Senato della Repubblica XVI LEGISLATURA

Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO n. 5

BOZZE NON CORRETTE
versione solo per Internet

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

6ª COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA CRISI FINANZIARIA INTERNAZIONALE E SUI SUOI EFFETTI SULL'ECONOMIA ITALIANA

36ª seduta martedì 28 ottobre 2008

Presidenza del presidente BALDASSARRI
indi del vice presidente FERRARA

I testi contenuti nel presente fascicolo – che anticipa l'edizione definitiva del resoconto stenografico – non sono stati rivisti dagli oratori.

IC 0085

Resoconto stenografico n. 5

6ª Commissione permanente *Seduta n. 36 del 28 ottobre 2008* *Sede IC 0085*

I N D I C E

Audizione della Borsa Italiana S.p.A.

PRESIDENTE – BALDASSARRI BARBOLINI *(PD)* BONFRISCO *(PdL)* DE ANGELIS *(PdL)* D'UBALDO *(PD)* FERRARA *(PdL)* LANNUTTI *(IdV)* LEDDI *(PD)*	*CAPUANO* *TANTAZZI*

Audizione dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI)

PRESIDENTE – BALDASSARRI BARBOLINI *(PD)* D'UBALDO *(PD)* DE ANGELIS *(PdL)* FERRARA *(PdL)* GERMONTANI *(PdL)* LANNUTTI *(IdV)* LEDDI *(PD)* SCIASCIA *(PdL)*	*FAISSOLA* *ZADRA*

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-MPA-Movimento per l'Autonomia: Misto-MPA.

Intervengono il presidente della Borsa italiana S.p.A., professor Angelo Tantazzi, e l'amministratore delegato, ingegner Massimo Capuano, accompagnati dal dottor Fabrizio Plateroti, responsabile regolamentazione della medesima società; il presidente dell'ABI-Associazione Bancaria Italiana, avvocato Corrado Faissola, accompagnato dal dottor Giuseppe Zadra, direttore generale, dal dottor Carlo Capoccioni, responsabile funzione relazioni esterne, dalla dottoressa Maria Carla Gallotti, responsabile dell'ufficio rapporti istituzionali, dal dottor Gianfranco Torriero, direttore centrale dell'area studi, ricerche e analisi, e dal dottor Vincenzo Chiorazzo, responsabile del settore studi della medesima associazione.

Presidenza del presidente BALDASSARRI

I lavori hanno inizio alle ore 13,15.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione della Borsa Italiana S.p.A.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulla crisi finanziaria internazionale e sui suoi effetti sull'economia italiana, sospesa il 23 ottobre scorso.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e del segnale audio e video 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.

Sono oggi previste alcune audizioni, la prima delle quali è quella della Borsa Italiana S.p.A.. È presente il presidente della Borsa italiana S.p.A., professor Angelo Tantazzi, e l'amministratore delegato, ingegner Massimo Capuano, accompagnati dal dottor Fabrizio Plateroti, responsabile regolamentazione della medesima società.

Do quindi il benvenuto al professor Angelo Tantazzi e all'ingegner Massimo Capuano, che ringrazio per aver accettato il nostro invito. Cedo subito la parola al professor Tantazzi, affinché possa svolgere la relazione introduttiva.

TANTAZZI. Signor Presidente, onorevoli senatori, desidero in primo luogo ringraziarvi dell'invito che avete rivolto a Borsa italiana S.p.A. a presentare le proprie riflessioni sulle questioni attinenti alla crisi finanziaria internazionale e ai suoi riflessi sull'economia italiana.

In questa sede mi limiterò ad illustrare soltanto i passaggi più significativi della relazione scritta che chiedo di consegnare agli atti della Commissione.

PRESIDENTE. Un testo più ampio sarà dunque disponibile presso gli Uffici.

TANTAZZI. Tralasciando la prima parte introduttiva, in cui si descrive chi siamo, mi soffermerò innanzi tutto sul ruolo dei mercati regolamentati.

La generale illiquidità dei mercati finanziari *over the counter,* cioè dei mercati a controllo non regolamentato, nonché la totale mancanza di liquidità del sistema bancario non ha contagiato i mercati regolamentati internazionali, ivi compresi i mercati regolamentati organizzati e gestiti da Borsa italiana. Viceversa, tali mercati hanno continuato ad assicurare "condizioni di reale liquidità durante la crisi", come riconosciuto dalla CONSOB nella sua audizione sul tema. Sempre la CONSOB ha ricordato che "le vendite sui mercati azionari sono diventate strumenti per creare nicchie di liquidità e per escussioni più o meno formali di garanzie precedentemente rilasciate".

La prevalenza delle vendite, e quindi dei realizzi, ha determinato la forte correzione registrata dai mercati azionari italiani. Per avere un ordine di grandezza, l'indice maggiormente rappresentativo del mercato

finanziario italiano, lo S&P/MIB *index*, dal giorno in cui si è appresa la notizia dell'insolvenza di Lehman (lo scorso 15 settembre) al 23 ottobre ha registrato una perdita di circa il 23 per cento e di circa il 50 per cento da inizio dell'anno. I mercati regolamentati hanno quindi funzionato correttamente, assolvendo adeguatamente il ruolo di favorire l'incontro della domanda e dell'offerta presente sul mercato ed esprimere prezzi di equilibrio certi e significativi. Un ruolo chiave è stato assunto dagli elementi organizzativi/regolamentari e tecnico-operativi, caratteristici del mercato regolamentato stesso.

Sull'organizzazione dei mercati va innanzi tutto considerato che l'elemento distintivo dei mercati regolamentati è rappresentato dall'impianto normativo di cui godono. Infatti, mentre le transazioni *over the counter* tra intermediari e investitori istituzionali o tra gli stessi intermediari sono effettuate in un regime regolamentare quasi del tutto assente e lasciato alle controparti contrattuali, gli scambi effettuati sui mercati regolamentati possono beneficiare di un impianto regolamentare di preziosa importanza, soprattutto nei casi di tensioni dei mercati finanziari.

Pertanto, soprattutto nelle fasi di forte *stress* di mercato, quali quelle che si stanno vivendo in questi mesi, tutti i presidi adottati dalle società del

gruppo Borsa italiana London stock exchange sono risultati utili non solo per garantire un ordinato e corretto svolgimento delle negoziazioni, ma anche per dare certezza operativa a tutti gli intermediari partecipanti e garantire, in ultima istanza, una pronta liquidità e liquidabilità degli strumenti ivi negoziati alle condizioni di mercato.

È utile, inoltre, ricordare che tutte le società di gestione del Gruppo Borsa italiana Londra sono "soggetti terzi", neutrali ed indipendenti verso tutti i suoi partecipanti al mercato. Una siffatta situazione assicura un equo e imparziale trattamento degli operatori, garantendo nel contempo la definizione di regole chiare, oggettive e trasparenti.

I mercati italiani Borsa e MTS sono caratterizzati da elevati livelli di trasparenza degli scambi; ciò consente una valutazione preventiva delle condizioni di negoziazione, nonché la verifica successiva delle condizioni di prezzo ottenute.

L'adozione, inoltre, di modalità di contrattazione elettronica favorisce un accesso al mercato facile e tempestivo da parte dei partecipanti al mercato medesimo e, tramite di essi, dei loro clienti. Tali condizioni determinano un processo di formazione dei prezzi che effettivamente tiene conto della domanda e dell'offerta presente sul mercato.

Le società di gestione dei mercati sono soggetti vigilati dalle Autorità di settore, CONSOB per la Borsa e Banca d'Italia, e Ministero dell'economia e delle finanze per MTS. A loro volta, i gestori dei mercati regolamentati hanno per legge compiti e responsabilità di vigilanza. Essi hanno specifici poteri per richiedere agli emittenti e agli operatori tutte quelle informazioni ritenute necessarie in relazione a particolari andamenti di mercato e, nello stesso tempo, vigilano sulla regolarità delle negoziazioni.

Al riguardo, nel periodo successivo all'insolvenza di Lehman Brothers sui mercati di Borsa italiana si è assistito, tra l'altro, a un aumento senza precedenti della volatilità dei prezzi. Rispetto a sei mesi fa, la volatilità storica a tre mesi dell'indice S&P/MIB è salita dal 25 per cento a quasi il 70 per cento; quella delle azioni ENI è aumentata di quasi quattro volte e quella delle azioni Unicredit di tre volte. Nel documento che abbiamo chiesto di consegnare agli atti della Commissione è presente una tabella che descrive nel dettaglio questi dati.

Nell'ambito della propria attività Borsa Italiana esercita le proprie funzioni di vigilanza attraverso meccanismi e procedure specifiche atti a garantire un'elevata qualità dei prezzi degli strumenti finanziari - anche

mediante opportuni interventi e processi automatici e manuali di contenimento degli eccessi di volatilità - e a preservare il regolare svolgimento delle negoziazioni. Tali meccanismi di controllo della regolarità degli scambi includono la temporanea interruzione delle negoziazioni in continua (cosiddetta sospensione per eccesso di rialzo/ribasso), l'attivazione di meccanismi di concentrazione degli ordini di acquisto e di vendita in fasi di asta e il monitoraggio costante delle condizioni e dei processi di formazione e di validazione preventiva dei prezzi dei contratti.

L'eccezionale variabilità dei prezzi che sta accompagnando la crisi ha avuto un notevole impatto sulle condizioni di contrattazione degli strumenti finanziari negoziati sui nostri mercati. Infatti, il numero di interruzioni non programmate delle negoziazioni a causa del superamento dei limiti di variazione infra e trans-giornaliera dei prezzi è aumentato di ben 8 volte nel periodo 15 settembre-23 ottobre rispetto all'analogo periodo precedente; nel documento che sarà consegnato agli atti della Commissione è stata inserita una tabella, al riguardo, che mostra come nel periodo citato il numero totale degli interventi ha raggiunto la considerevole cifra di 22.428, con un numero medio giornaliero totale di 748. II numero di interventi effettuati da

Borsa Italiana sulle condizioni di negoziazione degli strumenti finanziari è salito più dell'aumento della volatilità e della liquidità del mercato. Ad esempio, dall'inizio della crisi gli interventi effettuati ogni giorno sono stati più di 400 solo sul mercato azionario, cioè oltre 5 volte rispetto alla situazione normale. Dal 15 settembre ad oggi sono stati eseguiti in media quasi 1000 interventi al giorno sulle condizioni di negoziazione degli strumenti finanziari quotati sui mercati di Borsa italiana. Nel documento che sarà consegnato agli atti della Commissione è presente una tabella che mostra in modo più dettagliato quanto ho appena sinteticamente esposto.

Nonostante l'impatto negativo della crisi sui corsi, i mercati di Borsa italiana hanno garantito un importante apporto di liquidità al sistema finanziario. In questo periodo sono stati conclusi 12 milioni di contratti per un controvalore complessivo di 326 miliardi di euro, quasi il 50 per cento in più rispetto all'analogo periodo precedente. Anche a questo riguardo il documento riporta una tabella più particolareggiata. Quindi, durante la crisi finanziaria vi è stata una costante e continua azione di preventiva condivisione delle decisioni da adottare tra CONSOB e Borsa italiana.

Giova infine ricordare che il mercato dei titoli di Stato rappresenta un punto privilegiato d'osservazione per le Autorità di controllo e per il

Ministero dell'economia e delle finanze, utile soprattutto per la valutazione e la scelta, basate su dati oggettivi e concreti, delle controparti bancarie da utilizzare per operazioni di collocamenti di titoli con procedure sindacate o per operazioni su *swaps* e derivati. È di tutta evidenza come l'attenta osservazione dei comportamenti degli operatori su tale mercato (che scambia grandissimi importi, circa 80 miliardi di euro giornalieri, anche se, ovviamente, in questa fase esprime valori molto più bassi) può fornire segnali importanti sulla loro stabilità e, soprattutto, sullo stato della loro liquidità interna. Le banche americane ed europee recentemente in difficoltà, infatti, hanno allentato non poco la loro attività di fornitori di liquidità per i titoli di Stato.

La parte che segue, sempre inerente al ruolo dei mercati regolamentati, concerne la controparte centrale.

Ulteriore elemento che ha contribuito alla stabilità dei mercati regolamentati durante la crisi finanziaria è costituito dalla presenza dei sistemi di garanzia dei contratti conclusi sui mercati. La certezza dei termini di contrattazione e del buon fine delle transazioni è fattore premiante in condizioni di normalità e diventa determinante in condizioni di tensione e di crisi.

Il principale compito di una controparte centrale è di eliminare il rischio di controparte, garantendo essa stessa il buon esito dei contratti eseguiti sul mercato. La presenza della controparte centrale, pertanto, fornisce al mercato funzioni di gestione del rischio che rendono superflua la valutazione, da parte dei singoli partecipanti, della affidabilità degli altri partecipanti e quindi la valutazione del rischio di credito della controparte.

La controparte centrale si interpone tra l'acquirente e il venditore, assumendo in proprio il contratto e garantendone il regolare perfezionamento anche in caso di insolvenza di un partecipante. Finanzia il proprio intervento in casi di insolvenza attraverso un articolato sistema di garanzie acquisite dai partecipanti e commisurate alla esposizione finanziaria sul mercato di ciascuno di essi. Un'adeguata struttura di partecipazione consente alla controparte centrale di ripartire il rischio del sistema tra i suoi partecipanti diretti al sistema (i cosiddetti membri generali). Giova sul punto ricordare che tutti gli scambi effettuati sul mercato azionario MTA, così come sulla maggior parte dei mercati gestiti da Borsa italiana, sono garantiti dalla Cassa di compensazione e garanzia. Per il mercato dei titoli di Stato è prevista la presenza, seppure non obbligatoria, della Cassa di compensazione e garanzia unitamente a LCH

Clearnet (basata a Parigi ed operativa per i mercati francese, belga, olandese e portoghese) per agevolare l'accesso al mercato da parte di operatori internazionali. La Cassa di compensazione e garanzia è un soggetto vigilato dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB e ha compiti di vigilanza sui partecipanti e sul sistema di garanzia da essa gestito. In particolare, la funzione di controllo sul sistema viene principalmente esercitata attraverso una gestione dinamica delle funzioni di gestione del rischio che tiene conto dell'andamento del mercato e dell'esposizione dei singoli partecipanti.

Dal punto di vista operativo il 16 settembre, tra i principali provvedimenti adottati dalla stessa Cassa per una tempestiva ed efficiente gestione del rischio, si possono ricordare i seguenti: si è proceduto all'applicazione di più stringenti criteri per la determinazione dei parametri di rischio e vi è stato un più frequente aggiornamento degli stessi, per tener conto dinamicamente della continua evoluzione dei mercati; c'è stato un tempestivo e dinamico innalzamento delle garanzie richieste sulle posizioni aperte su tutti gli strumenti negoziati, con particolare riguardo a quelli maggiormente colpiti dallo scenario di crisi (in modo particolare *Exchange trade commodities* garantiti da AIG, azioni Fortis ed in generale titoli

bancari e assicurativi); si è posta in essere una più stringente vigilanza, anche nel corso della giornata, sull'esposizione di rischio dei partecipanti; si è proceduto all'incremento degli ulteriori presidi di garanzia (il fondo di solvenza, costituito da depositi dei partecipanti, è stato incrementato da 1,15 miliardi a 1,3 miliardi di euro); sono stati infine applicati margini maggiorati ai partecipanti a rischio di solvenza (fino al 75 per cento di incremento).

Passiamo ora all'esame della fase di liquidazione dei contratti.

La fase di regolamento finale dei contratti rappresenta un momento cruciale della vita della transazione. Procedure inadeguate possono essere fonte del rischio sistemico o contribuire al suo propagarsi.

Si sottolinea, pertanto, che il sistema di liquidazione italiano gestito dalla Monte titoli, anche nelle fasi di forte tensione dei mercati che si registrano in questi ultimi mesi, ha continuato a funzionare correttamente e a garantire quelle *performance* di sistema ottenute negli anni precedenti. A titolo esemplificativo, la percentuale delle istruzioni di regolamento andate a buon fine ha continuato ad attestarsi al di sopra del 99 per cento del totale anche nel mese di settembre nonché in quello in corso. Il sistema ha quindi

assorbito senza traumi e secondo le procedure di emergenza già previste l'insolvenza di un grande operatore internazio nale come Lehman.

Passo ora ad affrontare la questione afferente ai derivati che sono negoziati in borsa.

Nell'ambito dei mercati gestiti, Borsa Italiana ha istituito da molti anni il mercato degli strumenti finanziari derivati azionari denominato IDEM. Si tratta di un mercato regolamentato caratterizzato anch'esso da elevati livelli di trasparenza e supervisione. A differenza delle negoziazioni effettuate bilateralmente tra gli operatori "fuori mercato", soprattutto durante questi periodi, questo mercato si è caratterizzato per affidabilità e certezza dei prezzi, nonché per la sua liquidità.

Ulteriore elemento distintivo degli strumenti finanziari derivati negoziati in mercati regolamentati rispetto alle negoziazioni effettuate fuori mercato dagli operatori è rappresentato dalla perfetta standardizzazione delle condizioni contrattuali. La negoziazione di contratti *standard* consente una rapida e chiara comprensione di "cosa si compra". La suddetta caratteristica permette, tra le altre cose, di rendere fungibili i contratti tra loro, determinando evidenti vantaggi economici e finanziari per gli

investitori nonché una gestione flessibile dei rischi tramite una più semplice ed immediata modifica delle posizioni assunte.

II mercato dei derivati IDEM è utilizzato dai principali operatori finanziari, nazionali e internazionali, non soltanto per effettuare delle operazioni speculative, ma anche per finalità di copertura. Infatti, la negoziazione di strumenti derivati permette di definire precise strategie di investimento effettuando la trattazione a termine di strumenti finanziari. In estrema sintesi, i derivati offrono opportunità per la diversificazione dei rischi e concorrono a completare i mercati finanziari.

Affrontiamo ora il tema delle vendite allo scoperto, che è stato particolare oggetto di discussione in questo periodo.

Per quanto riguarda le misure che sono state poste in essere dalle Autorità per fronteggiare la recente crisi finanziaria, desidero soffermarmi sui provvedimenti adottati in tema di vendite allo scoperto (cosiddetto *short selling*), cioè vendite di titoli di cui non si ha una immediata disponibilità nel momento in cui si negozia. Gli intermediari che effettuano tale tipo di operatività mirano a guadagnare sulle differenze di prezzo dei titoli (più in particolare, tra il prezzo a cui si sono venduti i titoli e il prezzo più basso, atteso, a cui si riacquistano i titoli stessi), incrementando le aspettative

ribassiste sugli strumenti finanziari che sono oggetto, per l'appunto, di "*short selling*".

In linea generale tale tipo di operatività, come riconosciuto in ambito internazionale dallo IOSCO ed anche dalla stessa CONSOB nella sua recente audizione, svolge una funzione positiva sui mercati finanziari, in quanto: agevola un corretto meccanismo di formazione dei prezzi; mantiene allineati i prezzi attraverso le tecniche di arbitraggio; contiene le eccessive valutazioni nella fasi di potenziali "bolle speculative " al rialzo; accresce in termini più generali la liquidità del mercato finanziario nonché le sue potenzialità e capacità di negoziazione.

Pertanto, pur riconoscendo che in una situazione eccezionale di mercato, quale quella attuale, i provvedimenti di divieto di vendite allo scoperto adottati dalle Autorità competenti possono risultare opportuni, si ritiene che tali divieti debbano comunque avere una durata limitata nel tempo ed essere adottati in casi eccezionali.

Sul tema in commento giova, in ogni caso, sottolineare che i provvedimenti adottati dalle varie Autorità nazionali sono risultati frammentati, portando a diversi ambiti applicativi della stessa norma. Tale situazione potrebbe determinare problemi di arbitraggio regolamentare a

favore di sistemi di negoziazione meno regolati, quali i sistemi multilaterali di negoziazione introdotti dalla direttiva MiFID ed equiparati per molti versi ai mercati regolamentati.

A titolo esemplificativo, i provvedimenti di divieto di *short selling* presi dalla CONSOB si applicano alle operazioni di vendita delle sole azioni quotate nei mercati regolamentati italiani e ivi negoziate. Le competenze territoriali della CONSOB sui mercati e sugli intermediari da essa stessa regolati fanno sì che tutte le operazioni effettuate, potenzialmente anche da operatori italiani, sui sistemi multilaterali di negoziazione europei sfuggano completamente dall'applicazione dei suddetti provvedimenti di divieto. Inoltre, l'operatività allo scoperto derivante da tali sistemi, quali ad esempio CHI-X e Turquoise, operativi in Gran Bretagna (ma che quotano e scambiano anche azioni italiane), potenzialmente diventa fonte di rischio e di inefficienza per il sistema di regolamento italiano, in quanto la liquidazione dei contratti ivi stipulati avviene anch'essa, poi, nelle procedure di Monte titoli.

In conclusione, si auspica che l'adozione di così importanti provvedimenti sia guidata da un maggior coordinamento da parte delle Autorità comunitarie, al fine di evitare facili elusioni delle norme e

danneggiare, al contempo, i mercati regolamentati rispetto ad altre forme di mercati organizzati e/o di negoziazione, quali gli MTF oppure le negoziazioni effettuate *over the counter*. In questo senso, le disposizioni della direttiva MiFID sui poteri di vigilanza e intervento potrebbero essere oggetto di ulteriore riflessione.

Vengo ora ad esaminare la disciplina dell'OPA.

I mercati azionari italiani, così come quelli internazionali, hanno registrato, a partire dall'inizio dell'anno, perdite pari a circa il 50 per cento. Tali flessioni sono comuni, con piccole eccezioni, a tutti i settori industriali rappresentati sul mercato MTA.

L'attuale situazione di mercato ha, pertanto, determinato un forte ridimensionamento della capitalizzazione delle società quotate, con conseguente potenziale esposizione delle società a più facili tentativi di scalate ostili. Tutto ciò ha di recente sviluppato un dibattito sull'attuale impianto legislativo relativo alla disciplina dell'OPA. Al riguardo, si evidenzia come Borsa italiana ha accolto con favore le scelte legislative a suo tempo effettuate a sostegno della contendibilità del controllo e, nel contempo, a garanzia della competitività delle imprese domestiche nello scenario europeo.

Tuttavia, a livello internazionale, ma soprattutto europeo, non si è in presenza di un quadro normativo armonico. In Europa, ad esempio, si è assistito ad un recepimento fortemente condizionato dalle singole logiche nazionali, che ha condotto a soluzioni articolate e disomogenee (come consentito, tra l'altro, dallo stesso impianto della direttiva, a sua volta frutto di un difficoltoso *iter* legislativo e di un sofferto compromesso politico). Certamente, i fatti di questi giorni portano a considerare opportuna una riconsiderazione della disciplina comunitaria, con l'obiettivo di raggiungere una maggiore armonizzazione.

Altra area di riflessione sul tema riguarda l'ambito di applicazione della disciplina sulle offerte, che oggi è limitato alle sole società quotate in mercati regolamentati. In considerazione dell'evoluzione di settore, consentita dalla stessa normativa comunitaria, la MIFID, in tema di organizzazione di mercati non regolamentati *ex lege*, si rende opportuno estendere tale disciplina a tutti i mercati organizzati come peraltro su base volontaria è stato fatto in altri Paesi europei.

Le preoccupazioni inerenti alle conseguenze che la situazione di mercato può avere sugli assetti di controllo delle società quotate hanno indotto ad alcune riflessioni su potenziali interventi, al fine di gestire le

criticità emergenti. In tale contesto, a nostro giudizio, occorre fare molta attenzione a soluzioni legate alla contingenza, che possono strutturalmente incidere sull'attuale impianto regolamentare della disciplina OPA. Non va esclusa *a priori*, tuttavia, la possibilità di favorire una maggiore capacità di difesa da parte delle società quotate in caso di scalate ostili agendo, ad esempio, su aspetti procedurali e contingenti. Si fa riferimento, ad esempio, ad una maggiore tempestività nella convocazione dell'assemblea da tenersi in pendenza di un'offerta ostile: al riguardo, si potrebbero ridurre i tempi per l'adunanza per l'approvazione di strumenti di difesa o ancora si potrebbe agire sui *quorum* deliberativi che per tali casi sono attualmente fissati al 30 per cento del capitale sociale. Sempre dal lato procedurale si potrebbero valutare misure correttive della disciplina delle offerte effettuate da parte di soggetti extracomunitari che opererebbero in assenza di condizioni di reciprocità, data la mancanza di disposizioni equivalenti. Si potrebbe, al riguardo, intervenire sull'attuale previsione di un'autorizzazione assembleare periodica delle misure difensive che si intendono adottare nel caso di promozione dell'offerta con una riconsiderazione del termine di 18 mesi, in modo tale da assicurare maggiore tempestività e capacità di reazione alle società.

Una ulteriore area di riflessione è stata la disciplina della trasparenza degli assetti proprietari. Nell'attuale contesto di crisi finanziaria è stato spesso sollevato il tema dell'opacità degli assetti proprietari. Al riguardo, a nostro avviso la definizione della soglia rilevante, che - come noto - in Italia è stata fissata al livello minore previsto dalla direttiva (2 per cento), deve tener conto dello scenario competitivo (in Europa è in generale fissata al 3 per cento) e dei suoi potenziali riflessi negativi sulle scelte di investimento da parte di investitori istituzionali. La soglia attuale appare, a nostro avviso, equilibrata.

Strumento di trasparenza complementare è viceversa la conoscenza degli azionisti da parte della società emittente. Al riguardo, la direttiva sui diritti degli azionisti, in fase di recepimento in Italia, consente tra l'altro agli Stati membri di introdurre meccanismi di *shareholders' identification*. L'esistenza e la recente introduzione in numerosi Paesi dell'UE di simili meccanismi impone una riflessione in termini di convergenza di prassi e di salvaguardia della competitività del sistema italiano. La conoscenza degli azionisti rappresenterebbe infatti un importante strumento di trasparenza per il mercato nel suo complesso, di rafforzamento dei diritti degli azionisti e di conoscenza per le società quotate del proprio azionariato. Nello stesso

tempo, potrebbe rappresentare per le Autorità un valido strumento informativo per finalità dì vigilanza.

Anche in Italia l'introduzione di questo meccanismo appare pertanto auspicabile, per quanto si sia consapevoli che tale progetto di riforma non sia di immediata realizzazione sia in termini di disegno legislativo che da un punto di vista meramente operativo.

Mi avvio a concludere. L'esposizione effettuata ha voluto evidenziare la validità dell'attuale assetto regolamentare, organizzativo e tecnico-operativo delle "infrastrutture" di mercato e la sua capacità di risposta.

L'importanza del ruolo dei mercati e l'opportunità che essi continuino a operare regolarmente è stata recentemente sottolineata dal consiglio della organizzazione mondiale delle borse, 1’organizzazione che raggruppa 56 tra le più importati borse internazionali, presieduta dall’ingegnere Massimo Capuano, durante il 48° incontro annuale svoltosi a Milano la seconda settimana di ottobre. Nell'occasione è stata sottolineato come "i mercati regolamentati finanziari hanno continuato a funzionare correttamente durante la crisi, adempiendo al loro ruolo di mercati idonei a fornire i prezzi degli strumenti finanziari ivi negoziati. La trasparenza dei prezzi

sugli strumenti rende tale informativa disponibile a tutti e fornisce importante liquidità agli investitori".

Come naturale, in queste fasi ci si interroga sulla validità ed efficacia dell'assetto organizzativo e regolamentare del mercato finanziario e dei suoi attori. La gravità della crisi del settore reale e finanziario ha richiamato a più di un intervento. I provvedimenti adottati dal Governo italiano, in linea con gli interventi adottati da altri governi Europei, hanno rassicurato i risparmiatori, riattivato il mercato della liquidità interbancaria e predisposto strumenti per la ricapitalizzazione delle banche. I dati sull'economia reale evidenziano tuttavia ulteriori momenti difficili, con potenziali maggiori difficoltà di accesso al credito da parte delle imprese, soprattutto di piccole e medie dimensioni e forti timori di recessione.

In questo ambito, ancora una volta si rende opportuna una riflessione sulla necessaria diversificazione delle fonti di finanziamento delle PMI e sulla loro capacità di accesso al mercato dei capitali e sull'importanza dei mezzi propri. Non vanno, anche in questa fase, trascurate iniziative pubbliche e private per agevolare tale processo soprattutto laddove il ricorso al mercato del credito potrebbe essere più difficoltoso. Si tratta,

peraltro, di iniziative in corso di valutazione in quasi tutti i Paesi europei nell'ambito delle quali l'utilizzo della leva fiscale può essere determinante.

Dal proprio lato, Borsa Italiana sta rivalutando la propria offerta di mercati di sbocco con la prossima introduzione del mercato AIM. Si tratta di un mercato regolamentato dalla stessa Borsa italiana configurato in modo tale da rendere l'accesso al mercato delle PMI più rapido, meno oneroso, facile in termini organizzativi. Esso prende spunto da un'analoga iniziativa di grande successo avviata negli anni passati in Gran Bretagna che oggi vede 1611 società quotate.

Signor Presidente, signori senatori, vi ringrazio per l'attenzione: siamo qui disponibili a rispondere ai vostri quesiti.

PRESIDENTE. La ringrazio per l'esposizione, presidente Tantazzi.

LEDDI *(PD).* Signor Presidente, desidero rivolgere due domande al professor Tantazzi, che ringrazio per l'interessante ed esaustiva relazione. La prima concerne una sua valutazione in ordine alla decisione dei giorni scorsi di sospendere temporaneamente le attività di borsa in relazione alle turbolenze - se soltanto di turbolenze vogliamo parlare - nei mercati

finanziari. Premetto che, personalmente, giudico tale decisione una iattura, giacché considero il mercato borsistico - e la sua relazione lo conferma - uno strumento di grande trasparenza, tuttavia possono sfuggirmi le buone ragioni che possono renderla necessaria in situazioni particolari. Se così fosse, poiché è argomento che potrebbe ritornare e che di primo acchito potrebbe anche avere un suo fascino (sospendiamo l'oggetto in cui avvengono le turbolenze e attendiamo tempi migliori), mi farebbe piacere conoscere il suo parere.

Seconda questione. Come lei ricordava, il super-listino europeo è stato battezzato da oltre un anno. Nel mese di settembre mi pareva però di aver raccolto preoccupazioni in relazione ad una migrazione delle contrattazioni delle azioni italiane sul "cervellone" di Londra e quindi sulla possibilità che potessero nascere questioni connesse sia ai millisecondi di differenza tra le due borse (che ovviamente ci sono, ma che in questo caso contano) che ad una diversa vigilanza. Vorrei pertanto sapere se tali problematiche permangono o se invece sono state superate.

Analogamente, ho letto alcuni dati da decodificare - al momento non ho gli elementi per farlo e pertanto chiedo a lei di farlo - in relazione al fatto che gli scambi, da gennaio ad agosto 2008, pare abbiano registrato

presso Piazza affari una diminuzione del 6 per cento rispetto al 2007, mentre è stato rilevato presso il London stock exchange un aumento del 45 per cento. Mi sembrano dati considerevoli, di cui non trovo la giustificazione che lei è sicuramente in grado di fornire.

D'UBALDO *(PD)*. Ringrazio, come consueto, il presidente Tantazzi per la sua esposizione. Anche io mi concentro su alcune questioni che consistono poi in una richiesta di informativa e di illustrazione.

La prima questione non è stata da lei esposta per brevità, dal momento che ha sintetizzato il suo intervento scritto. In relazione al fatto che dal primo ottobre 2007 l'integrazione tra il gruppo Borsa italiana e il gruppo London Stock Exchange è diventata effettiva (vicenda che sui giornali è stata oggetto di grande attenzione), vorrei sapere se ormai, a distanza di un anno, date un giudizio positivo di tale integrazione e se sono sorti problemi. In quest'ultimo caso, vorrei sapere quale orientamento sta maturando al vostro interno.

In secondo luogo, rilevo che sulla base delle vostre conoscenze risulta che le grandi banche internazionali stanno riducendo la loro funzione di *liquidity provider* per i titoli di Stato: mi chiedo quali effetti

possa avere tutto questo sulla struttura del debito pubblico dello Stato italiano. Negli ultimi 15 anni abbiamo registrato, infatti, un cambiamento profondo. Prima i titoli di Stato erano in mano alle famiglie italiane quasi per intero, ma con il tempo si è andati verso una diversa strutturazione per cui il peso dell'estero oggi è pari a circa il 50 per cento: vorrei sapere, pertanto, se la crisi finanziaria può produrre effetti anche sulla struttura del debito.

In ultimo, poiché nella relazione ha citato l'ipotesi di introduzione del nuovo mercato AIM, mi incuriosisce capire se si tratta di un'iniziativa astratta (me lo si lasci dire in modo un po' brutale, per facilitare la comprensione del concetto), che valutate come un'opzione tecnicamente utile prescindendo dalla realtà e dal contesto nazionale, oppure se questo nuovo mercato, considerato che in Italia un punto di sofferenza è rappresentato dal fatto che le medie imprese sono meno numerose rispetto ad altri Paesi e che molti analisti sostengono la necessità di avviare una trasformazione delle piccole e piccolissime aziende nelle medie imprese, è direttamente o indirettamente funzionale a tale strategia. Non vorrei, mi si passi l'espressione, che la sua esistenza fosse invece casuale e prescindesse da tale considerazione.

BARBOLINI *(PD)*. Ringrazio anch'io il professor Tantazzi per l'illustrazione e per aver offerto interessanti spunti di riflessione. Vorrei rivolgere due domande su cui chiederei alcuni approfondimenti e un ampliamento di orizzonti.

Nell'audizione del presidente della CONSOB erano emerse alcune preoccupazioni circa eventuali azioni di pressione e di invadenza ostile sul mercato delle contrattazioni italiane, anche per l'individuazione di una serie di elementi suscettibili di essere indagati perché legati a comportamenti tenuti al di fuori delle regole stabilite, con l'auspicio di una serie di misure cautelative, soprattutto in virtù della situazione congiunturale. Mi sembra invece di aver colto, da alcune considerazioni da lei svolte, una maggiore propensione a lasciar correre in modo più lineare le dinamiche di contrattazione di mercato e soprattutto la sottolineatura di alcune disomogeneità normative su scala comunitaria. Mi interessava approfondire questo aspetto e capire anche quali fili si possono tirare in termini di iniziative del legislatore nazionale o, investendo la responsabilità dei Governi, nella definizione di eventuali accordi a livello comunitario.

La seconda questione riguarda un tema introdotto dal collega D'Ubaldo, anche se personalmente lo affronto da un punto di vista forse differente. Per provenienza e sensibilità sono molto attento alle criticità del sistema delle piccole e medie imprese e vedo in esso, al di là di qualche luogo comune, capacità molto forti di dinamismo e adattamento. Intravedo però un enorme rischio (specialmente nella situazione congiunturale che si sta approssimando, con recessione e rischio di restrizione del credito) in termini di messa in difficoltà di un sistema che può risultare decisivo per la tenuta della nostra economia. Mi interessava, allora, approfondire l'accenno che è stato fatto alla possibilità di prevedere percorsi e opportunità di ricerca di finanziamenti sul mercato regolamentato che lei ha richiamato, al fine di capirne di più, soprattutto in merito a come il modello e l'esperienza inglesi possano essere utilizzati e resi funzionali a compensare alcuni inevitabili elementi di sofferenza.

PRESIDENTE. Il Presidente Tantazzi mi ha chiesto di poter fornire risposta, a questo punto, ai primi tre interventi svolti; altri tre interventi saranno effettuati subito dopo. In questo modo separeremo le risposte in due blocchi. Lascio dunque la parola all'ingegner Capuano.

CAPUANO. Signor Presidente, per quanto riguarda la sospensione delle attività di Borsa avrete notato, nel corso dell'attuale crisi, che effettivamente vi sono state borse che hanno chiuso tecnicamente, anche per più giorni (è il caso di quella russa e, se non ricordo male, di quella di Giacarta): si è trattato, cioè, delle borse di Paesi emergenti o che comunque non dispongono delle strutture di quelli avanzati.

Lì dove, invece, le borse hanno dimensione, struttura, organizzazione e regolamentazione adeguate (e questa posizione è stata assunta dalla Federazione delle borse) è molto critico e delicato chiuderle, perché in esse vi è un valore molto importante, e cioè quello della formazione di un prezzo. In assenza di negoziazioni sulle borse, quindi con prezzo regolamentato, non è detto che fuori da esse non avvengano ugualmente negoziazioni, che però - in questo caso - non avrebbero il beneficio della formazione di un prezzo dato dalla contrattazione e dall'incrocio di domanda e offerta. Nello sviluppo naturale anche di una crisi, il fatto di avere ugualmente a disposizione un prezzo regolarmente formatosi costituisce comunque un valore. Poi, come avete visto anche nella nostra relazione, vi sono elementi che introducono anche le modalità con le quali un titolo viene fatto scambiare, quando vi sono delle condizioni che

mantengano e garantiscano l'integrità del mercato (ed ecco anche il senso di tutti gli interventi svolti).

Il secondo punto che vorrei trattare è relativo all'anno di attività, in questo caso, della migrazione. Effettivamente, siamo partiti con l'integrazione un anno fa, il 1° ottobre 2007. Il primo intervento, però, che dà e darà sostanza all'integrazione è previsto tra qualche settimana, a novembre, quando il mercato italiano - in questo caso solo quello azionario - migrerà sulla piattaforma tecnologica di Londra: quindi, tutti gli scambi delle azioni italiane saranno portati lì, ma non cambierà alcunché per ciò che riguarda i poteri e gli ambiti di sviluppo del gruppo Borsa italiana S.p.A. e così pure, ovviamente, delle Autorità che controllano Borsa italiana e le società del suo gruppo. Per essere molto pratici, una società italiana che volesse quotarsi verrà sempre ugualmente in Borsa italiana a chiedere l'ammissione a quotazione e così pure per il prospetto si recherà in CONSOB. Cambierà il fatto che gli operatori nostri e quelli inglesi (Londra ha un numero molto ampio di operatori e di intermediari) avranno sullo stesso *computer* sia i titoli italiani che quelli britannici. Per le nostre società, vi sarà quindi una maggiore liquidità, perché gli operatori britannici porteranno la maggiore liquidità presente su quella piazza

finanziaria: più scambi porteranno più liquidità e, quindi, più interesse sulle nostre società.

Vi sarà anche la possibilità, per un operatore italiano, di negoziare di più le azioni britanniche? In teoria sì; in pratica, abbiamo visto che gli operatori italiani sono meno interessati, perché a Londra - sembra difficile crederci - c'è ancora il fissato bollato, una tassa imposta dal Governo inglese sugli scambi di borsa: questa, abolita in Italia da tempo sui mercati regolamentati e più recentemente su tutti gli altri, non favorisce assolutamente gli scambi degli italiani sui titoli britannici. Questo, quindi, è il punto a cui siamo arrivati e questi sono anche i primi vantaggi che pensiamo di portare dopo la migrazione.

La senatrice Leddi ha parlato anche degli scambi, in relazione ai quali è avvenuto quanto segue. Quelli del periodo cui lei faceva riferimento, senatrice, sono molto aumentati sulla borsa di Londra per un motivo solo in parte «di mercato», ma molto più aderente alla tipica realtà britannica. Vanno sottolineati due elementi. In primo luogo, Londra soltanto recentemente ha installato l'attuale piattaforma tecnologica, che sarà poi quella italiana: fino a quel momento, la tecnologia inglese, effettivamente, non era molto all'avanguardia. Londra ha introdotto questa

nuova tecnologia, che oggi è la più avanzata (si faceva riferimento ai millisecondi, perché effettivamente sui mercati regolamentati siamo arrivati a quattro millisecondi, tempo che la rende tra le più veloci e performanti); ecco che allora sono avvenuti sulla piattaforma del mercato regolamentato britannico tutti quegli scambi che fino a quel momento erano invece stati trattati fuori dal *book* ordinario (quindi, fuori libro). Tutta quella massa di liquidità che è sempre stata caratteristica della piazza di Londra ha iniziato a trovare anche un luogo deputato agli scambi, come appunto la borsa di Londra.

Si è verificata anche un'altra situazione, dovuta agli arbitragisti, cioè ad operatori che hanno utilizzato sia il mercato di Londra regolamentato sia i nuovi mercati cui facevamo cenno, che post-MiFID hanno iniziato ad operare e, in particolare, da Londra.

Questi arbitragisti, allora, che hanno trovato una piattaforma molto performante a Londra e un'altra **(**come, per esempio, quella del citato CHI-X), che è decisamente costruita per favorire i grandi operatori (come il famoso *dark pool of liquidity*), hanno dunque iniziato ad arbitreggiare tra questa piattaforma e quella, sviluppando e moltiplicando anche i volumi su quella di Londra. Questi sono stati due elementi importanti.

Di contro, invece, Borsa italiana ha visto diminuire i propri volumi, ma devo far riferimento al fatto che nel 2007 essa ha registrato il *record* di volumi: nonostante questo 6 per cento, che sembra una diminuzione rispetto al 2007, effettivamente anch'essa in diversi giorni ha raggiunto alcuni picchi. Va poi considerato che il 2007 è stato un anno molto particolare, mentre il 2008, essendo stato più normale, ha fatto registrare questa riduzione.

È stata poi posta una domanda sui possibili aspetti positivi o negativi dell'integrazione. Premetto che, ovviamente, le integrazioni tra le borse presentano elementi diversi rispetto a quelli tipici caratteristici dell'integrazione tra due normali società, proprio perché si tratta di società uniche nel proprio Paese: non esiste, infatti, un'altra Borsa a Londra così come non ne esiste un'altra a Milano; è quindi ovvio che vi sono aspetti che rendono tutti noi molti attenti su tutte le modalità con le quali si procede all'integrazione. In più, trattandosi di un'integrazione che si suole definire *cross-border*, vale a dire tra due società che operano ovviamente in Nazioni con Autorità di controllo e legislazioni diverse, si svolge sempre con molta accuratezza. Credo che in questo momento stiamo procedendo secondo quanto era stato stabilito prima della decisione di accordo, poiché il primo

obiettivo era di passare ad una piattaforma tecnologica comune. Ciò porta a due risultati: il primo è quello cui ho accennato, ossia un aumento della liquidità per le azioni italiane quotate sul nostro listino, che beneficiano dell'ingresso di nuova liquidità, di nuovi volumi e nuovo interesse; il secondo beneficio è che si riducono, ovviamente, i costi, perché, invece di avere due centri, a questo punto ne avremo uno solo - semplifico - e, quindi, un'unica struttura. Questo è il primo passaggio.

Ve ne sono, poi, altri, che si andranno a sviluppare nei mesi successivi. Un altro, per esempio, è già previsto per aprile-maggio dell'anno prossimo, e così via. Crediamo che, in questo momento, si stia procedendo secondo quanto programmato.

Vi era poi il tema di MTS, che - purtroppo - ha subìto un impatto molto negativo, considerando il fatto che tutte le banche, in tutto il mondo e, quindi, anche quelle principali, che erano *primary dealers* sul mercato e su MTS, hanno avuto una grande crisi di liquidità: a questo punto, si sono trovate anche loro in difficoltà nel poter operare. MTS, oggi, ha una riduzione importante di questi volumi, proprio in considerazione del fatto che vi è una minore attività da parte dei suoi principali operatori e dei *primary dealers*.

Quanto alla possibilità di cambiamento della struttura del debito italiano, abbiamo verificato che l'organizzazione del mercato MTS si è dimostrata anche in questa fase - sembra strano dirlo! - ugualmente vincente. Infatti, se è vero che è diminuita la liquidità sul mercato MTS, negli altri mercati concorrenti essa è praticamente sparita. Il mercato MTS ha quindi continuato a mantenere liquidità, aumentando il proprio *market share*, a differenza degli altri mercati concorrenti che, invece, hanno registrato una riduzione di attività decisamente molto più accentuata.

Crediamo, quindi, che questo modello si sia rivelato ancora una volta di successo. Non è escluso che si possa poi lavorare per individuare anche altri modelli, quando la situazione avrà finito di produrre effetti particolarmente negativi: nel frattempo, comunque, anche altri Paesi, ancorché con debito pubblico infinitamente minore rispetto al nostro, hanno adottato strutture diverse.

Per quanto riguarda, poi, l'AIM e le piccole e medie imprese, Borsa italiana ha sempre creduto in esse, adottando sin dall'inizio una serie di iniziative volte a favorirne l'ingresso in borsa. Per queste imprese ciò voleva dire avere la possibilità di accesso ad un mercato dei capitali, che avrebbe potuto accrescere la loro patrimonializzazione, consentendo alle

stesse di svilupparsi e di investire in innovazione, in ricerca e così via. Uno degli strumenti per realizzare tale obiettivo è la creazione di ambienti di borsa specifici per le piccole e medie imprese.

Prima dell'integrazione con Londra, Borsa italiana S.p.A., al fine di favorire l'accesso delle piccole e medie imprese al mercato dei capitali, ad esse aveva sostanzialmente dedicato il segmento *Star* e i due mercati *Expandi* ed il mercato alternativo dei capitali, il *MAC*. Con l'integrazione con Londra, si è trovata una combinazione abbastanza ideale tra l'elevato numero di piccole e medie imprese presenti in Italia, da un lato (ne abbiamo tante e rappresentano un potenziale di crescita molto ampio, anche se solo pochissime sono quotate in borsa), e lo straordinario numero di investitori istituzionali professionali, specializzati nelle piccole e medie imprese, presenti invece in Gran Bretagna, dall'altro. Il paradosso del mercato italiano, infatti, è di avere tante piccole e medie imprese, alcune delle quali quotate in borsa, ma con pochissimi investitori specializzati su di esse. Infatti, il cosiddetto *asset management*, vale a dire i fondi gestori - che in Italia effettivamente, nonostante i riscatti degli ultimi periodi, rappresentano comunque una grande quantità di soldi gestiti - investono pochissimo sulle piccole e medie imprese: gli investimenti riguardano

infatti sempre i soliti noti, vale a dire le grandi imprese. Mettendo dunque in relazione il potenziale delle piccole e medie imprese italiane con gli investitori specializzati presenti sulla piazza di Londra, riusciremo forse a creare le condizioni per sviluppare l'interesse sulle piccole e medie imprese italiane, fornendo ad esse quindi più capitale, più liquidità.

Per raggiungere tale risultato, abbiamo razionalizzato la nostra offerta. Da una parte, dunque, rimarrà il *MAC*, quale mercato specializzato sulle piccole imprese che, sostanzialmente, si quotano quasi senza requisiti: si tratterà infatti di un mercato dedicato solo ai professionisti, completamente chiuso agli investimenti individuali o delle famiglie. Dall'altra parte, viene praticamente chiuso il mercato *Expandi*, il mercato ex ristretto per le piccole e medie imprese italiane, creato all'inizio anche per le Popolari. A questo punto per le PMI lo sforzo si concentra soprattutto sull' Alternative investment market (AIM), un nuovo mercato in cui avere più piccole e medie imprese quotate, attraverso il lavoro degli operatori britannici e, ovviamente, di Borsa italiana che continua a mantenere tutta la competenza in materia, nonché l'impegno e la responsabilità per lo sviluppo di quel mercato. Stiamo costruendo questo mercato sulla base delle caratteristiche inglesi, affinché sia di facile

accesso, ma con una regolamentazione tale da consentirci di poter aprire anche agli investitori individuali.

Per quanto riguarda, poi, i comportamenti degli operatori stranieri sul mercato, cui ha fatto riferimento anche il presidente della CONSOB Cardia e che anche noi abbiamo riscontrato, occorre considerare che i mercati ormai sono decisamente internazionali, per cui ci sono parecchi operatori che operano dall'estero (ad esempio, da Londra, da Parigi o da Amsterdam). Su questo aspetto comunque la CONSOB, così come Borsa italiana, ha ovviamente la possibilità di intervenire presso le autorità locali, anche sulla base degli accordi stipulati e in virtù di quel cappello rappresentato dalla direttiva MiFID. Attualmente è questo il contesto regolamentare all'interno del quale ci si muove. Quanto poi alla questione se tutto questo sia sempre sufficiente, credo che, ove migliorasse la cooperazione tra le autorità europee, l'attuale configurazione del mercato regolamentare potrebbe dirsi sufficiente. Dovrebbe aumentare il grado di cooperazione tra Autorità per raggiungere anche una maggiore efficienza nel momento in cui un'Autorità, come ad esempio la CONSOB, chieda di verificare con un'ispezione, piuttosto che con delle domande puntuali, un

operatore britannico all'FSA o viceversa, anche se credo che comunque, in tal caso, i sistemi e i meccanismi necessari esistano già.

La situazione, ovviamente, non è la stessa quando ci si muove fuori dal cappello della MiFID. Come Borsa italiana abbiamo infatti la responsabilità sugli intermediari, e quindi su tutto ciò che riguarda gli operatori che negoziano direttamente con la borsa: non possiamo però andare oltre, perché il nostro è solo un contratto di natura privatistica, sancito da un regolamento approvato da CONSOB.

TANTAZZI. Vorrei aggiungere anch'io un'osservazione per quanto riguarda l'AIM e le piccole e medie imprese. Come ha infatti affermato l'ingegner Capuano, Borsa italiana S.p.A. è estremamente attenta e sensibile al fatto che esse rappresentano il tessuto ed il punto di forza del nostro sistema economico.

Presidente Baldassarri, mi pare di ricordare che nel 2003 in finanziaria fu inserita una serie di aiuti per le piccole e medie imprese e per gli investitori che avrebbero dovuto specializzarsi negli investimenti nelle PMI. La Commissione europea, in realtà, poi bocciò quest'iniziativa, ritenendo che potesse essere in contrasto con il profilo degli aiuti di Stato.

Considerato però che stiamo parlando molto di AIM, nel cui successo anche noi speriamo molto, vorrei rilevare che in Gran Bretagna quel mercato si è affermato anche in virtù di significativi aiuti che il Governo ha riconosciuto sia alle imprese che agli investitori che operano su quel mercato.

Dunque, avendo già il Governo britannico battuto questa strada, ed avendo avuto praticamente il via libera delle autorità di Bruxelles a questo tipo di interventi, sarebbe opportuno approfondire questo tema e riprenderlo anche in Italia, dal momento che non rischiamo più, come in passato, di vedere iniziative bocciate dalle autorità europee.

BARBOLINI *(PD).* Mi scusi, presidente Tantazzi, vorrei sapere se la proposta fa riferimento anche all'utilizzo della leva fiscale.

TANTAZZI. Certamente: da questo punto di vista, si passa naturalmente per la leva fiscale.

PRESIDENTE. Accade qualche volta che il principio dei “due pesi e due misure” venga applicato anche in sede di Unione europea. Questo forse

dovrebbe stimolarci, come Paese Italia, a far valere in modo più compiuto alcune buone ragioni che, all'epoca, non riuscimmo invece a rappresentare in modo adeguato.

FERRARA *(PdL).* Presidente, una certa esperienza, non più breve, nel contesto delle audizioni importanti mi porta a presumere che chi viene audito sia combattuto tra la posizione di limitare la possibilità delle domande e la capacità di esternazione all'uso corrente e quella di commisurare le posizioni all'eccezionalità dei momenti nei quali si vengono temporalmente a posizionare le audizioni stesse.

Sanno i colleghi, sa il Presidente e sanno gli auditi che questa indagine conoscitiva era nata in tempi diversi rispetto a quelli cui siamo a ridosso, tant'è che nella sua relazione la stessa Borsa italiana S.p.A. dà due elencazioni: quella relativa alle sospensioni fino al 29 settembre e quella relativa alle sospensioni che vanno a ridosso dell'8 ottobre ed oltre, proprio perché lì si riscontra un'eccezionalità. Proprio di questa eccezionalità io però non trovo traccia nelle risposte date ai colleghi, come probabilmente la nostra condizione ci porterebbe a immaginare. Provo allora a sollecitare tali risposte a mia volta.

Nella vostra relazione scritta, il presidente Tantazzi afferma che le operazioni di *short selling* sono necessarie ed elenca i motivi di questa necessarietà: dall'agevolazione di un corretto meccanismo di formazione dei prezzi, al mantenerli allineati attraverso le tecniche di arbitraggio e così via. Tali misure, però, non sono necessarie soltanto nello *short selling*, ma sempre. Le contrattazioni portano alla liquidazione, così come la trasparenza in borsa porta all'eliminazione, al contenimento della speculazione e all'allineamento. Ma non sono soltanto le operazioni di *short selling* a provocare tali conseguenze. Il dibattito nel Paese verte sul disallineamento tra gli aspetti monetari e quelli economici.

Lo *short selling*, cioè la vendita allo scoperto, ha una sua giustificazione nel momento in cui fa riferimento alla necessità di copertura o a una stretta interconnessione alla produzione industriale; quando, invece, comincia a crearsi una spirale assolutamente viziosa (come avvenuto negli ultimi tempi), diventa una patologia e non una caratteristica sistemica del mercato. Vorrei allora comprendere più chiaramente cosa significhi eccezionalità: l'eccezionalità durerà sei mesi, un anno o due, oppure siamo giunti al punto in cui tale situazione perdurerà?

Siamo ben consapevoli del ruolo svolto dalla Borsa. Signor Presidente, io ho qualche anno meno di lei ma ricorderà che quando in Italia abbiamo potuto avere una Borsa si è partiti da zero. Con l'introduzione del mercato unico e la diminuzione delle tasse, era finalmente compatibile il paragone tra il rendimento del rischio e la rendita. A quel punto, infatti, il risparmio si portava automaticamente sul rischio e finiva di essere sulla rendita perché l'abbassamento dei tassi, seguito all'introduzione del Mercato unico europeo, aveva dato questa possibilità. Noi siamo partiti da zero e Borsa italiana S.p.A. ha svolto una funzione fantastica perché, pur partendo appunto da zero, nel giro di pochissimi anni ha permesso in assoluta trasparenza un aumento ingente del numero di titoli e della possibilità di liquidità nel settore rispetto a quanto avvenuto in altri Paesi.

Cosa altro si dovrebbe e si potrebbe fare per ottenere una risposta non soltanto trasparente, ma anche rispondente, alla domanda che tutti pongono circa il sentirsi garantiti nel portare il proprio risparmio dalla rendita al rischio, il sentirsi garantiti dalla Borsa e dalla CONSOB (si tratta della stessa domanda posta al Governatore della Banca d'Italia), il sentirsi garantiti dalle istituzioni, nel momento in cui si è maturata la sensibilità

rispetto alla possibilità d'investimento e, contemporaneamente, si assista alla falcidie dell'investimento colpito da una crisi che non si sa né quando si fermerà né se costituisca solo la fine dell'inizio (per quanto così continui a sostenere il nostro Ministro dell'economia)?

Ripeto, pertanto, anche una domanda già posta da altri colleghi. In una sua intervista del 12 ottobre scorso l'ingegner Capuano sosteneva che, considerata la straordinarietà della situazione, bisognava mettere a punto una strategia di maggior difesa. Egli lo ha detto, in verità, nell'ambito di una intervista nella quale si parlava di coordinamento europeo (questo lo ha anche ripetuto) e di OPA, con la possibilità che vengano riviste le modalità dell'Offerta con l'aumento della quota per potere decidere e così via. Le misure straordinarie, invece, sono costituite soltanto dal maggior coordinamento e riguardano solo l'OPA, oppure Borsa italiana S.p.A. vuole dirci che sono necessarie altri misure di coordinamento? All'interno di queste misure di coordinamento, poi, la posizione di Borsa italiana S.p.A. è tale per cui la questione dei fondi sovrani va colta come un'opportunità, oppure è un evento da circoscrivere e valutare con attenzione?

In ultimo, una domanda che serve solo in termini di conoscenza. Le necessità di alimentazione dei titoli di debito pubblico sono rimaste

sostanzialmente soddisfatte; però, è pur chiaro ed evidente che tali necessità sono rimaste soddisfatte a seguito di una riallocazione tra l'investimento istituzionale e quello privato. A quanto è ammontato, negli ultimi tempi, lo spostamento dal settore istituzionale al privato?

BONFRISCO *(PdL)*. Signor Presidente, considerata anche l'ora userò la massima concisione.

Mi permetta di notare nella sua relazione, presidente Tantazzi, un'analisi che da parte di Borsa italiana S.p.A. avremmo immaginato più puntuale e approfondita, soprattutto nella parte dedicata al vostro importantissimo ruolo: un ruolo non sempre facile da svolgere, in un contesto divenuto non solo difficoltoso ma che, in alcuni momenti, è sembrato addirittura impazzire e che vi ha esposti, probabilmente, all'assunzione di ulteriori responsabilità e iniziative, che forse nemmeno voi avreste immaginato di dover assumere.

Ha detto bene, prima, l'ingegnere Capuano: non vi è possibile andare oltre ciò che fa o che non fa la CONSOB; pertanto, non è certo da voi che pretendiamo un'analisi e un'iniziativa più significativa. Mi ricollego, però, alle domande, tutte interessanti e impegnative, poste dal collega Ferrara per

aggiungerne una sola. Il modello da voi offerto, alternativo al sistema della piccola e media impresa, è calibrato e immaginato con riferimento alla struttura economica del Paese e alla struttura culturale ed economica delle nostre imprese o invece, come traspare dalla vostra relazione, si tratta del modello britannico applicato al sistema italiano? Le zone di criticità, o le zone d'ombra, di quel modello le stiamo contando ogni giorno ed io ho l'impressione che anche Borsa italiana S.p.A., o Borsa di Londra non colga che forse è giunto il momento di valorizzare un modello culturale e una struttura economica come quelli italiani che, se non fossero gravati da ben altri problemi, oggi - forse - potrebbero insegnare qualcosa a qualcuno.

DE ANGELIS *(PdL).* Mi aggiungo anche io, presidente Tantazzi, ai ringraziamenti rivolti a Borsa italiana S.p.A. per la vostra presenza e per la relazione illustrata. Il mio intervento arriva da ultimo e, in fondo, gli argomenti da affrontare sono i medesimi.

Sinora ho ascoltato con attenzione e volevo pormi in maniera diversa sul problema delle piccole e medie imprese. A tal proposito, desideravo ricevere da parte vostra un contributo aggiuntivo, perché la situazione del finanziamento alle piccole e medie imprese sarà probabilmente il problema

più grande che dovremo affrontare nei prossimi mesi. Dopo di voi audiremo i rappresentanti dell'ABI, ma comunque sui territori, specialmente nel Centro-Sud, si ha già un'avvisaglia dell'evoluzione del mercato del credito per le piccole e medie imprese nei prossimi mesi. In proposito, volevo ottenere un ulteriore chiarimento da parte vostra. Obiettivamente il ragionamento udito non mi ha molto convinto: l'ho sentito quasi come una piccola lezione, ma vorrei che ci si focalizzasse sulle questioni pratiche e sul mondo reale.

Vi è poi da fare un'altra considerazione. Stiamo svolgendo una serie di audizioni, che peraltro ho scoperto essere molto ascoltate: il problema è sentito, perché tantissimi nostri concittadini stanno vivendo questo momento economico molto difficile od anche in quanto hanno perso dei risparmi in borsa, magari perché hanno effettuato investimenti sbagliati.

Vorrei, allora, "brutalizzare" i ragionamenti svolti dai colleghi Ferrara e Bonfrisco leggendo poche righe e chiedendovi una specie di consulenza al riguardo. La gente, infatti, si sta chiedendo chi sia l'assassino. Nelle audizioni vengono presentate relazioni abbastanza compite (non voglio esser frainteso: vi ringraziamo, perché da esse stiamo apprendendo tante cose), ma alla fine non riusciamo a cavare un ragno dal buco.

Ho presentato un disegno di legge per la regolarizzazione delle case da gioco in Italia, ma di questo casinò globale che si sta verificando si comprende davvero poco.

Nella vostra relazione si legge: «Le società di gestione dei mercati sono soggetti vigilati dalle Autorità di settore, CONSOB per la borsa e Banca d'Italia e Ministero dell'economia e finanze per MTS. A loro volta i gestori dei mercati regolamentati hanno per legge compiti e responsabilità di vigilanza. Essi hanno specifici poteri per richiedere agli emittenti e agli operatori tutte quelle informazioni ritenute necessarie in relazione a particolari andamenti di mercato e, nello stesso tempo, vigilano sulla regolarità delle negoziazioni».

Ci avete spiegato tutto quello che è in vostro potere e quello che fate, e su questo niente da dire, ma al di là di quanto ha determinato questa situazione partendo dalla fine del secolo scorso (i problemi sul mercato americano dei *sub-prime* e dei derivati), mi interessa in particolare la trasformazione dei derivati da chi li originava e li distribuiva a chi li originava per distribuirli.

Siccome, secondo me, il problema deve ancora scoppiare per gli enti locali e i clienti, anche PMI, di tutto il settore bancario, mi chiedo come sia

possibile che in una catena di vigilanza che include la CONSOB, la Borsa italiana, la Banca d'Italia e tutto un sistema preposto a questo nessuno abbia avuto sentore della trasformazione del mercato di flussi finanziari che si andava deteriorando a danno ultimo dei cittadini. Tutto quello che è successo negli enti locali, infatti, andrà a discapito dei cittadini, così come la crisi di liquidità del settore bancario si riverserà principalmente sull'impresa italiana.

Immagino che mi risponderete sostenendo che ciò non rientra tra le vostre competenze, però questo è il vostro mestiere. È chiaro che nel sistema a qualcuno doveva accendersi una lampadina. Per questo oggi siamo qui riuniti: per cercare di capire. Chi, nel sistema di controllo, non ha fatto il suo dovere?

PRESIDENTE. Non essendovi altre richieste di intervento mi permetto, come spesso accade, di svolgere qualche riflessione.

Viviamo sicuramente condizioni straordinarie che, a mio parere, vanno affrontate con decisioni strutturali e permanenti. Le azioni tampone a volte sono necessarie nell'immediato, ma per evitare che queste condizioni

straordinarie si verifichino anche in anni futuri occorre aggiustare le regole strutturali.

Vorrei affrontare tre questioni puntuali, una delle quali è emersa dai precedenti interventi.

Da giovane ricordo che ci insegnavano che uno dei parametri più utilizzati per valutare se un'azione fosse sopravvalutata o no era il *price earning ratio*. Nei tempi antichi, se il *price earning* superava il valore di 10, 15 o 20, era considerato un serpente a sonagli: se l'azienda guadagnava 10 e l'azione veniva valutata 10, 20, 30 volte, bisognava fare le conseguenti valutazioni.

La prima questione consiste nella certezza che la competenza più rilevante è della CONSOB, perché deve guardare alla trasparenza e, quindi, alla parametrizzazione delle realtà contabili; d'altra parte emerge che la Borsa deve fare il suo mestiere, ma ciò deve avvenire entro dei binari per far sì che il valore della capitalizzazione di borsa non si discosti «n» volte in su o in giù rispetto al reale valore dell'attività economica che c'è dietro. Il *price earning* molto grossolanamente stava ad indicare che il *price* di borsa si era allontanato molto dall'*earning* almeno risultante dalla contabilità dell'azienda. Mi chiedo se non ci sia la necessità di individuazione, innanzi

tutto in termini di informativa e, poi, in termini di linee-guida di intervento da parte di chi gestisce il mercato borsistico.

La seconda questione di cui mi voglio occupare è già emersa nell'audizione della Banca d'Italia: è evidente che la Vigilanza e le *Authority* in questo tipo di mercato non possono che essere, come soglia minima, europee; poi bisogna andare dalle europee alle internazionali. Anche in questo caso occorre che tutti i soggetti spingano e si impegnino per fare un salto di qualità e di adeguamento. Fra poche settimane la Borsa italiana entra nella piattaforma London Stock Exchange, dopodiché, appena si passa il confine, qualcuno controllerà da una parte, qualcun altro da un'altra. Il coordinamento è auspicabile, ma il migliore dei coordinamenti si ha se c'è un'unica Autorità, magari con sezioni nazionali. Ma questo è un altro problema più ampio.

Venendo alla terza ed ultima questione, ricordo che purtroppo nell'ultima finanziaria di due legislature fa (quella a valere sul 2006) si tentò di introdurre nella normativa italiana un concetto che purtroppo non ha avuto seguito, vale a dire l'idea di considerare 100 o 200 piccole e medie imprese corrispondenti ad una media o grande impresa. Si cercò, quindi, di dare soggettualità giuridica ai distretti industriali, perché è difficile pensare

alle piccole e medie imprese italiane senza avere il retroterra del distretto come entità. In realtà le PMI sono piccole come singoli soggetti, ma collocate nei distretti sono grandi imprese, in quanto coinvolgono decine di migliaia di lavoratori e centinaia di imprese. L'unica differenza con la multinazionale è che ciascun reparto del distretto ha un soggetto giuridico indipendente, ha un proprietario indipendente e un amministratore autonomo; ma nella realtà tecnologica e produttiva, invece, si è quasi di fronte ad una grande impresa che, in qualche modo, si è organizzata per reparti, divisioni e quanto altro. Questo concetto, visto dentro il mercato dei capitali, richiede, secondo voi, un passaggio intermedio?

Il problema non è dunque agevolare la quotazione in borsa in varie forme di mercato (una volta c'era il mercato ristretto, poi *Expandi* ora l'AIM) delle singole soggettualità delle piccole e medie imprese (comunque "micro" rispetto alle altre), ma individuare un passaggio intermedio nel quale una forma giuridica di distretto accede al mercato dei capitali e poi al proprio interno li distribuisce. Comprendo l'obiezione sollevata sia dall'ingegner Capuano che dal professor Tantazzi, vale a dire che a fronte di tantissime piccole e medie imprese in Italia non abbiamo soggetti investitori specializzati a lavorare con queste PMI, mentre in Gran

Bretagna, Francia e Germania (in questo caso più sull'*high-tech*) ci sono i soggetti investitori specializzati ma mancano le piccole e medie imprese, per cui questa eventuale fusione costituisce un'agevolazione. Resta, tuttavia, la domanda. Forse, a mio parere, occorre pensare ad un soggetto intermedio che faccia da "canestro", perché per quante agevolazioni si possano prevedere, per quanti sforzi si possano fare è molto difficile che la piccola e media impresa entri direttamente sul mercato dei capitali.

Ringrazio nuovamente i nostri ospiti per le preziose informazioni fornite e cedo direttamente la parola all'ingegner Capuano.

CAPUANO. Inizio rispondendo alla prima domanda posta dal senatore Ferrara, che chiedeva se le istituzioni garantiscono gli investimenti in borsa. Sembra una risposta facile, nel senso che se tutte le istituzioni fanno il loro dovere (come per definizione dovrebbe essere) si può rispondere in modo affermativo, ma sempre nei limiti di un investimento che è comunque di rischio. L'aspetto più importante è che l'investitore, ci riferiamo soprattutto a quello individuale, sia stato ben indirizzato e ben consigliato nell'investire in borsa, perché - ripeto - si tratta di un investimento di rischio. Ovviamente, se l'investitore è entrato in borsa in

una situazione di corsi azionari molto elevati, come è stato nei precedenti tre anni, e ha male interpretato o è stato mal consigliato, per cui trovando ora il proprio portafoglio ridotto del 50 per cento (come avvenuto mediamente dall'inizio dell'anno) reagisce con grande sorpresa, vuol dire che ha calcolato male la propria propensione al rischio o è stato veramente mal consigliato.

I meccanismi che Borsa Italiana può porre in essere sono finalizzati ad assicurare - e vi possiamo garantire che lo facciamo ogni secondo - che il prezzo si formi nella maniera più regolare possibile. Un operatore, e a sua volta il cliente dell'operatore, è garantito da noi sul fatto che il prezzo al quale compra o vende è stato costruito in condizioni di trasparenza e integrità, nel senso che abbiamo messo in atto tutti i meccanismi per essere certi che in quel momento quello è il prezzo migliore che si potesse trovare. Questo lo garantiamo come istituzione. Tutto ciò che, per così dire, viene prima - parliamo ovviamente dei privati, non dei professionisti o degli istituzionali - rientra normalmente in un rapporto tra l'investitore individuale e la propria banca o il proprio promotore finanziario. Se quest'ultimo ha spiegato bene i rischi dell'investimento in borsa, avrà anche chiarito che il fatto che i mercati abbiano registrato tre anni di continui

aumenti dei corsi non significava che nei successivi tre anni il cliente si sarebbe trovato ad ottenere i medesimi rendimenti degli anni precedenti. Questa è la prima condizione per entrare in borsa.

Per quanto ci riguarda, il nostro dovere nei confronti di chiunque, in particolare degli investitori individuali, è garantire che il prezzo venga definito nella maniera più adeguata ed integra, in condizioni di trasparenza. Questo avviene sui mercati regolamentati dove possiamo essere controllati in ogni momento perché i nostri prezzi sono diffusi in tutto il mondo.

In relazione alle misure di coordinamento, per capire a quali fare riferimento e uscire dal vago, sottolineo che per la prima volta ci troviamo in una condizione di crisi globale dei mercati, che, ricordo, ha interessato per primi i mercati completamente non regolamentati: noi, mercati regolamentati, abbiamo subìto questa crisi. Infatti, mentre le precedenti crisi erano ancora sui mercati regolamentati, pensiamo alla bolla della *new economy*, questa volta la crisi si è verificata sui mercati non regolamentati, i famosi derivati, i Cds (*Credit default swap*), tutti prodotti fuori mercato. Ci siamo trovati a dover gestire una situazione nella quale tutti gli operatori e i partecipanti al mercato volevano vendere. Questo è il vero motivo per cui abbiamo trovato corsi così penalizzati. I *book*, fatti da domanda e

offerta, erano tutti sbilanciati su un solo lato, del libro, perché tutti volevano vendere. In quel momento la situazione si è fatta più critica e le nostre modalità di intervento sono state finalizzate a gestire nella maniera più adeguata un titolo che magari, in condizione di asimmetria del *book*, poteva arrivare a perdere il 40 per cento. Il motivo per cui affermiamo di garantire il miglior prezzo è che in quel momento intervengono i meccanismi di protezione. In quelle circostanze il titolo si sospende, si lascia al mercato il tempo di riflettere e valutare se quello è davvero il miglior prezzo per quel titolo, quindi lo si mette in preapertura, si fa un'asta per cercare di concentrare domanda e offerta e poi, eventualmente, se ne riprende la quotazione. In questo meccanismo si è verificata una condizione particolare: l'applicazione della MiFID. Questa direttiva europea, entrata in vigore soltanto da poco tempo, da un lato ha introdotto alcune novità per gli investitori, che adesso dovrebbero essere tutelati secondo certe configurazioni di rischio, dall'altro ha individuato altri operatori che dovrebbero garantire ugualmente delle condizioni di *best execution* e *price discovery*, la modalità con la quale si configurano. Secondo me, in questo caso occorrerebbe mettere a punto un'azione più efficace da parte delle Autorità. Infatti, noi abbiamo un sistema collaudato da anni, da decenni, in

cui si possono vedere i meccanismi di formazione del prezzo (in quanto i nostri prezzi sono diffusi dai terminali). Gli MTF sono i nuovi operatori possibili. Teoricamente, quindi, la modalità con la quale garantiamo questo tipo di prezzo è anche sostenuta dagli investimenti realizzati in tecnologia, in termini di gestione e sorveglianza del mercato, intendendo con ciò investimenti in uomini e macchine, nell'area dell'informativa societaria per far sì che le società informino in maniera appropriata e trasparente il mercato. Invece, gli altri operatori, permessi dall'MTF possono prendere le azioni quotate sul nostro mercato senza fare alcuna selezione, quotarle sul loro e a questo punto, con un impegno inferiore sul piano finanziario, economico e organizzativo, hanno la possibilità di far negoziare queste azioni. In generale sosteniamo la necessità che se facciamo tutti lo stesso mestiere vi sia un certo tipo di parità. Se gli operatori dell'MTF l'unica cosa che fanno come mestiere è negoziare titoli già ammessi a quotazione da noi per poi svolgere un lavoro per certi aspetti parassita, dal momento che prendono il prezzo sul mercato ufficiale e lo riportano sul loro, un'azione maggiormente coordinata da parte delle Autorità dovrebbe aiutare a garantire che il prezzo che si viene a formare anche sui loro mercati sia effettivamente il miglior prezzo. Questa può essere anche un effetto della

MiFID, entrata da poco a regime sui mercati; magari occorre un maggiore sforzo di coordinamento ma prima o poi le autorità europee dovranno rimettere mano ai sistemi di controllo che non sono ancora stati messi a punto per MiFID.

Un'altra questione sollevata dal senatore Ferrara riguardava l'argomento del giorno, i fondi sovrani. La risposta è forse ambigua. Il senatore Ferrara parlava sia di rischio che di opportunità e in realtà possono essere entrambe le cose. Fino a qualche tempo fa tutti sarebbero stati molto felici di avere un investitore così liquido e per certi aspetti passivo. Quelli che tutti temono quando sono quotati, sono gli investitori attivi, i famosi *hedge funds*, le locuste, che arrivano, comprano, fanno gli attivisti partecipando all'assemblea e chiedono al *management* di fare una serie di azioni. In generale avrete visto che i fondi sovrani hanno comprato grandi partecipazioni in Citibank o in altre grandi banche senza fare però nessuna azione e oggi vengono visti con maggior sospetto perché effettivamente, con una spesa notevolmente ridotta rispetto a quella di pochi mesi fa, potrebbero acquisire una partecipazione molto più ampia. È difficile dirlo, ma qualche volta possono costituire effettivamente un rischio. Come sapete, alcuni Paesi europei hanno identificato alcuni settori chiave,

strategici o nevralgici, della propria economia, nei quali hanno deciso che in quell'area non era possibile intervenire. La questione diventa complicata per una Borsa, anche perché non possiamo farlo; come dicevo, per noi l'investitore finale non ha un'identificazione, ma soltanto l'intermediario: se dietro di esso vi sia un fondo sovrano, noi non lo sappiamo.

Un altro punto che vorrei affrontare è relativo al possibile spostamento tra gli investitori in titoli di Stato: non ho un aggiornamento sulla nostra composizione, ma credo di poter dire che gli investitori istituzionali italiani sono ad un livello che si attesta al di sotto del 4 per cento; tutta la nostra industria del risparmio gestito, cioè, possiede a livello di *stock* di titoli di Stato più o meno il 4 per cento: ne hanno di più - credo - le famiglie italiane.

La senatrice Bonfrisco, invece, chiedeva se il modello dell'AIM è calibrato sul sistema. Esso parte sicuramente da un modello britannico di successo, nel senso che in 13 anni ha acquisito 1.610 società quotate, alcune delle quali provenienti dall'estero, quindi internazionali. Ovviamente, vi è la duplice caratteristica di concedere un forte incentivo fiscale sia alle società che si quotavano sia a chi investiva in esse, anche in base al fatto che nella *City* è stato costruito un sistema adeguato alle piccole

e medie imprese che si quotavano. Un recente studio, credo della London School of Economics, aveva dimostrato che questo sistema dell'AIM aveva portato un miliardo di *pounds* di indotto, proprio per com'era stato costruito.

Non abbiamo, in questo momento, le caratteristiche per poter prevedere un uguale impatto, perché abbiamo veramente tante piccole e medie imprese, che teoricamente potrebbero avere i requisiti per quotarsi: occorrerebbe, però, che vi fosse la cultura della quotazione e che, quindi, gli imprenditori considerino anche l'apertura della propria società al capitale di rischio come una maniera per diversificare le proprie fonti di finanziamento; occorrerebbe anche che le banche credano al fatto che, attraverso un'apertura del proprio capitale ad andare in Borsa, le società possano evolvere o essere più dinamiche. Ci troviamo quindi in una condizione differente. Pensiamo dunque di procedere secondo uno schema più adeguato alle nostre realtà, pur mantenendone le caratteristiche principali, sulle quali non mi soffermo. Una di queste, per esempio, è il ruolo della banca che, al contrario di quanto accade nei mercati regolamentati, in questo caso si fa garante nei confronti del mercato sul

fatto che quella è una società adeguata per potersi quotare e la segue anche durante il cammino di quotazione.

Il senatore De Angelis, sempre con riferimento alle piccole e medie imprese, ci chiedeva - oltre a quanto abbiamo già illustrato - lumi su quali azioni pratiche possono essere messe in campo, in riferimento, però, al mercato del credito: noi siamo sull'altro lato, vale a dire siamo un mercato dell'*equity*, quindi dei capitali. Abbiamo rilevato (si tratta però di una considerazione che potete fare sicuramente meglio di noi, considerato il punto di osservazione che avete) che le piccole e medie imprese - ma non soltanto esse - hanno sempre utilizzato molto due fonti di finanziamento, al contrario delle piccole e medie imprese esistenti sul panorama europeo, che poi fanno concorrenza alle nostre: hanno utilizzato molto, dunque, l'autofinanziamento (di questo bisogna dare atto agli imprenditori italiani, che per crescere, quando serviva, hanno utilizzato anche il proprio patrimonio) e il credito bancario (cosa di cui le banche sono state molto felici). Adesso, però, che le banche hanno problemi, il vero rischio è che vi sia una riduzione del credito disponibile per le imprese. Ecco perché abbiamo fatto quella sottolineatura, osservando che come mercato regolamentato sul lato azionario abbiamo continuato a fornire - e

continueremo a farlo - liquidità. Ma attenzione: l'effetto industriale di questo *credit crunch* è poi sulle piccole e medie imprese, cui viene richiesto un rientro del credito, una sua riduzione o addirittura una mancata erogazione: è su questo aspetto che bisognerà intervenire. Purtroppo, non abbiamo leve sul credito, ma dovendo esprimere il nostro punto di vista crediamo che quello oggi sia effettivamente l'elemento più critico. Sostengo sempre che la Borsa è prima industria e poi finanza, quindi prima siamo dal lato delle imprese: se non ci fossero queste, non ci sarebbero neanche gli scambi. Per prima cosa, la nostra azione è rivolta alle imprese per quotarle, quindi le guardiamo e ne valutiamo alcuni aspetti. In questo momento, quindi, siamo assolutamente preoccupati - credo quanto tutto il settore industriale - per questo elemento critico.

L'altro punto su cui sono stati chiesti chiarimenti inerisce ai derivati e più precisamente al fatto che si ritenga strano che nessuno avesse avuto sentore di come stessero le cose. I derivati di cui si parla, come credo anche il senatore De Angelis riconosca, non sono gestibili da un mercato regolamentato come il nostro, perché noi possiamo gestire solo prodotti derivati che abbiano caratteristiche precise, *standard*, e che quindi, come tali, possano essere poi garantite da un altro ente terzo, che è la nostra

controparte centrale. Quando si negozia su quei mercati, dunque, questo tipo di prodotti (che sono i nostri derivati) non vi è possibilità che poi qualcuno resti con il cerino in mano, perché i rischi vengono assunti dalla controparte centrale, che quindi svolge questo tipo di ruolo.

Gli altri che invece sono stati venduti - come lei, senatore De Angelis, accennava - ad enti, piuttosto che alle imprese italiane, non sono prodotti del mercato regolamentato italiano: quindi non ne siamo a conoscenza (perché nessuno, ovviamente, ha alcun dovere nei confronti della Borsa di raccontare cosa succede per prodotti non regolamentati su mercati non nostri), né li abbiamo mai visti o ne abbiamo cognizione; quindi, non possiamo controllare questi prodotti, che sono tipicamente bancari.

TANTAZZI. Signor Presidente, per quanto riguarda le osservazioni in proposito al sistema di valutazione, va considerato che vi sono momenti in cui i mercati crescono, andando verso fasi di sopravvalutazione o, al contrario, altri in cui vivono fasi di sottovalutazione. Teniamo presente che veniamo da un ciclo caratterizzato da tassi d'interesse estremamente bassi, il che ha finito per condizionare tutta la struttura finanziaria delle aziende e

dei mercati. Ricordiamoci che vi sono stati alcuni anni, in passato, in cui i tassi d'interesse reali sono stati, appunto, negativi (come nel 2003 e nel 2005). Questo ha quindi contribuito a formare, per così dire, prospettive di aumento degli utili che si sono rivelate fuori dalla norma, un po' come era successo all'inizio del 2000 a proposito di Internet e della tecnologia informatica.

Siamo pienamente d'accordo sul fatto che tutta una serie di problemi debba essere oggi affrontata a livello europeo.

Sul progetto del distretto vi è stato un primo tentativo, ma poi bisognerebbe analizzare più attentamente la questione per verificare come si è risolta, almeno in termini di capitale di debito, vale a dire di emissioni di obbligazioni di distretto. È chiaro, però, che (come appunto è stato ricordato) occorrono anche figure giuridiche più precise, per quanto riguarda sia il distretto sia chi è poi il titolare di questi obblighi o della disponibilità di questi capitali. Occorre vedere, in proposito, se l'infrastruttura giuridica può consentire di compiere passi più sostanziosi, proprio per andare incontro ad una serie di necessità delle imprese.

CAPUANO. Vorrei riprendere lo stimolo del Presidente sulla parte di concernente la valutazione, che mi sembra molto interessante. La verità è che al termine di questo percorso molto critico che ci troviamo ad affrontare, andranno rivisti molti dei sistemi di valutazione, basati finora su una forte propensione a valutare e ad enfatizzare gli aspetti finanziari: ricordiamo, tra l'altro, che parte di questa crisi è dovuta al cosiddetto effetto leva e, per certi aspetti, al fatto che veniva premiata una leva molto elevata. Credo che alla luce dell'attuale esperienza - lo ripeto - molti analisti ed operatori del mercato dovranno rivedere i loro elementi di valutazione. Non so se invece del rapporto P/E si utilizzeranno altri sistemi, ma tale cambiamento dovrà inserirsi, in ogni caso, all'interno di una rivisitazione complessiva, che penso stia avvenendo, e che non può essere soltanto italiana, ma deve essere molto più estesa. In particolare, poi, da parte dei principali operatori finanziari (analisti e quant'altri) si dovrebbe tener conto che l'industria ha delle regole che sicuramente possono essere supportate dalla finanza, purché non si le si oltrepassi. Ciò può rappresentare certamente uno stimolo per una riflessione più ampia.

DE ANGELIS *(PdL).* Presidente, intendo brevemente osservare che ho rivolto ai rappresentati di Borsa italiana S.p.A. la stessa domanda che fondamentalmente avevo già posto anche agli altri auditi, senza trovare tuttavia mai soddisfazione, perché ognuno si ritrae all'interno del proprio giardino, richiamando le proprie specifiche competenze.

Tra poco ascolteremo i rappresentanti dell'ABI, ai quali non so cosa diremo, perché poi alla fine la colpa è sempre stata delle banche.

PRESIDENTE. Sono certo che manterremo il tradizionale atteggiamento di questa Commissione!

DE ANGELIS *(PdL).* Sicuramente manterremmo il solito *aplomb,* signor Presidente, ne sono convinto.

Vorrei però ricordare - e mi appresto a concludere - che, alla fine di nostri lavori, dovremmo comunque stilare un documento, perché dovremmo evidenziare che nella catena di controllo qualcosa non ha funzionato. Tutti sapevano che c'erano in giro frotte di intermediari bancari che vendevano ed offrivano determinati prodotti, per cui non è possibile che, nello svolgimento dell'attività di controllo e vigilanza, si sia verificata

una situazione in cui nessuno poteva immaginare quanto sarebbe accaduto, mentre adesso risulta che tutti sapevano.

LANNUTTI *(IdV)*. Presidente, mi scuso innanzitutto per il ritardo e assicuro un intervento breve e ispirato al richiamato *aplomb*.

Intervengo semplicemente per ribadire quanto è stato già detto: stando a quello che ci è stato riferito da tutti coloro che abbiamo ascoltato, andrà a finire che la responsabilità dell'attuale crisi finanziaria sarà ascritta agli incauti acquisti dei risparmiatori.

Vorrei invece richiamare l'attenzione, ad esempio, sull'operato delle agenzie di *rating* che, com'è stato ripetuto, avevano un conflitto di interessi, un rapporto incestuoso con le banche: lo sapevano tutti, come risulta anche dai rapporti stilati, modestamente, da alcune associazioni. Non credo quindi sia proficuo ascoltare oggi queste difese d'ufficio dei mercati e della borsa.

La mia è una valutazione pessimistica, sulla quale non mi aspetto certo risposte.

PRESIDENTE. Colleghi, vorrei ricordare che obiettivo della nostra indagine, secondo quanto convenuto, è il tentativo di capire la situazione, anche al fine di proporre alcune linee di indirizzo.

Personalmente mi accontenterei se dai nostri lavori emergesse qualche concreta decisione operativa capace di porre paletti, ad esempio, tra capitalizzazione di borsa e valore reale delle imprese quotate: ho accennato prima al rapporto *price earning*, ma possiamo indicare anche altri strumenti. L'importante è che ci siano delle linee-guida. Infatti, già all'inizio degli anni '80, simili giochini furono tentati - allora, fortunatamente, in modo isolato - da alcuni ingegnosi operatori: ricordo, ad esempio, un istituto fiduciario piemontese che, all'inizio dell'era delle cartolarizzazioni, cartolarizzò il Grand Hotel di Rimini e il Villaggio di Santa Teresa di Gallura, affittato al Club méditerranée. Sul momento nessuno capì che ciò che all'epoca valeva 30 miliardi, veniva venduto per 300 semplicemente perché nessuno controllava in quante quote fosse diviso quel valore e a quanti soggetti fossero poi vendute le singole quote.

Dall'attuale crisi emerge che purtroppo, negli ultimi anni, quegli episodi antesignani sono diventati in gran parte pratica diffusa a macchia d'olio in tutti mercati, dagli Stati Uniti all'Europa. Non si tratta più, quindi,

della genialità un po' perversa del singolo operatore che truffa i risparmiatori e che, prima o poi, "salta": penso, ad esempio, a quei risparmiatori che corsero dietro a chi proponeva rendimenti del 30 per cento al mese sulla base di operazioni commerciali condotte in Romania e vendute poi attraverso una rete televisiva italiana.

È quindi evidente, collega Lannutti, che non si tratta soltanto di incauto acquisto da parte dei risparmiatori, perché è altrettanto chiaro che le *Authority* sono responsabili dell'educazione del risparmiatore, cioè dell'informazione. Credo che si potrebbe uscire da questa situazione di crisi finanziaria garantendo trasparenza, informazione e solidità, ed adottando parametri oggettivi (ovviamente nei limiti in cui si può parlare di oggettività nell'analisi economico-finanziaria), perché ciò fornirebbe qualche indicazione strutturale e permanente che limiti, per il futuro, il rischio del moltiplicarsi di queste situazioni.

Purtroppo, però, questa è la storia dell'umanità. Quando Eva mostrò la mela, forse sarebbe stato meglio che Adamo non la mangiasse, tenuto conto di quanto successo dopo: è accaduto spesso che nei nostri mercati molti operatori abbiano mostrato «belle mele», senza interrogarsi però sui rischi.

Dunque, se è vero che non si può parlare soltanto di incauto acquisto da parte del risparmiatore, è pure vero che qualche volta il risparmiatore corre dietro alla possibilità di sistemare tre generazioni in sei mesi. Va dunque detto con chiarezza che nell'economia reale i rendimenti possono essere solidi, buoni, ma non esaltanti: non c'è alcun *free lunch*. Così, alla fine, nell'idea che con la finanza di questi anni si potesse moltiplicare per 100 in poco tempo un piccolo patrimonio a rimanere truffato, in realtà, era proprio quel povero risparmiatore che, magari, pensava di sistemare con un piccolo patrimonio le sue tre future generazioni.

A mio avviso, dunque, bisogna dare messaggi precisi agli operatori e ai mercati, distinguendo in ogni caso tra operatori di mercato e truffatori. In particolare, andrebbe chiarito che cosa significa acquisire e carpire la buona fede del risparmiatore, ma occorre anche educare il risparmiatore sul fatto che, se è saggio investire, non si deve però pretendere che l'investimento renda il 20 per cento. Infatti, se uno Stato sovrano offre *bond* in dollari americani, promettendo di pagare il 12, il 13 o il 14 per cento d'interesse, quando sul dollaro americano i tassi erano pari al 4-4,5 per cento, bisogna far capire a tutti che quella differenza rappresenta il rischio: finché va bene,

si incassano gli interessi, ma se va male, non si riprende più neanche il capitale. È duro dirlo *ex post*; meglio sarebbe dirlo *ex ante* .

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

Audizione dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno prevede ora l'audizione dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI). Saluto e ringrazio il presidente dell'ABI, avvocato Corrado Faissola, accompagnato dal dottor Giuseppe Zadra, direttore generale, dal dottor Carlo Capoccioni, responsabile funzione relazioni esterne, dalla dottoressa Maria Carla Gallotti, responsabile dell'ufficio rapporti istituzionali, dal dottor Gianfranco Torriero, direttore centrale dell'area studi, ricerche e analisi e dal dottor Vincenzo Chiorazzo, responsabile del settore studi della medesima associazione.

Un ringraziamento particolare va al presidente Faissola per averci voluto trasmettere già ieri sera la sua relazione, il che ci ha permesso di

leggere in anticipo le sue considerazioni che la invito comunque ad illustrarci.

Lascio quindi la parola al presidente Faissola.

FAISSOLA. Signor Presidente, desidero anzitutto porgere il nostro ringraziamento sia a lei che ai componenti della Commissione per averci dato l'opportunità di illustrare questa nostra relazione, che è articolata in modo forse anche troppo esteso; per questa ragione, nel descriverne i contenuti cercherò di sintetizzare gli aspetti che mi paiono meno rilevanti onde dare ampio spazio al dibattito e quindi, come auspico, poter dare risposta alle osservazioni che mi verranno poste.

Nella già citata relazione, redatta insieme ai colleghi, vengono in primo luogo brevemente richiamate le ragioni della crisi e successivamente viene svolta una breve cronologia degli eventi che ne hanno trasmesso l'onda lunga dagli Stati Uniti all'Europa intera, per soffermarsi poi su quello che credo sia l'argomento di maggiore interesse, ovvero la situazione delle banche italiane. Infine, svolgerò alcune considerazioni sulle evoluzioni della crisi a livello non solo italiano ma anche europeo (ma con riferimento specifico all'Italia) e su alcune regole fondamentali di disciplina

dell'attività finanziaria, che noi pensiamo debba avere un coordinamento adeguato e molto accentuato, rispetto al passato, a livello internazionale.

La crisi negli Stati Uniti, correlata ai mutui *subprime*, è scoppiata da circa 15 mesi. La situazione dalla quale essa ha avuto origine trova le sue cause soprattutto in un quadro macroeconomico preesistente, segnato da tassi di interessi molto bassi, da una situazione di abbondante liquidità e dalla diffusa, quasi spasmodica, ricerca di attività ad alto rendimento. Questo ha determinato una forte propensione a finanziare soggetti dal basso merito creditizio, nella consapevolezza che il rischio non sarebbe stato mantenuto nel portafoglio degli emittenti ma frammentato e distribuito ad una vastissima platea di operatori. È indubbio che questa consapevolezza non è stata correlata ad una altrettanto e forse più importante consapevolezza: il frazionamento del rischio entro certi limiti produce effetti sicuramente meritevoli, ma al di là di questi limiti il frazionamento di per se stesso non è sufficiente per migliorare gli attivi che si immettono in questi strumenti finanziari.

Vorrei solo ricordare che tra il 2000 e il 2006 il mercato dei mutui *subprime* negli Stati Uniti è cresciuto ad un tasso medio annuo di circa il 40 per cento. Evidentemente, la situazione era fondata sulla ricerca di

potenziali debitori con rischio di credito più elevato, fino a quando la situazione stessa ha determinato l'insorgere della crisi. Questo valga come quadro iniziale.

I principali protagonisti di questa crisi non sono da ricercarsi unicamente in uno o due soggetti ma in una serie di comportamenti che hanno portato poi alla situazione che tutti abbiamo avuto l'occasione di verificare. La mancanza di regole, soprattutto negli Stati Uniti, e le emissioni di titoli da parte di soggetti che praticamente non erano controllati da nessuno ha amplificato i comportamenti individuali proprio perché non vi è stato alcun freno.

Questa crisi, ovviamente, ha determinato una situazione quasi contrapposta. Infatti, il rischio di credito era prima sottostimato ma successivamente, come sempre, ad ogni azione corrisponde una reazione che però spesso non è uguale e contraria, come stabiliscono le leggi fisiche, ma è nettamente superiore. Da ciò è derivata la crisi dei mercati monetari, la sfiducia tra i diversi operatori di questi mercati, la crescita a livelli particolarmente importanti dei costi e dei prezzi dei cosiddetti CDS (i *credit default swap*), che rappresentano gli aspetti più eclatanti e più eloquenti.

A seguito di quanto accaduto nell'ultimo anno, il Governo degli Stati Uniti si è trovato costretto, nel primo *week-end* di settembre, a nazionalizzare i due giganti del credito immobiliare, Fannie Mae e Freddie Mac, che complessivamente detengono più di cinque trilioni di dollari di mutui immobiliari (praticamente il 50 per cento circa del totale dei mutui in circolazione). Questi due soggetti non erano, e non sono, banche ma istituzioni finanziarie specializzate nell'emissione e nella predisposizione di strumenti per finanziare l'attività immobiliare.

La settimana successiva a questo salvataggio si è resa evidente la crisi di una delle più importanti banche d'affari del mondo, la Lehman Brothers, che il Governo degli Stati Uniti ha ritenuto di lasciare al proprio destino. Questo ha innescato reazioni sempre più drammaticamente pericolose e, immediatamente dopo, il Governo degli Stati Uniti ha dovuto salvare un colosso assicurativo, la AIG, il cui fallimento avrebbe avuto effetti ancor più dirompenti. Il prestito concesso dal Governo statunitense è stato di 85 miliardi di dollari.

Presidenza del vice presidente FERRARA

(*Segue FAISSOLA*). A breve distanza, Merril Lynch è stata acquistata da Bank of America e il settore delle *investment bank* statunitensi ha perso le due ultime protagoniste storiche, Morgan Stanley e Goldman Sachs, le quali hanno chiesto e ottenuto l'autorizzazione a diventare banche capogruppo, quindi sottoposte ai controlli della vigilanza della Federal Reserve.

A questo si è aggiunto l'intervento, molto dibattuto nel Congresso degli Stati Uniti, che mette a disposizione una somma di 700 miliardi di dollari come piano di salvataggio.

Tutte queste misure purtroppo non hanno risolto la crisi perché hanno tamponato situazioni drammatiche, ma senza effetti importanti sulle diverse problematiche dei mercati.

Questa crisi si è espansa in Europa per la mancanza di fiducia tra le banche. Probabilmente anche la stato non tranquillizzante degli attivi di molte banche europee ha indotto i Governi belga, olandese e inglese ad intervenire in soccorso di alcune grandi banche. Le banche poi si sono fuse. Vi sono stati degli interventi su Royal Bank of Scotland e sul gruppo Fortis. Dimenticherò sicuramente qualche caso; comunque, oggettivamente in Europa ci siamo trovati di fronte a situazioni particolarmente

sorprendenti che riguardavano istituti con *rating* spesso superiori a quelli delle banche italiane.

Le banche italiane si sono trovate nella tempesta della crisi valutaria in una situazione significativamente diversa rispetto a quella che vivevano non soltanto le banche degli Stati Uniti, ma anche molte banche europee. Noi siamo stati coinvolti nella crisi in maniera sostanzialmente indiretta e non in modo massiccio perché i titoli detenuti in portafoglio dalle nostre banche (i cosiddetti titoli tossici) erano di entità non tale da creare problemi immediati, neanche nel medio periodo, di instabilità finanziaria. È indubbio che il mercato mondiale, che offriva garanzie di copertura nei diversi aspetti che la crisi ha avuto, non poteva non avere riflessi sugli *asset* delle banche italiane, anche se non in modo drammatico o tale da porre le nostre banche in una situazione di crisi che richiedesse l'intervento delle autorità pubblica e dello Stato.

I motivi di queste differenze stanno nell'attività, svolta dalle banche italiane, che è sempre stata molto più vicina alla banca tradizionale: negli attivi delle nostre banche la quota prevalente, come in Spagna, è rappresentata da crediti. Tutti, inoltre, sappiamo che la struttura imprenditoriale italiana, talvolta considerata debole (e forse lo è), essendo

caratterizzata per il 97 per cento da imprese molto piccole, in questa fattispecie ha determinato automaticamente e senza ricorrere a strumenti derivati da collocare su altri soggetti un fortissimo frazionamento del rischio.

Presidenza del presidente BALDASSARRI

(*segue FAISSOLA*). Questo è un aspetto su cui poi tornerò nella parte terminale della mia relazione perché se da un lato le banche italiane hanno avuto il vantaggio di trovarsi con un attivo di qualità nettamente migliore e di concentrarsi sull'attività tradizionale della banca, dall'altro oggi le banche italiane si trovano nella necessità di sostenere queste imprese nell'interesse del Paese e delle banche stesse.

L'attivo delle nostre banche e anche il passivo (la raccolta è fatta prevalentemente nel mercato *retail*) hanno in questa circostanza - ma credo in generale - rappresentato una forte leva di sostegno alla solidità delle nostre banche.

Mi soffermerò ora su ciò che noi pensiamo si debba fare e ciò che stiamo cercando di fare. Da parte nostra - poi parlerò dei provvedimenti del Governo - abbiamo immediatamente attivato con le altre associazioni

imprenditoriali (Confindustria, Confcommercio, Confagricoltura e Confartigianato) una forma di interscambio relazionale di idee e di richieste per la ricerca di strumenti che attenuino i possibili impatti, con la piena consapevolezza da parte delle banche italiane che il sostegno dell'economia - che per noi deve essere rivolto soprattutto alle piccole e medie imprese - costituisce un'esigenza categorica per il nostro Paese e per tutte le strutture finanziarie e non finanziarie del Paese stesso. In Europa, come sapete, sono stato assunte iniziative tendenti a dare alle banche risorse patrimoniali e potenzialità di credito molto ampie.

Non mi soffermerò sugli interventi realizzati dai Governi inglese, francese, tedesco, belga ed olandese. Ricordo soltanto che in questi Paesi c'è stato un intervento diretto dello Stato per il salvataggio di banche in crisi; senza questo le banche non sarebbero potute restare sul mercato. Una prima considerazione è che questi interventi, anche se necessari, sono evidentemente in contrasto con le regole della concorrenza e hanno fatto sì che in Europa le banche italiane si trovassero come concorrenti le stesse banche che avevano operato in maniera aggressiva o comunque meno prudente rispetto a noi. Non voglio fare nessuna citazione, ma non so se qualcuno di voi abbia avuto qualche reazione di fronte a pubblicità fatte nel

nostro Paese per raccogliere il risparmio dei nostri cittadini da gruppi che sono stati oggetto di salvataggi importanti da parte dei loro Governi.

Il nostro Governo - adesso sono all'esame del Parlamento i relativi disegni di legge di conversione - è intervenuto con i decreti-legge n. 155 e n. 157: il primo era finalizzato a dare un senso di stabilità e sicurezza al sistema bancario garantendo l'intervento dello Stato, in termini di azionista di ultima istanza, nell'ipotesi di crisi bancaria. Il secondo intervento, sempre contenuto nello stesso decreto, mira a garantire i depositi dei nostri risparmiatori attraverso una garanzia sussidiaria dello Stato stesso, che va ad aggiungersi alla garanzia del fondo interbancario di tutela dei depositi, che in Italia prevede una copertura che è tra le più alte d'Europa: 103.000 euro per ogni depositante, non per ogni conto. Un conto intestato a tre persone garantisce pertanto i depositi per 310.000 euro. Qualora, quindi, il fondo - speriamo che ciò non capiti - dovesse risultare incapiente, lo Stato interverrebbe con la sua garanzia sussidiaria.

Con il secondo provvedimento, il decreto-legge 13 ottobre 2008, n. 157, sono state dettate norme per garantire la liquidità del sistema creditizio e introdurre facilitazioni nel reperimento di fondi a medio-lungo termine sui mercati attraverso la concessione della garanzia dello Stato. I

provvedimenti attengono anzitutto a quello che reputo un aspetto fondamentale: le banche italiane possono chiedere allo Stato una garanzia sui prestiti obbligazionari da collocarsi sui mercati di durata non superiore a cinque anni, con ciò facilitando - nel prossimo futuro non appena il decreto-legge sarà convertito e verrà adottato il regolamento del Ministero dell'economia che ne definirà i particolari - il ricorso ai mercati in una situazione di sostanziale parità con gli altri *competitor* internazionali.

Vi sono poi altre forme di intervento: prestiti di titoli di Stato, garanzia su eventuali prestiti di titoli che le banche possono chiedere ad altre istituzioni, disponibilità di titoli stanziabili alle operazioni di rifinanziamento; tutti interventi che di per se stessi hanno attenuato il rischio di una crisi di liquidità immediata e di mancanza di *funding* prospettico. All'attenuazione del problema della crisi di liquidità anche le banche centrali hanno dato un notevole contributo.

La Banca centrale europea ha cambiato le proprie modalità di finanziamento sul mercato interbancario attraverso finanziamenti concessi al tasso fisso del 3,75 per cento, e quindi ad un tasso di mercato, che possono arrivare fino a tre mesi e non hanno limiti di importo, almeno scritti. Il problema non si è ancora completamente risolto perché la crisi del

mercato interbancario si potrà dire risolta solo nel momento in cui vi sarà una convergenza, non in termini assoluti, dei tassi di mercato verso i tassi di riferimento della Banca centrale europea. Oggi il tasso interbancario a tre mesi è pari a 4,84 mentre il tasso d'intervento della Banca centrale è pari a 3,75 e una forbice di oltre un punto è troppo elevata per un mercato che funzioni. Tuttavia si tende verso questa convergenza e quando verrà raggiunta significherà che almeno dal punto di vista della liquidità la situazione si è normalizzata o si sta normalizzando.

Altro aspetto particolarmente critico delle regole di carattere comunitario applicate nel nostro Paese sono i principi contabili, i cosiddetti IAS (*International Accounting Standards*). I principi contabili, che prevedono la determinazione del *fair value* di tutta una serie di attività finanziarie con modalità diverse - sulle quali non sto a tediarvi perché non sono un grande esperto, anche se ho contezza di ciò che queste regole significano a livello di impatto sui nostri bilanci- senz'altro utili ed anche opportuni in un mercato normale, in mercati come questi sono estremamente invasivi e rischiano di creare una situazione prociclica per cui alla situazione di difficoltà già presente sui mercati se ne aggiungono altre che impattano sui *ratios* patrimoniali delle banche.

Lo IASB (*International Accounting Standards Board*), organismo preposto al presidio di questa materia, è già intervenuto a livello europeo per impattare sui cosiddetti titoli illiquidi, che non hanno mercato e possono essere valutati con criteri di minor prudenza. Manca ancora - auspichiamo che si ottenga presto e a tal fine abbiamo sensibilizzato tutti coloro che potevamo sensibilizzare - una norma per i titoli come gli *equity protection*, liquidi di per se stessi in quanto si riferiscono a titoli, sia azioni che obbligazioni, quotati in borsa ma che gli attuali mercati di fatto valutano a prezzi che non sono adeguati e compatibili con una valutazione corretta delle imprese e delle società esistenti. Questo è un aspetto molto critico. Abbiamo avuto il sostegno di tutte le autorità ma non c'è convergenza assoluta, come purtroppo quasi sempre capita, tra i diversi Paesi europei e il dottor Zadra, presidente del comitato esecutivo della Federazione bancaria europea, lo ha constatato. Da una parte, gli italiani e i francesi sono particolarmente sensibili a questa esigenza, dall'altra, invece, gli inglesi sono particolarmente sensibili all'esigenza opposta, mentre i tedeschi si stanno barcamenando. È un aspetto che doverosamente volevo sottolineare di fronte a questa autorevole Commissione.

Nella relazione sono contenute poi alcune considerazioni sugli interventi, anche di medio periodo, che si renderanno necessari. Mi riferisco all'adeguamento delle regole a livello globale per consentire un maggior controllo delle attività e dei prodotti che questi intermediari mettono sul mercato.

Conclusivamente, le cause all'origine della crisi dei mercati finanziari risultano esogene al mercato bancario italiano. Le banche italiane sono al riparo dai fattori che hanno originato la crisi finanziaria: il credito facile, le svalutazioni dei titoli di finanza strutturata (che non avevamo o comunque ne avevamo pochi) e la crisi dei veicoli fuori bilancio, anche questi sostanzialmente estranei alla struttura degli attivi, dei passivi e dei collaterali delle nostre banche.

Stiamo affrontando le difficoltà indotte dalla globalizzazione della crisi grazie ai nostri punti di forza, che richiamo ancora: il basso livello della leva finanziaria; la banca tradizionale che continua a caratterizzare il nostro mercato ed è tipica del nostro sistema bancario; una buona capitalizzazione, come ha riconosciuto in questa stessa sede il Governatore della Banca d'Italia. Ricordo che la Banca d'Italia è l'ente che ha la responsabilità istituzionale di monitorare l'adeguatezza patrimoniale delle

banche e quindi quello del Governatore è il giudizio del soggetto che ci giudica. Anche il mercato immobiliare italiano non ha avuto bolle speculative di dimensioni paragonabili a quelle degli Stati Uniti e quindi il nostro sistema bancario offre adeguate garanzie di tenuta ed è in grado, grazie anche agli interventi predisposti dal Governo e che il Parlamento sta esaminando, di garantire la continuità dei finanziamenti alle nostre imprese, e insisto ribadendo ancora soprattutto a quelle piccole e medie.

Signor Presidente, termino qui il mio intervento. La mia relazione ha sintetizzato, spero in maniera adeguata, i contenuti del documento che abbiamo consegnato agli atti della Commissione, che mi auguro costituisca uno stimolo per voi, affinché possiate rivolgermi domande, richiedermi ulteriori chiarimenti e delucidazioni, ma eventualmente formulare anche commenti.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Faissola per la sua esposizione introduttiva.

FERRARA *(PdL).* Signor Presidente, come ben sanno il presidente Faissola ed i suoi collaboratori, la nostra non è una Commissione

d'inchiesta: stiamo svolgendo un'indagine. Tuttavia, a seguito degli eventi via via succedutisi dalla fine di settembre all'8 ottobre, abbiamo la presunzione di esserci trasformati per alcuni versi in una Commissione d'inchiesta pur non avendone i requisiti, posto che non è intervenuta alcuna delibera in proposito. Come si dice in Sicilia, la mia terra d'origine, *n'annacamu*, cioè ci diamo da fare, attribuendoci una caratteristica e una veste che non ci competono, alla ricerca dell'assassino.

Presidente Faissola, lei non dovrebbe essere tranquillo, e sa perché? Tutti coloro che sono stati interrogati prima di voi (utilizzo un termine che non è quello adatto alla fattispecie, perché dovrei dire "auditi") hanno affermato che i responsabili non andavano cercati tra loro, bensì tra coloro che sarebbe stati ascoltati successivamente. E visto che questo riferimento sempre più si restringeva all'audizione dell'ABI, voci concordanti e insistenti sostengono che proprio al vostro interno potrebbe nascondersi l'assassino.

Abbandonando il faceto, le rivolgo la domanda che mi interessa, riconducendola alla parvenza scientifica che diamo alla nostra indagine, visto che siamo una Commissione parlamentare e quindi dobbiamo riferirci alla legislazione vigente e a possibili proposte, a seguito del nostro lavoro,

in ordine ad una modifica di quest'ultima. Si sostiene che una delle ragioni più importanti, anzi fondamentali, della presente situazione di difficoltà (nel periodo successivo alla nota crisi americana, al fallimento della Lehman Brothers e ai problemi di altri grandi gruppi bancari) risieda nel fatto che, a fronte della preoccupazione diffusasi tra gli investitori, le grandi banche si sono ritrovate con una rilevante carenza di liquidità e di conseguenza hanno cominciato a vendere *asset* positivi e titoli. La crisi, quindi, ha determinato la necessità che le banche dovessero reperire liquidità non dai risparmiatori che avevano i depositi presso di loro, bensì sul mercato, aggravando ulteriormente le dimensioni della crisi.

Ebbene, presidente Faissola, ritiene che questo sia uno dei suggerimenti possibili per trasformare il Testo unico? Infatti, per assurdo, ad avere maggiore accesso al mercato e, quindi, possibilità di risorse liquide da reinvestire erano i grandi gruppi bancari e non le piccole banche che potevano andare sul mercato e prendere liquidità, o con un tasso *overnight* basso, oppure, ancor prima dell'ora di chiusura, ad un tasso enormemente più basso. Se questo non fosse stato possibile - si dice - la crisi non avrebbe avuto l'esito vizioso che ha avuto e sta avendo.

BARBOLINI *(PD)*. Ringrazio anzitutto il presidente Faissola per le sue comunicazioni. Sollecitato dal prologo del senatore Ferrara, ricordo che da ultimo dovremo ascoltare il Ministro dell'economia (colgo, anzi, l'occasione per chiedere se effettivamente il suo intervento avrà luogo), il che ci farebbe molto piacere giacché potremmo riservare a quella sede la ricerca dell'ultimo responsabile.

PRESIDENTE. Il signor Ministro in questo momento è impegnato a riferire alla Camera.

LANNUTTI *(IdV)*. Secondo un'agenzia di stampa ha disdetto l'appuntamento, signor Presidente.

BARBOLINI *(PD)*. Apro e chiudo una parentesi, signor Presidente. Stiamo svolgendo un'audizione con la quale ci stiamo interessando anche di altro; tuttavia, al di là del fatto che il Ministro dell'economia ritenga o meno di venire a riferirci la sua opinione sugli accadimenti, tengo a ricordare un aspetto di cui parleremo in sede di Ufficio di Presidenza. La legge finanziaria di due anni fa prevede che a settembre-ottobre il Ministro

dell'economia venga a relazionare in Parlamento sull'andamento del gettito fiscale e quant'altro. Questa è una previsione che vorrei venisse onorata, in quanto prevista da una norma di legge.

Presidente Faissola quanto ci ha riferito è molto interessante; tra l'altro, la memoria da lei depositata - necessariamente e giustamente - è assai più ampia della sintesi che ne ha fatto poc'anzi. Sembrerebbe, tuttavia, che si provenga da una situazione di semi tranquillità, laddove in realtà la situazione è molto preoccupante. Condivido le sue valutazioni in merito ad una sostanziale e relativa maggior solidità del sistema bancario nazionale, con riferimento alla possibilità - che si è realizzata - di reggere alla crisi. Vorrei, però, rivolgerle alcune domande relative a dei crucci che mi hanno accompagnato durante queste audizioni.

Abbiamo capito che, per effetto del fallimento della Lehman Brothers e quant'altro, sono in ballo 4 miliardi di euro. Non sarà una gran cifra, ma, dal punto di vista dei risparmiatori, rappresenta comunque una somma rilevante. Il problema è come tutelare questi risparmiatori. So che l'ABI ha dichiarato che ha adottato e adotterà delle misure per assisterli e accompagnarli, ma ha anche manifestato la possibilità di inserirsi nelle procedure. Mi chiedo, tuttavia, come sia possibile esercitare un'azione di

moral suasion, di sollecitazione nei confronti degli istituti di credito coinvolti, sia nei confronti di chi deteneva obbligazioni, sia per l'aspetto dei rami vita (perché c'è anche questa componente, che fa riferimento ad alcuni istituti di credito). In altre parole, vorrei sapere in che modo sarà possibile garantire la tutela dei risparmiatori, seguendo la linea di chi già ha mandato rassicurazioni circa la possibilità di non perdere investimenti e capitali, a seconda delle caratteristiche e delle diverse modalità.

Questo è un punto su cui sarebbe molto importante ascoltare parole che possano suonare più rassicuranti nei confronti dei risparmiatori, per evitare di ritrovarsi in vicende simili a quelle tristemente conosciute del passato, con scarsa soddisfazione per il recupero dei crediti. Si tratta di un aspetto che ho particolarmente a cuore. Avevamo anche previsto di ascoltare - il che sarebbe stato molto interessante - i rappresentanti degli istituti e delle aziende di credito interessati, che voi ricomprendete e rappresentate tutti, pur se è chiaro che diverso è il grado di coinvolgimento dei singoli soggetti.

La seconda questione riguarda un aspetto specifico, presente nella sua comunicazione, relativo al sostegno al tessuto delle piccole e medie imprese. Ho letto da più parti, in questi giorni, che vi è la disponibilità delle

aziende di credito, che non stanno tagliando né riducendo. Sarà anche così, ma a noi sul territorio raccontano cose diverse: parlando con esponenti delle imprese o delle associazioni di categoria, abbiamo avuto la percezione del trasferimento di una situazione di difficoltà sull'economia reale e di un problema di richiesta di rientro o di restrizione del credito. E' una preoccupazione enorme in un momento di recessione, perché il sistema delle piccole e medie imprese ha straordinarie potenzialità, è virtuoso ma ha anche una propria fragilità.

La mia domanda, quindi, è la seguente. Visto che fate riferimento ai decreti del Governo e a quel sistema di rassicurazione e trasparenza che è stato costruito e che dovrebbe mettere gli istituti e le aziende di credito in condizione di affrontare con serenità le turbolenze presenti, è possibile avere indicazioni concrete circa un impegno e un'azione in tal senso e non generiche dichiarazioni d'intenti? Prendendo a riferimento la media degli investimenti e degli affidamenti degli ultimi due o tre anni, la proposta potrebbe essere quella di mantenere quel *range* per ogni singola realtà, in modo da garantire una migliore *performance* del sistema economico in una situazione di tale difficoltà. È chiaro che comunque ciò non esime la

politica e l'azione di Governo dall'attivare strumentazioni di sostegno e di impulso all'economia (interventi anticiclici e quant'altro).

Il sistema del credito tutto sommato si trova in una condizione di protezione in qualche modo costruita. Mi interessa soprattutto capire se, come dalla relazione mi è parso di intendere, non sia opportuno prevedere che eventuali aumenti di capitale non si traducano in un intervento diretto del capitale pubblico all'interno delle singole realtà bancarie, essendo i singoli istituti sufficientemente solidi ed autonomi. A maggior ragione ciò rafforza la possibilità di garantire anche quel servizio al mercato e alle imprese.

LANNUTTI *(IdV).* Signor Presidente, richiamandomi alle osservazioni assai interessanti del senatore Ferrara, dopo aver ascoltato nel corso dei nostri lavori i rappresentanti di ISVAP, CONSOB, Borsa italiana S.p.a. e Banca d'Italia, proporrei di audire, in conclusione, anche il RIS di Parma. Come in tutti i delitti perfetti, infatti, abbiamo scoperto i mandanti (le grandi banche d'affari, i banchieri, che hanno incassato 26.000 euro al giorno, le *stock option*, e così via); abbiamo scoperto i pali ed i fiancheggiatori (le agenzie di *rating*, della cui esistenza oggi tutti ci

accorgiamo!); abbiamo scoperto i complici (le banche centrali, a mio giudizio), ma non siamo riusciti a scoprire gli autori di un delitto che ha ammazzato i risparmi sudati di milioni di famiglie.

Avrei numerose domande da fare al presidente Faissola, che ringrazio anch'io per la sua relazione, ma, in ragione della brevità del tempo a disposizione, mi limiterò soltanto a porne alcune che ritengo obbligate. Per quanto riguarda le agenzie di *rating*, qualche Cassandra aveva fatto indagini sul monopolio delle "tre sorelle" americane e su chi vi fosse alle spalle. Quelle agenzie emettevano pagelle sull'Italia, declassandola nel 2006 perché poco affidabile; si scopriva poi che tra i loro azionisti c'erano anche alcune banche: così, ad esempio, la Standard & Poor's contava tra i suoi azionisti la Citigroup; Fitch aveva JP Morgan; nel caso di Moody's, poi, la situazione era ancor più complessa perché, oltre alle banche (Citigroup, Sysco Corporation), aveva tra i suoi azionisti anche la KPMG, la multinazionale di consulenza finanziaria e di certificazione di bilanci. Chi c'era dietro le valutazioni emesse da quelle agenzie? Qual era il conflitto di interessi? Qual era il rapporto incestuoso tra banche d'affari e agenzie di *rating* che emettevano derivati a gogò? Si tratta di rapporti che risalgono a prima ancora che scoppiasse la bolla immobiliare americana.

Di fronte a questa situazione, bisognerebbe forse proporre un sistema di *rating* europeo. Come si dice: «chi paga i suonatori, impone la musica», ma la musica che abbiamo ascoltato ha portato solo disastri.

Quanto a mutui, prestiti e conti correnti, come il presidente Faissola ha confermato, abbiamo un Euribor il cui tasso ha un divario rispetto al tasso di riferimento della Banca centrale europea, che ieri era dell'1,16 per cento, oggi dell'1,09 per cento, mentre nel triennio 2005-2007 era dello 0,20-0,25 per cento. Le banche, quindi, non si fidano di se stesse - anche se pretendono che i consumatori e i risparmiatori lo facciano - e per non prestarsi soldi tra loro depositano 200-300 miliardi al giorno in conto corrente presso la BCE, ad un tasso di interesse inferiore a quello interbancario, intorno all'1,5 per cento.

Ho sempre sentito dire che le banche italiane sono virtuose perché poco modeme. Tuttavia, proprio queste virtuose banche italiane (cito solo le due principali, Intesa Sanpaolo e Unicredit, i cui titoli sono stati sospesi anche oggi per eccesso di ribasso) solo dodici mesi fa capitalizzavano qualcosa come 200 miliardi di euro; oggi, a malapena, arrivano a 60. Bisognerebbe spiegarlo ai mercati che le banche italiane sono virtuose!

Infine, due brevissime considerazioni. Il sottoscritto, insieme al collega De Angelis e agli altri senatori di questa Commissione, ha a cuore gli interessi e i diritti della povera gente, di chi ha investito, di chi magari, titolare di un BTP, è stato invitato dalla banca a comprare i Lehman Brothers perché più redditizi; questo a maggio-giugno, quando Ben Bernanke diceva al Congresso americano che la fine della Lehman Brothers era già stata decisa un anno prima. Lei stesso, presidente Faissola, d'altronde ha confermato che si tratta di una crisi che dura da 15 mesi, dai *subprime*. In proposito, voglio ricordare che sul sito "www.pattichiari.it", curato dall' ABI, ancora qualche giorno fa venivano consigliati e pubblicizzati, come il massimo dell'affidabilità alcuni titoli tossici, di banche già fallite (ad esempio Dexia, Hypo Real Estate Bank, Bear Stearns, Merrill Lynch e Wachovia), piuttosto che i nostri titoli di Stato, i nostri BTP, che rappresentano invece un rifugio sicuro, in quanto almeno salvaguardano il potere di acquisto dall'inflazione, cosa che non fanno i fondi comuni d'investimento che, come sostiene Mediobanca, massacrano soltanto il risparmio. Vorrei quindi sapere dai nostri ospiti se si adopereranno affinché le loro associate possano procedere ai rimborsi o se magari non predisporrete una circolare simile a quella con cui, nell'agosto

di un paio di anni fa, si davano istruzioni per eludere la legge Bersani sulla surroga e sulla portabilità dei mutui. Ricorderete che poi l'Antitrust intervenne per rimborsare quelle migliaia di risparmiatori che, fidandosi dei vostri consigli, avevano investito.

Un'ultima domanda. Ieri avete emesso un comunicato per rispondere a chi vi accusa di strozzare le imprese. I mutuatari vengono strozzati dai tassi di interesse troppo alti, ma sono strozzate anche le imprese con la chiusura dei rubinetti del credito. Voi avete detto che questo non è vero e che gli impieghi sono invece aumentati. Rispetto a questa vostra affermazione, vorrei sapere se vi risulta che qualche vostra associata stia chiedendo il rientro degli affidamenti, non alle grandi imprese come la FIAT (che stabiliscono loro stesse i tassi), ma alle piccole imprese che hanno bisogno di credito.

GERMONTANI *(PdL).* Ringrazio il presidente Faissola per la sua relazione. Vado subito al nodo della domanda che mi preme porgli, dopo una veloce lettura della sua memoria che ribadisce un giudizio positivo su tutte le misure assunte per mantenere il clima di fiducia nel Paese e il clima di fiducia nei confronti del sistema bancario.

Al riguardo, abbiamo ascoltato anche il Governatore della Banca d'Italia, il quale ha posto l'accento non tanto sul settore bancario e sugli intermediari bancari, ma sugli intermediari non bancari nella situazione critica venutasi a creare e tuttora presente nel nostro Paese. Il Governatore ha altresì garantito la vigilanza della Banca d'Italia ai fini della trasparenza e dell'eticità del comportamento degli intermediari bancari.

Nella sua relazione, presidente Faissola, lei apprezza il sistema che garantisce la piena difesa del carattere privatistico del sistema bancario, in virtù del quale le azioni privilegiate eventualmente sottoscritte dal Tesoro non hanno diritto di voto se non in situazioni particolari.

La mia domanda concerne il decreto-legge n. 155 e si ricollega a quanto detto dai colleghi relativamente all'importanza del sostegno alle piccole e medie imprese. Noi sappiamo che nell'ambito del sistema bancario le banche popolari da sempre costituiscono un punto di riferimento per le piccole e medie imprese e per lo sviluppo dell'economia locale. Tali banche continuano a caratterizzare ampiamente i loro rapporti con la clientela e a mantenerli vivi. Il merito del successo del loro modello va individuato proprio nel sostegno apportato alla parte da noi tutti

considerata come la più vitale e creativa del panorama economico locale del nostro Paese.

Ora, il decreto-legge n. 155, approvato dal Consiglio dei ministri l'8 ottobre scorso, recante misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio, all'articolo 1 prevede che lo Stato possa salvare una banca popolare in difficoltà entrando nel suo capitale, anche derogando ai limiti partecipativi previsti per le banche cooperative. Il comma 5 recita: "Fino alla data di cessione delle azioni sottoscritte dal Ministero dell'economia e delle finanze, nelle banche partecipate non si applicano le disposizioni speciali in materia di esercizio del diritto di voto proprie delle società cooperative." Con ciò sembra saltare il principio del voto capitario, previsto dal Testo unico bancario, secondo il quale ogni socio, a prescindere dal numero e dal valore delle azioni, dispone di un solo voto. Quindi, se il Tesoro dovesse intervenire nel salvataggio di una banca popolare potrebbe far valere il suo voto per la quota che detiene.

Presidente Faissola, in quanto responsabile dell'ABI, il vero interlocutore della questione bancaria e creditizia, lei ritiene determinante, al fine di non snaturare l'essenza stessa delle banche cooperative, che nei

decreti attuativi venga sottolineato che il principio del voto capitario deve restare un punto fermo?

La seconda domanda riguarda i fondi sovrani, dei quali abbiamo parlato anche nel corso delle altre audizioni e che sono veicoli finanziari alimentati e controllati dai Governi. Il loro impiego è cresciuto in modo enorme nei Paesi produttori di petrolio e negli Stati emergenti dell'Asia ed ora tali fondi stanno investendo in maniera massiccia nelle società occidentali, con corsi in Borsa evidentemente depressi dalla crisi attuale.

Secondo lei, i fondi sovrani rappresentano un'opportunità oppure una minaccia? Le posizioni in merito, infatti, sono diverse. A suo avviso, è necessaria una rapida adozione di regole comuni da parte dell'Unione europea in tema di fondi sovrani?

FAISSOLA. Anzitutto, rispondo al senatore Ferrara che ha sottolineato come possibili responsabilità della crisi di liquidità possano trovarsi anche nelle banche. Ora, è indubbio che chi opera sui mercati possa sempre dare, anche inconsapevolmente, il proprio contributo a rendere più critiche situazioni che già sono tali.

È stato sottolineato, nell'intervento del senatore Lannutti, che le banche depositano presso la Banca centrale europea somme che potrebbero invece utilizzare per finanziarsi tra di loro. D'altronde, la fiducia tra banche, come tra qualunque altro soggetto, è un elemento che non si può disporre con decreto-legge ma che deve nascere dalle situazioni oggettive nelle quali ci si muove e si opera.

Le banche italiane hanno relativamente pochissime responsabilità della crisi di liquidità che si è creata, perché tutto quanto avvenuto in Italia è stato importato dagli altri Paesi: oltre che dall'America, anche dagli altri Paesi europei. Se è genericamente venuta meno la fiducia nei confronti di tutti gli intermediari, ciò è originato dal fatto che diversi intermediari di primissima grandezza, che brillavano di una luce eccezionalmente elevata, vantavano situazioni di stabilità e di robustezza, sia patrimoniale che industriale, che invece non avevano. Pertanto, la fiducia è un elemento che bisogna ricreare.

A mio avviso, l'autorità monetaria centrale - cioè la Banca centrale europea - è intervenuta leggermente in ritardo, perché le misure assunte 20 giorni fa potevano essere probabilmente assunte 40 giorni fa; la prudenza delle banche centrali, però, è un elemento normalmente molto apprezzato

anche se qualche volta l'eccesso di prudenza di tutti i soggetti, ivi comprese le banche centrali, può creare qualche ulteriore disagio.

A questo proposito vorrei ricordare, rispondendo indirettamente anche a un'altra osservazione, che limitarsi alla raccolta tradizionale sulla clientela per il mercato italiano rappresenterebbe un suicidio di dimensioni colossali, perché le banche italiane prestano più soldi sul territorio italiano di quanti ne raccolgano.

FERRARA *(PdL)*. Ma come fanno se poi depositano anche presso la Banca centrale europea? Poco fa lei ci ha detto che le banche italiane depositano presso la Banca centrale europea.

FAISSOLA. Senatore Ferrara, io ho parlato di banche, non di banche italiane. Io non so chi depositi presso la Banca centrale europea come non lo sa lei, perché non è noto.

Ho detto che le banche italiane raccolgono sui mercati internazionali fondi che servono per finanziare l'economia italiana e che non possono essere integralmente raccolti sul mercato italiano perché il rapporto medio italiano è di circa 105 euro di impieghi per ogni 100 di raccolta.

L'espansione, quindi, della nostra capacità di raccolta sui mercati internazionali è indubitabilmente un aspetto che ritengo positivo per il nostro Paese. In questo modo do una prima e parziale risposta al senatore Lannutti.

I finanziamenti, inoltre, della Banca centrale europea - come quelli di tutti le banche centrali - sono finalizzati a sopperire esigenze di liquidità di brevissimo periodo. Una banca prudente, infatti, per concedere finanziamenti a 30 anni, se non vuole fare la fine della Northern Rock inglese, va a cercare raccolta se non di pari durata quantomeno di una durata tale che i flussi siano di lunga durata (ma non voglio fare una lezione perché non sono un professore di tecnica bancaria). La situazione attuale, in cui facciamo fronte a talune esigenze di liquidità attraverso il ricorso alla Banca centrale europea, non può durare all'infinito. È proprio per questo che abbiamo apprezzato e apprezziamo il disposto del decreto-legge n. 157 del 2008, che prevede la garanzia dello Stato per facilitare la raccolta sui mercati internazionali.

Non so se le mie considerazioni, senatore, siano andate nel giusto segno rispetto alle sue domande; comunque, mi auguro che lei e i suoi colleghi continuiate a ricercare l'omicida. Io personalmente non solo non

mi sento assassino a titolo individuale, ma neppure rappresentante di assassini.

FERRARA *(PdL).* Se posso fare una battuta, tutti dicono così. Lo dico ripetendo le parole del commissario che risponde all'interrogato che nega di essere l'omicida: tutti dicono così.

FAISSOLA. Al senatore Barbolini devo due importanti risposte. Innanzitutto i nostri comportamenti in questo periodo sono sempre stati finalizzati a non creare panico e non a esprimere ottimismo perché in situazioni come queste la serena valutazione degli eventi è il primo elemento per ricreare fiducia. Forse nella nostra relazione non abbiamo sufficientemente sottolineato questo aspetto ma che la situazione sia molto grave e che in certi momenti sia stata gravissima è di perfetta consapevolezza del nostro sistema. Ribadisco, però, che noi crediamo che sia indispensabile non lanciare messaggi di sfiducia anche perché i nostri risparmiatori hanno dimostrato di avere fiducia nei confronti delle nostre banche prima e dopo che il Governo adottasse il decreto. Non abbiamo, infatti, avuto nessuna scena di panico, nessuno ritiro di depositi che

continuano, quindi, a funzionare. È indubbio che Poste italiane, che è sempre stato un soggetto fortemente competitivo nei nostri confronti, in questo momento lo è ancora di più perché è lo Stato italiano a raccogliere i risparmi, come avviene nel caso di vendita di BOT e CCT.

Venendo al problema della società Lehman Brothers, non dobbiamo dimenticare che quanto accaduto non era previsto né prevedibile. Se qualcuno lo avesse previsto, a tutti i livelli, avrebbe cercato di anticiparne almeno in parte gli effetti.

Le società di *rating*, senatore Lannutti, sicuramente hanno delle gravissime responsabilità ma, tranne i casi che lei ha citato e di cui le lascio la paternità (personalmente non so chi siano gli azionisti di Standard and Poor's e Moody's), erano unanimemente riconosciute in tutto il mondo come soggetti affidabili nel valutare la capacità di un soggetto, di una banca o di qualunque altra società a far fronte alle proprie obbligazioni. Lehman aveva una valutazione uguale a quella dello Stato italiano; questo è il punto. Quando le obbligazioni con garanzia Lehman sono state inserite in prodotti strutturati (sono state vendute anche allo sportello, ma la quantità più rilevante è quella che ha costituito la base di prodotti strutturati e, in particolare, di prodotti assicurativi), nessuno immaginava né poteva

immaginare che la società Lehman non fosse affidabile, altrimenti sarebbe crollato tutto.

Il sito "www.pattichiari.it"- per il quale, appena ho terminato, do la parola al dottor Zadra che è più competente - ha dato certe indicazioni ma su quelle non rispondo.

Sulla tutela dei risparmiatori ci siamo attivati e ci stiamo attivando per compiere tutte le azioni tese ad attenuare l'impatto di questa crisi sui risparmiatori. Sottolineo che i creditori di Lehman sono i non molti risparmiatori e le non molte banche - anche le banche hanno nel proprio portafoglio e nel proprio attivo obbligazioni Lehman - che cercheremo di tutelare assistendoli con tutte le azioni. Vi sono, poi, le compagnie di assicurazione che hanno contrattato con Lehman queste garanzie; sono, pertanto, loro che devono fare delle azioni nei confronti di Lehman, non le possono fare i singoli risparmiatori né le banche. Le banche che hanno - qualcuna presumibilmente c'è - dei prodotti strutturati con garanzia Lehman si trovano nella stessa posizione delle compagnie di assicurazione.

L'Associazione nell'ultimo comitato esecutivo ha cercato di focalizzare quale sia la situazione nel modo più chiaro e trasparente, lasciando poi agli eventi del prossimo futuro il compito di chiarire quale sia

la situazione reale e le eventuali assunzioni di responsabilità dei soggetti che hanno contribuito a determinarla. Lei citava due casi in particolare: uno di tipo strutturale, l'altro di tipo eccezionale. Si tratta di interventi attenuanti riferiti entrambi a prodotti strutturati e non a obbligazioni vendute.

Non credo che ci sia una responsabilità delle banche o dell'intermediario che ha collocato prodotti Lehman, almeno fino a pochissime settimane prima della crisi Lehman, perché qualche riferimento per valutare la rischiosità di un titolo chiunque lo deve fare. Sul sito "PattiChiari", come ho detto, tra poco cederò la parola al dottor Zadra.

Quanto lei ha detto sul credito alle piccole e medie imprese mi trova assolutamente consenziente. Dobbiamo passare dalle affermazioni di principio ai fatti - stiamo cercando di farlo con le associazioni imprenditoriali - garantendo flussi di credito di carattere generale che siano sostanzialmente identici a quelli del passato. Così si risolve un problema. A tal fine ci sono utili sia gli strumenti di liquidità a breve che quelli di liquidità a medio e lungo periodo cui abbiamo già fatto cenno, auspicando che poi i mercati si normalizzino. Questo è l'ottimismo della volontà.

Ciò però non basta; è necessario anche che il sistema bancario italiano rimanga solido per poter continuare a sostenere le proprie imprese.

Se cominciassimo a finanziare le imprese senza mantenere il fisiologico rischio di credito si potrebbe andare avanti per un breve periodo, ma poi ci troveremmo nella situazione in cui si sono trovate alcune nostre grandi banche del passato per le quali sono dovuti intervenire lo Stato e la collettività. Quindi, impegno forte, concreto e volontà ferrea di credere che abbiamo questo dovere. La mia posizione, in termini generali, è condivisa da tutti i miei associati. Sicuramente non posso escludere casi concreti di situazioni atipiche o anomale, anche perché ci troviamo di fronte a milioni e milioni di piccole imprese. La mia sensazione, che poi è anche la sua, è che vi sia più forte preoccupazione che effettiva restrizione del credito. La stessa presidente di Confindustria nei vari incontri bilaterali ha confermato questa sensazione: le imprese hanno paura di una restrizione del credito. Finora però tale restrizione non c'è stata, i tassi non sono stati utilizzati come leva e i dati statistici lo confermano.

Il senatore Lannutti ha parlato delle società di *rating*. Le confesso che sono relativamente impotente. Come associazione possiamo dare il nostro contributo, a fronte di iniziative che non possono essere solamente di livello italiano ma di livello più generalizzato, per garantire che le società di *rating* assicurino giudizi obiettivi e corretti e che siano più

tempestive di quanto non siano state, eliminando tutte le cause che, a suo dire, possono avere influenzato e potrebbero influenzare anche in futuro comportamenti più legittimi.

Il senatore ha accennato al problema del differenziale tra il tasso di riferimento e il tasso interbancario. Come ho già anticipato, insisto sulla necessità di questa convergenza e sul fatto che per fare credito a medio e lungo termine, ma anche a breve, non si deve ricorrere ai finanziamenti della Banca centrale europea perché il tasso di riferimento della Banca centrale europea deve, come ha sempre fatto, rappresentare una linea guida e deve essere ispirato a creare nel mercato una situazione corrispondente. Se la Banca centrale europea ridurrà di un tot il *basis point* è auspicabile che i mercati interbancari, come hanno sempre fatto, seguano la stessa strada e quindi il problema del costo dei mutui viene a ridursi. Il trasferimento automatico dell'andamento dei tassi interbancari sui mutui infatti è contrattualmente previsto e non mi risulta che qualche banca lo abbia mai violato sia nella crescita che nella diminuzione.

Lei ha citato anche l'andamento di borsa di due nostri importanti associati. È obiettivamente vero quello che dice, ma non è che le banche italiane nel loro complesso, e quindi anche queste due, abbiano avuto sul

mercato andamenti peggiori di quelli di altre grandi banche. Vi sono diverse banche che senza l'intervento dello Stato sarebbero fallite. La situazione dei mercati oggi è quella che conosciamo. Le informazioni date dai singoli soggetti talvolta vengono recepite in termini positivi o negativi sull'andamento dei titoli, talvolta invece non hanno alcun effetto. Anche le banche salvate dallo Stato hanno andamenti borsistici particolarmente deludenti. Confesso che anch'io non sono ancora riuscito a capire come si muovono i mercati in questo momento. Ciò si spiega probabilmente con la globalità della crisi e con la penetrazione fin nei tessuti più profondi della crisi stessa. È la crisi ad essere veramente grave.

FERRARA *(PdL)*. Abbiamo trovato l'assassino.

FAISSOLA. Senatore Ferrara, nella mia relazione ci sono tanti attori e ciascuno ha una parte di responsabilità. Probabilmente dovremmo parlare di una pluralità di assassini. Ritengo quindi di aver risposto anche al senatore Lannutti, tranne per la parte "PattiChiari" che lascio al dottor Zadra.

Vorrei rassicurare la senatrice Germontani che il problema delle banche popolari è all'esame dell'Associazione bancaria e che i rapporti tra il presidente dell'associazione delle banche popolari e il presidente dell'ABI sono molto stretti. C'è stato uno scambio di opinioni e un trasferimento delle stesse nelle sedi opportune. Auspico quindi qualche aggiustamento anche da parte dello stesso Governo. Sono presidente del consiglio di sorveglianza della banca popolare che sicuramente capitalizza di più in Italia, UBI banca, e questo è un dato oggettivo. Quando sono stati ventilati interventi per salvare le banche in crisi, non ho ritenuto opportuno dire che le banche popolari dovessero essere tenute fuori, perché soprattutto le banche popolari quotate avrebbero sofferto un effetto devastante sui loro titoli e su tutti gli altri impegni. Credo sia giusto e doveroso salvare una banca popolare nell'ipotesi in cui la sua struttura si trovi in crisi, ma è altrettanto auspicabile che anche in quell'ipotesi, davvero drammatica per quelle banche, si tenti di salvaguardare la natura di banca popolare e con essa il voto capitario. Certo, non lo ritengo affatto facile: infatti, avendo centinaia di migliaia di soci azionisti se non siamo capaci di autodifenderci ci troveremo in gravi difficoltà. Mi scuso per il carattere confidenziale della mia risposta.

GERMONTANI *(PdL).* Sono convinta che se si fermano le banche si ferma il Paese. È importante dirlo in questa sede, giacché le nostre domande sono finalizzate ad avere rassicurazioni ma, per quanto mi riguarda, sono state importanti le rassicurazioni del Governatore della Banca d'Italia. Nella precedente legislatura abbiamo avuto diversi incontri con lei sulla portabilità dei mutui, sui costi e quant'altro, ma è evidente che si tratta di un modo per dare suggerimenti ed avere assicurazioni.

FAISSOLA. Per quanto concerne il problema dei fondi sovrani, questi possono rappresentare un'opportunità, ma è indispensabile che vi sia una valutazione, che deve essere fatta caso per caso. Posso tuttavia darle una risposta. I banchieri italiani, non il Presidente dell'ABI, al momento non hanno il timore che i fondi sovrani possano impadronirsi del controllo delle nostre principali banche.

ZADRA. Ringrazio il senatore Lannutti che forse mi consente di fare chiarezza sul sito "PattiChiari" che propone obbligazioni a basso rischio e basso rendimento. Questa iniziativa risale al 2004, quando alcuni eventi

misero in evidenza che la conoscenza della rischiosità dei titoli da parte degli investitori non era supportata da un sistema di informazioni particolarmente efficiente. Si decise allora di produrre "PattiChiari", un servizio d'informazione come le Pagine gialle, che raccoglie informazioni complesse da ottenere per un normale cittadino o investitore: informazioni sul *rating*, sulla volatilità, sulla valuta e sulla quotazione dei titoli. Nessun cittadino, leggendo "Il Sole 24 Ore" o un altro quotidiano economico, sarebbe in grado di raccogliere con immediatezza queste informazioni.

Queste informazioni sono pubblicate sul sito «PattiChiari», nel quale però non vi è mai stata alcuna forma di consiglio, garanzia o suggerimento. Non vi è alcun vantaggio per nessun intermediario nell'utilizzo di tali informazioni da parte degli investitori, se non nel sapere che un titolo, con caratteristiche diverse di volatilità, *rating* o cambio, può essere più rischioso; e comunque, alle informazioni sul sito è premesso, prima di tutto, che ogni investimento, in un modo o nell'altro, è rischioso e in secondo luogo che non si tratta di consigli.

In particolare, è da ricordare l'esempio che il senatore Lannutti ha citato: perché ci sono Dexia o Wachovia e c'è stata Lehman ma non ci sono BTP? Il Tesoro, la prima volta che fu emessa la lista, protestò perché non

vi comparivano alcuni BTP. Non comparivano infatti i BTP a durata lunga, a tasso fisso e, quindi, soggetti a perdere o guadagnare valore in conseguenza delle variazioni del tasso d'interesse, anche della Banca centrale; erano, cioè, titoli dal prezzo volatile, sottoposti al rischio di cambiamento del prezzo.

Non vi è, quindi, alcun consiglio: la lista è prodotta da soggetti esterni, quindi le società di *rating* sono quelle esistenti; i calcoli del VaR sono fatti da una società di consulenza specializzata; l'elenco dei titoli circolanti in Italia è fornito dall'UIC, che ha la titolarità del potere di dare i codici UIC.

Questo è un montaggio di informazioni a disposizione del pubblico, non è mai stato e non sarà mai un consiglio, una garanzia o una dichiarazione di rischio sità o auspicabilità. Tengo a dirlo perché adesso emerge che dovremmo controllare la lista, la quale non è soggetta ad alcun controllo.

FERRARA *(PdL)*. Ma per non metterci i BTP l'avete controllata.

ZADRA. I BTP, in base ad una normalissima funzione, possono cambiare di valore radicalmente se viene cambiato il tasso d'interesse.

FERRARA *(PdL)*. E quindi è un giudizio che avete dato sui BTP.

ZADRA. No, è una funzione matematica, non c'è alcun giudizio.

FERRARA *(PdL)*. Una funzione matematica che soggiaceva ad un giudizio.

FAIS SOLA. Il giudizio era dato dalla valutazione matematica.

ZADRA. Mi dispiace non convincerla, senatore Ferrara, ma si tratta di un argomento assolutamente logico: è come dire che una malattia progredisce più velocemente di un'altra.

Quindi, il discorso è lo stesso che oggi vale, per esempio, per Dexia e Wachovia: quest'ultima è completamente controllata dalla Bank of America, mentre la prima lo è dagli Stati francese, belga e lussemburghese: non si tratta, pertanto, di titoli particolarmente rischiosi.

Tenendo conto che quanto sta accadendo rende ipervolatile una serie di titoli e questo può essere fonte di preoccupazione, adesso stiamo modificando la struttura del sito, in modo da recepire ancor più velocemente le variazioni della volatilità dovute all'andamento di mercato ed essere sicuri che nessuno consideri quest'informazione come un suggerimento. Sono informazioni oggettive, molto apprezzate da diversi cittadini e parecchie associazioni di consumatori. Non vi è, da parte del sistema bancario, alcun interesse o alcun vantaggio a che esse vengano rese note, ma sono utili agli investitori (come è utile sapere, quando si compra un titolo, se è quotato o meno e se è in euro o in dollari, e quindi se è soggetto al rischio di cambio).

Credo, dunque, che il giudizio di fondo negativo espresso dal senatore Lannutti - e che mi pare il senatore Ferrara condivida - sia dovuto al non accettare che questa sia un'informazione senza consiglio. Il suggerimento non c'è, ma investimenti senza rischio non esistono, e questo è premesso. Non riusciamo a far passare, nel nostro Paese, questo concetto: tutti hanno accettato, negli ultimi 10-15 anni, che le azioni sono rischiose, quindi non vi sono più cittadini che protestano quando in Borsa le azioni perdono. Invece non è stata ancora assorbita ed accettata l'idea che le

obbligazioni non possano in alcun modo non essere rischiose, ma purtroppo è così: non esistono titoli di investimento senza rischio; questi hanno soltanto caratteristiche di rischiosità più basse rispetto a molti altri.

PRESIDENTE. Completata la prima tornata di risposte, riprendiamo con la seconda *tranche* di interventi, ma chiederei ai colleghi, a questo punto, di sforzarsi nella sintesi.

SCIASCIA *(PdL)*. Signor Presidente, vorrei riprendere telegraficamente il discorso che avevano iniziato i colleghi sulle piccole e medie imprese.

Vivo in una realtà industriale particolarmente efficiente, la provincia di Varese, dove vi è una miriade di imprese ad altissima tecnologia, che però hanno necessità di credito, non solo per sopravvivere ma anche per battere la concorrenza estera, essendo esportatori di mutuo credito. Purtroppo, molti degli imprenditori in questione mi hanno raccontato di non aver ricevuto risposte molto chiare; anzi, le risposte degli istituti di credito sono state piuttosto fumose, dato che hanno affermato che avrebbero mantenuto l'iniziativa ed i tassi precedenti, ma con una serie di «se» e «ma».

Vorrei quindi chiederle se la sua associazione, unanimemente riconosciuta come di notevole importanza, possa lanciare un messaggio forte e rassicurante *coram populo* per questo tipo di imprenditori.

DE ANGELIS *(PdL)*. Signor Presidente, vorrei ringraziare tutti gli auditi per la loro presenza.

Risponderò alla raccomandazione del presidente Baldassarri, cercando di mantenere un certo *aplomb*, ma non senza sottolineare che mi costa una qualche fatica ascoltare la sua relazione, presidente Faissola, e non leggervi un minimo di responsabilità. Capisco che lei è il presidente dell'ABI e che quindi rappresenta tutti i suoi componenti; però, all'interno dell'Associazione vi sono i vari istituti e ognuno di essi, probabilmente, avrà avuto una qualche responsabilità in certe situazioni. Avrei pertanto apprezzato un accenno di dubbio su alcune delle motivazioni addotte per giustificare l'azione degli istituti bancari, sia nel momento di crisi sia - soprattutto - negli anni precedenti.

Prima di tutto, lasciatemi intervenire a favore del mio Governo: la fiducia nelle banche è risalita grazie al fatto che il Governo ha assunto e mantenuto atteggiamenti seri, parlando alla gente in maniera molto diretta

e, stavolta, anche giusta nei tempi. Infatti, si stavano veramente creando problemi di grossa fiducia, specialmente da parte dei cittadini che hanno accumulato risparmi. Per cui, al di là dell'affermazione che ha fatto, signor presidente, la fiducia nelle banche da parte dei cittadini è dovuta anche all'intervento del Governo.

Desidero parlare ai miei colleghi anche del credito alle piccole e medie imprese: le banche italiane non sono mai state d'investimento, né tanto meno vicine alle piccole e medie imprese. Si sa, le banche hanno dato sempre i soldi a chi li aveva già: mi occupo di un'azienda quindi so che è così; non ci stupiamo di questo. Le piccole e medie aziende, specialmente, sono sempre riuscite ad avere linee di credito a fronte di garanzie ben più consistenti. Non penso di dire niente di trascendentale, questa è la verità: oggi, perciò, in un momento di crisi e recessione, non penso che le piccole aziende possano contare sulla vicinanza delle banche. Determinate situazioni potevano verificarsi 10-15 anni fa, quando esisteva un rapporto con il direttore di banca - che forse aveva competenze un po' più ampie di adesso - di tipo più personale che bancario, per così dire. In base agli attuali regolamenti bancari, invece, non ci aspettiamo certo situazioni di sicurezza e credo che neanche il presidente Faissola si muoverà in tal senso.

Ritengo però, presidente Baldassarri, che sia necessario un intervento politico di apertura da parte nostra. Il Governo ha provveduto alla ricapitalizzazione ma a mio avviso è necessario anche un intervento a favore delle piccole e medie aziende ed un contributo agli interessi, in modo da mostrare che il Governo è vicino; se aspettiamo interventi dalle banche, credo che la nostra speranza sia destinata a rimanere vana.

Mi sta poi particolarmente a cuore capire, (al di là della battuta del senatore Ferrara sulla ricerca dell'assassino) se da parte del sistema bancario ci sia stata o meno buona fede. Nella relazione inviata alla Commissione dall'ABI, parlando delle patologie del modello di *business*, tra i motivi dell'attuale crisi finanziaria si indicano bassi tassi di interesse, liquidità eccessiva, mutui concessi a chiunque. Sicuramente, dunque, una crisi di questo genere non si sarebbe potuta verificare in Italia o in Europa: si è verificata infatti in America ed è stata poi esportata in Europa. Presidente Faissola, lei parla però del fatto che il sistema bancario non si è accorto delle gravi patologie insorte nel modello finanziario *originate to distribute*, modello che appunto originava per distribuire: il mercato chiedeva e quindi si dava vita a questi derivati per poterne distribuire ancora di più. Lei riconosce altresì meriti a questo modello perché

distribuiva il rischio, ampliava i mercati, determinava un minore assorbimento di capitale e, quindi, un minore costo del credito ed un maggiore accesso allo stesso.

Vorrei capire, lo ripeto, se il sistema bancario sia o meno in buona fede, perché le parole da lei usate sono le stesse che usavano anche direttori e funzionari delle più importanti banche italiane, che giravano per aziende ed enti locali andando a vendere derivati. Quando le aziende chiedevano un tasso più basso, arrivavano funzionari di banca che, in cambio di questo, le invitavano ad acquistare certi titoli, con la promessa che, nel giro di qualche anno, si sarebbe realizzato un certo risultato. Potrei portare centinaia di esempi su questo, sicuro di non essere contraddetto. Lo stesso è accaduto anche con gli enti locali: alcuni enti locali hanno negoziato debiti e mutui a fronte di un contratto ben definito imposto dai Comuni, e ora stanno guadagnando (se vuole posso portarle i contratti); mentre ci sono centinaia e centinaia di enti locali - non sappiamo ancora quanti sono - che hanno accettato i vostri contratti (ripeto, vostri) e che si trovano ora con centinaia di milioni di euro di debiti che verranno pagati dai cittadini.

Avrei apprezzato un intervento su questo passaggio: il rischio, infatti, è che tra qualche giorno, quando ci troveremo a stilare il documento

conclusivo della nostra indagine e a ragionare su quanto è successo, scopriremo che la colpa di tutto quello che è accaduto è mia o del collega Lannutti, non saprei altrimenti di chi altri, visto che tutti hanno agito secondo i loro compiti istituzionali. Nessuno ha dubitato. Vorrei però dire che il sistema bancario deve pur fermarsi, perché determinate situazioni sono sotto gli occhi di tutti: sono in corso processi penali per vendita di azioni alle aziende. Quanto è successo lo sappiamo tutti, non voglio ricordarlo, anche se a mio parere determinate situazioni sono talmente scontate che è difficile sostenere il contrario.

Mi scuso per la lunghezza del mio intervento ma qui oggi rappresentiamo tantissimi cittadini, anche se magari soltanto pochi sanno che con questa crisi in qualche modo hanno perso: rappresentiamo tutti, anzi, soprattutto quelli che non hanno ancora capito le conseguenze di questa crisi.

Presidente Faissola, mi consenta di dirle che mi sarei aspettato che esprimesse almeno un dubbio quando ha affermato che le banche italiane sono state negli anni fortemente impegnate a svilupparsi secondo linee e attività tradizionali: non è assolutamente vero, perché tante banche questo ragionamento non lo hanno fatto.

L'Italia sente gli effetti di questa crisi in misura ridotta rispetto ad altri Paesi, anche se non ne abbiamo ancora capito l'entità complessiva, perché vi è un sistema bancario molto restrittivo, che non prevede banche d'investimento; vi è poi, ancora, la nostra tradizione contadina del risparmio, della casa di proprietà e di una spesa secondo quanto ci compete. Non siamo un popolo che dal punto di vista economico va all'avventura e in questo momento ciò ci ha salvaguardato.

LEDDI *(PD)*. Faccio anch'io riferimento alla similitudine dell'omicidio utilizzata dal senatore Ferrara e dico che, se se mai si trovasse l'arma del delitto, troveremmo su quella una pluralità di impronte digitali, perché nella stanza del delitto c'eravamo tutti.

Abbiamo svolto una serie di audizioni che tutti abbiamo seguito con molto interesse: io stessa ho letto con estrema attenzione le varie relazioni e i documenti che sono stati consegnati agli atti della Commissione, cercando anche di interpretare, al di là delle righe, l'approccio delle singole istituzioni rispetto al problema. Considerato che siamo giunti ormai alla fine della nostra indagine, le confesso, presidente, che a mio parere il *leitmotiv* ricorrente dell'«io lo avevo detto» non rappresenta certamente

un'attenuante. Penso, invece, che costituisca un'aggravante specifica nei confronti di chi ha avuto responsabilità istituzionali elevate presentarsi in questa sede e, di fronte alla più grossa crisi che abbia mai travolto il nostro sistema (almeno da quando io sono nata, perché, nonostante porti bene i miei anni, non posso ricordarmi quella del 1929), limitarsi a fornire una documentazione da cui risulti «io lo avevo detto», senza che vi siano conseguenze. Riconosco che l'ABI non lo ha affermato ma, in ogni caso, davvero nella stanza del delitto c'eravamo tutti, perché cosa stesse accadendo non l'ha capito nessuno: né i premi Nobel, né gli economisti, né quei fenomeni paranormali pagati migliaia e migliaia di euro, come ricordato dal senatore Lannutti.

Dunque, tutti quegli attori che avevano anche osservatori privilegiati - e includo le stesse istituzioni e la politica - nonché gli strumenti per documentarsi e conoscere, evidentemente non hanno capito cosa stava accadendo, perché si trattava di qualcosa di non noto ed evidentemente molto difficile da prevedere. Qualche voce sostiene di averlo detto ma poi non ci si è preoccupati delle non conseguenze dell'averlo detto. Tutto ciò indica che nel sistema complessivamente qualcosa non ha funzionato.

Devo anche dire, però, che da italiana ho vissuto con molto orgoglio la stagione - e non sto parlando della notte dei tempi, ma del 2002-2005 - delle grandi fusioni bancarie, della presenza del sistema del credito italiano in Europa, quella stagione in cui, insieme alla Gran Bretagna, il nostro Paese veniva considerato il più bravo in Europa. Allo stesso modo, mi faceva molto piacere, e spero che quei tempi tornino, vedere le operazioni condotte da ENEL in Spagna - non per farsi comprare ma per comprare - e vederla diventare un campione a livello internazionale.

Dico questo perché a mio avviso effettivamente il nostro sistema ha importato una crisi ed ha sbagliato nell'importarla, ma probabilmente le frontiere per questi contagi, come per l'influenza aviaria, non esistono. Oggi il nostro sistema sta pagando più di quanto abbia commesso e sicuramente ha sottovalutato alcuni segnali, che perlatro tutti avremmo dovuto capire. Anche io mi assumo le responsabilità che sicuramente ho, come senatore della Repubblica oggi e come deputato prima. Tutti, a seconda dei nostri compiti e delle nostre funzioni, dovevamo fare qualcosa di diverso: sia che difendessimo i consumatori, sia che approvassimo le leggi o che svolgessimo compiti di vigilanza.

Ricordo quanto accadde in SocGen: un anno fa l'operatore Jerome Kerviel è riuscito a mandare all'aria tale società facendo attività di *trading*. Lo ripeto: questo operatore ha svolto soltanto attività di *trading* ma è riuscito a far saltare il sistema. All'epoca, osservando questa vicenda, abbiamo commentato che era incredibile; non ci siamo però resi conto che un sistema così organizzato, che saltava in aria con un "baco" di questo genere, evidentemente aveva dei piedi di argilla sui quali avremmo dovuto intervenire prima.

Un problema che c'è sicuramente stato, e sul quale il sistema bancario probabilmente avrebbe dovuto intervenire prima perché esso sembra emergere già negli anni immediatamente precedenti come il vero problema, consiste nel fatto che stando ai dati la piramide finanziaria tra *cash* e derivati ammontava a 11 volte il PIL mondiale. Evidentemente, ciò comunicava il senso di una bolla speculativa. Ora, poiché una bolla per definizione scoppia, prima o poi sarebbe sicuramente sorto un problema. Non ne avevamo compreso le dimensioni ma, certo, era una criticità sulla quale avremmo dovuto riflettere e agire. A riflettere, infatti, sono capaci tutti mentre non tutti riescono ad agire.

Quindi, il sistema era ormai tale per cui la produzione a mezzo di finanza era diventato lo scopo, laddove lo scopo di chi gestisce il credito non dovrebbe essere soltanto la realizzazione di profitti. Certo, le banche non sono associazioni Onlus: è giusto che realizzino profitti e li hanno realizzati. Il problema risiedeva nel passaggio dalla produzione del profitto ad un investimento che consentisse oggi di rispondere a quanto diceva il collega: le imprese si sentivano non valorizzate, non aiutate, non sostenute.

Effettivamente, negli ultimi tempi il grosso della produzione e dei profitti del sistema bancario (sistema che in Italia doveva competere con sistemi internazionali e non poteva farsi i conti in casa) era costituito da profitti da *trading* piuttosto che da operatività tradizionali. Ciò ha provocato un distacco ulteriore tra la funzione originaria del sistema bancario, cioè raccogliere risparmio e distribuire risorse a chi ne ha bisogno, e la parte prodotta per la finanza con utili diventati veramente giganteschi; da lì hanno poi avuto origine anche le remunerazioni sull'obiettivo. Queste sono tutte distorsioni di un sistema, distorsioni che avremmo dovuto cogliere prima e rispetto alle quali avremmo dovuto tutti, ognuno per le proprie responsabilità, proporre i correttivi dei quali oggi sosteniamo di avere bisogno.

Siccome, a mio avviso, una delle ragioni per le quali le banche stanno ancora traballando è legata al sospetto che vi siano aumenti di capitale (e il termine aumento di capitale, come è noto, fa sorgere tali interrogativi) e siccome anche il Governo ha espresso la sua opinione, non ritiene a questo punto opportuno decidere di quali patrimonializzazioni abbiamo oggi veramente bisogno e procedere in tal senso?

FAISSOLA. Rispondo innanzitutto al senatore Sciascia che, essendo di Varese, è, come egli stesso ha sottolineato, originario e rappresentante di una Provincia dove le piccole e le medie imprese e le banche che vi hanno operato nel tempo hanno costituito un blocco unico per realizzare quanto la Provincia di Varese ha realizzato.

Quanto all'assicurazione che il senatore Sciascia mi chiede nella mia qualità di presidente dell'ABI, forse commetto una piccola scorrettezza ma ritengo di poterla fornire anche in qualità di presidente di UBI, che è il principale gruppo bancario della provincia di Varese. Quanto da lei chiesto, oltre che ai miei colleghi associati (nei confronti dei quali la mia parola non è di tipo quasi imperativo), l'ho ripetutamente detto e condiviso con i colleghi del nostro gruppo: questo è un modo di fare squadra.

La risposta indiretta, data al senatore Sciascia, la do anche che a lei, senatore De Angelis. La prego di non dire che negli ultimi 30 anni le banche italiane non sono state vicine alle piccole e medie imprese, perché tutte le aree in cui la nostra imprenditoria è stata capace di creare impresa e di espandersi hanno sempre trovato nelle banche di quei territori (che sono poi tutte le banche italiane) dei supporti veramente importanti.

DE ANGELIS *(PdL).* Presidente, a questo punto mi dispiace che stia per iniziare la seduta dell'Aula. Io rinuncerei addirittura all'Aula per poter fare un ragionamento con il presidente Faissola.

Lei deve dirmi, presidente Faissola, dov'è che le banche scommettono sull'impresa e non piuttosto sul patrimonio dell'imprenditore.

FAISSOLA. In tutte le Regioni che io conosco per avervi operato dal punto di vista bancario.

DE ANGELIS *(PdL).* Caro presidente, mi occupo di impresa (fortunatamente con esiti positivi) e le posso assicurare che se non c'è patrimonio non c'è impresa.

FAISSOLA. Io non voglio essere polemico ma se c'è una situazione della quale non ritengo il sistema bancario responsabile è proprio questa.

È indubbio che le aggregazioni citate dalla senatrice Leddi, e quindi anche le problematicità sofferte da tali aggregazioni, abbiano determinato - lo riconosco - situazioni di un qualche scollamento, in maniera però marginale, in quello che era un rapporto strettissimo. Non dimentichiamo, però, che i due più grandi gruppi bancari italiani hanno una quota di mercato in Italia sulle piccole e medie imprese di ordine inferiore al 20 per cento. Tutte le altre banche (le banche popolari, le banche di credito cooperativo, le piccole banche e le ex casse di risparmio) sono rimaste fondamentalmente quelle che erano.

Il ritorno alle attività tradizionali è una delle esigenze che io personalmente, e con me tutti i banchieri, avvertiamo più fortemente. Tutti noi abbiamo preso una mezza ubriacatura per tutto quanto provenisse dagli Stati Uniti. Il discorso dei profitti, come è stato sottolineato, era un mezzo per competere con tutte le altre realtà, perché il mercato è aperto e siamo tutti d'accordo sull'opportunità di questa apertura.

La senatrice Leddi ha fatto affermazioni da me assolutamente condivise. La ringrazio, inoltre, per avere sottolineato che io non ho detto di avere previsto la situazione attuale. È indubbio che l'Italia, un Paese che si è sviluppato finanziariamente in pochissimo tempo, tanto da portare le nostre banche a livelli estremamente importanti, non dispone di un sistema bancario adeguato, laddove il sistema bancario è un'espressione del Paese. Il sistema bancario italiano non ha (e non ha mai avuto) l'autorevolezza per gettare sul piatto della bilancia tutte quelle possibili criticità intuite da alcuni di noi. Quanto io avevo intuito (ma non lo avevo detto e, quindi, non ho fatto niente al riguardo) è che l'economia americana, cresciuta per 10 anni consecutivi al 5 per cento del PIL reale, faceva nascere qualche dubbio, in quanto non riuscivo a comprendere come potesse fare. Le mie dimensioni intellettuali non mi hanno portato a comprendere (ma era un po' difficile visto che non disponevo di conoscenze dirette) che si trattava solo di una montagna di carte.

Quanto alla domanda della senatrice Leddi sul capitale giusto, devo ricordarle che questo è fissato dalla Banca d'Italia. Il Governatore è intervenuto davanti a questa Commissione e vi ha detto che, a suo giudizio, le banche italiane sono sufficientemente patrimonializzate. Eventuali

rafforzamenti patrimoniali potranno essere realizzati dalle banche autonomamente con interventi eventuali da parte dello Stato solo se questi saranno necessari per realizzare quel sostegno all'economia delle piccole e medie imprese che è il faro al quale noi guardiamo per cercare di arrivare in porto.

DE ANGELIS *(PdL)*. Il presidente Faissola non mi ha risposto. Dato che il presidente Baldassarri vuole chiudere la seduta perché dobbiamo andare in Aula, chiedo al presidente Faissola di fornire per iscritto la sua risposta sul problema dei derivati e dei rapporti tra derivati, banche, aziende ed enti locali, perché avevo posto domande ben specifiche alle quali non ha risposto.

FAISSOLA. Invieremo senz'altro un documento con la risposta ai quesiti posti dal senatore De Angelis.

PRESIDENTE. La Presidenza della Commissione ha preso nota di tutti gli interventi. Avevo pensato di svolgere un intervento conclusivo, ma lo farò alla prossima occasione.

Ho imparato molto; ad esempio ho imparato che esiste un grande triangolo che domina il mondo e che lo sta facendo crollare.

Ringrazio i nostri ospiti e dichiaro conclusa l'audizione.

I lavori terminano alle ore 17.