti, ci sono delle tecnologie che si avvalgono di *software* altamente sofisticati quali quelli ad alta frequenza, per i quali non ha senso parlare di *far west* del mercato, ma piuttosto di trucchi di illusione ottica fatti dal mago su un palcoscenico per far sparire il portafoglio a qualcuno. Normalmente però in questi spettacoli il portafoglio viene restituito, mentre in questo caso ciò non avviene, perché nell'*high frequency trading* si lancia un prezzo ed in alcuni millisecondi si fa scendere il titolo e poi si ritira l'offerta. Credo che l'Europa dovrebbe proibire che certe tecnologie che hanno questo tipo di conseguenze possano essere parte della rete.

LEDDI *(PD)*. Sull'eseguito.

PRESIDENTE. Certo, non si può ritirare l'offerta, ma allora non c'è più bisogno dell'alta frequenza, perché se invece di un millisecondo si impiegano tre secondi, non cambia nulla: in ogni caso l'offerta non si può ritirare.

La ringrazio molto, onorevole Domenici, sia per la sua presenza, sia per il suo intervento che ci ha fornito gli elementi di aggiornamento ed anche relativi alla tempistica. Da quanto ci ha detto relativamente alle scadenze, mi pare che siamo allineati ed in grado di esprimerci secondo l'approccio *bottom up*.

*DOMENICI*. Cercherò di rispondere velocemente, ma prima di tutto vorrei ringraziare la Commissione perché quello odierno è stato un incontro molto utile.

In primo luogo vorrei far riferimento alle osservazioni svolte dal senatore Costa, che so essere relatore su questo provvedimento. È molto utile e importante che dai Parlamenti nazionali partano degli *input* per il lavoro che dobbiamo svolgere al Parlamento europeo. Anzi (apro una breve parentesi): in questo momento ci sono molte domande sugli ele-

menti e sulle basi di legittimazione democratica delle misure che si assumono in Europa e se i Parlamenti, sia quello europeo che quelli nazionali, non svolgono un ruolo importante, questa legittimazione democratica rischia di venire drammaticamente meno; quindi vi ringrazio per tutto ciò che potrete fare.

Sulle considerazioni che sono state svolte ci sarebbe molto da dire, ma cercherò di essere estremamente breve.

Per quanto riguarda l'osservazione fatta dalla senatrice Leddi, credo che il problema della solidità della base giuridica effettivamente esista. Per questo stiamo lavorando per rendere il più possibile solido e fondato il dispositivo che stiamo proponendo, soprattutto tenendo conto di quanto si è già stabilito negli Stati Uniti, dove con il *Dodd-Frank Act* è stata compiuta una scelta molto radicale eliminando ogni riferimento all'obbligatorietà del *rating* esterno. Il problema è che si è aperto un interrogativo sulle alternative da proporre e quindi si è presentato qualche elemento di difficoltà. L'approccio che stiamo seguendo ha lo stesso scopo, ma stiamo cercando di mettere in campo dispositivi che ci consentano di bypassare queste difficoltà.

Dell'agenzia europea di *rating* si è discusso con la Commissione, ma c'è un problema di fondo: in questo momento costituire un'agenzia di *rating* che abbia come fine della propria attività anche il settore privato è particolarmente complesso. Se dovesse essere un'agenzia pubblica che esercita la sua attività a 360 gradi si tratterebbe innanzitutto di investire molte risorse e al tempo stesso ci sarebbe comunque il problema della credibilità, del valore reputazionale, che dovrebbe essere costruita con il tempo. Quindi, la strada che stiamo cercando di seguire prevede da una parte una serie di norme che favoriscano il più possibile la rottura dell'oligopolio, l'apertura del mercato alla competizione e quindi la possibilità di favorire l'ingresso sul mercato, evitando barriere di nuovi soggetti e di nuove agenzie che comunque ci sono: io, ad esempio, ho avuto un incontro molto istruttivo con l'associazione europea delle piccole agenzie di *rating* con cui abbiamo svolto un lavoro interessante. Dall'altro lato va considerata la questione di fondo del profilo particolare del debito sovrano. Da questo punto di vista sono convinto che il fatto che l'Unione Europea possa avere un proprio strumento interno, non solo per stilare dei *rating,* ma per valutare la condizione di uno Stato membro, dalla probabilità di *default* fino all'affidabilità creditizia, sia coerente con l'impianto che in questo momento l'Europa si sta dando dal punto di vista del maggior rigore delle politiche di bilancio (penso al *six pack* e al *fiscal compact).* Dico molto apertamente che ritengo ci siano delle istituzioni a livello europeo che potrebbero fare questo lavoro: a mio parere, la Banca centrale europea e la Banca europea degli investimenti per le loro caratteristiche, per la loro autonomia e indipendenza, oltre che per il loro *know how*, potrebbero fare un lavoro di questo tipo.

LEDDI *(PD)*. E la reputazione già ci sarebbe.

*DOMENICI*. Esattamente. Qualcuno risponde lamentando il rischio di conflitto d'interesse. Sinceramente, quando sento questa obiezione dico che il conflitto d'interesse c'è sempre e va gestito, ma il problema è che siamo già ora in un regime di conflitto d'interesse: se dovessimo pensare che le istituzioni pubbliche non siano in grado di avere al loro interno entità indipendenti che svolgano un certo tipo di ruolo, allora nel nostro Paese dovremmo chiudere la Banca d'Italia. Credo che in questo ci sia una contraddizione da tenere presente e alla quale si debba rispondere.

Sono d'accordo con molte delle osservazioni svolte dal presidente Baldassarri sulla necessità di una completa *disclosure*, cioè dell'apertura, che è già presente nel regolamento proposto dalla Commissione, sulla necessità di avere piena trasparenza sui criteri, ma anche su un'altra sua osservazione. Per dovere ho letto tutti gli *statement* delle agenzie di *rating* ogni volta che c'è stato un *downgrading*: non voglio fare della retorica, ma tali giudizi potrebbero essere emessi da chiunque di noi leggesse la stampa specializzata internazionale. Questo è anche il paradosso per cui se leggo lo *statement* di Standard & Poor's di gennaio, lo condivido anche (ha ragione il presidente del Consiglio Monti); tuttavia, se vado ad esaminare i documenti del Parlamento europeo o le prese di posizione, non noto alcuna aggiunta reale. Il problema è che quello *statement* produce degli effetti e determina un impatto, vale a dire un processo automatico di *downgrading* che si trasferisce ad un intero sistema, ed è proprio questo meccanismo che bisogna spezzare. Su questo punto bisogna intervenire e credo che effettivamente abbia ragione il presidente Baldassarri a sottolinearlo.

Vorrei fare due ultime brevi considerazioni in riferimento alle osservazioni del senatore Lannutti, che in gran parte condivido. Stiamo portando avanti con molta difficoltà un processo riformatore e ad esempio stiamo mettendo in campo delle misure sull'*high frequency trading*. Sono convinto che la tassa sulle transazioni finanziarie potrebbe avere un effetto demotivante rispetto a pratiche di quel tipo. Recentemente abbiamo varato (lo dobbiamo definitivamente votare nella prossima assemblea plenaria di Strasburgo) lo *European market infrastructure regulation* (EMIR), che è il regolamento molto importante sugli *over the counter* (OTC). Quindi, faticosamente stiamo facendo qualcosa. Voglio dirvi qual è il problema, perché è fonte della nostra crisi d'identità. Il Parlamento europeo sta lavorando molto su quali provvedimenti riformatori mettere in campo per evitare che si ripeta quanto è successo tra il 2007 e il 2008, ma al tempo stesso non ha alcuna potestà di intervenire sull'emergenza attuale e sulle risposte che si danno; quindi noi adottiamo questi provvedimenti, ma non si sa a cosa approderemo se quest'emergenza avrà una soluzione positiva.

Infine, per quanto riguarda un'osservazione del senatore Barbolini, gli strumenti – anche di carattere sanzionatorio – per intervenire ci sono, perché in realtà non partiamo da una situazione in cui non c'è alcunché. Il primo regolamento è del 2009 e le norme per attribuire competenze all'Esma sono del 2011; quindi, ad esempio, dato che finalmente (in realtà

con molta lentezza) si è arrivati all'iscrizione all'albo del registro europeo delle agenzie di *rating*, una misura di carattere sanzionatorio sarebbe la revoca della licenza e dell'iscrizione all'albo europeo di quelle agenzie di *rating*.

Mi rendo conto che questo sia molto complicato, perché entrano in campo le legislazioni equivalenti, ma comunque le norme possono avere una base sanzionatoria che in qualche modo funziona. Dobbiamo però anche ricordare, facendo autocritica, che non è tutta colpa delle agenzie di *rating*, ma anche nostra, in quanto regolatori e legislatori, perché se non avessimo creato i presupposti normativi per questa *overreliance* sull'utilizzo del *rating*, con tutti gli accordi di Basilea, oggi non saremmo esattamente in questa condizione. Se non ci fossero state delle norme che hanno in realtà dato alle agenzie di *rating* questo cosiddetto superpotere, oggi saremmo indubbiamente in una situazione differente.

PRESIDENTE. La mia personale opinione, onorevole Domenici, è che occorra proibire qualunque tipo di incrocio tra agenzie per ragioni di potere di mercato e tra agenzie ed emittenti per ragioni ovvie di conflitto d'interessi. Su questo argomento la mia opinione è molto netta, anche in funzione dell'eventuale sospensione o cancellazione dal registro delle agenzie.

Ringraziando ancora l'onorevole Domenici per il suo contributo, dichiaro conclusa l'audizione.

*I lavori terminano alle ore 16,35.*

*Licenziato per la stampa dall'Ufficio dei Resoconti*

€ 2,00