

RESOCONTO STENOGRAFICO

Presidenza del vice presidente NANIA

PRESIDENTE. La seduta è aperta (ore 9,50).

Si dia lettura del processo verbale.

BONFRISCO, *segretario*, dà lettura del processo verbale della seduta del 1° marzo .

PRESIDENTE. Non essendovi osservazioni, il processo verbale è approvato.

Comunicazioni della Presidenza

PRESIDENTE. L'elenco dei senatori in congedo e assenti per incarico ricevuto dal Senato, nonché ulteriori comunicazioni all'Assemblea saranno pubblicati nell'allegato B al Resoconto della seduta odierna.

Preannuncio di votazioni mediante procedimento elettronico

PRESIDENTE. Avverto che nel corso della seduta odierna potranno essere effettuate votazioni qualificate mediante il procedimento elettronico.

Pertanto decorre da questo momento il termine di venti minuti dal preavviso previsto dall'articolo 119, comma 1, del Regolamento (ore 9,54).

Discussione delle mozioni nn. 482 (Procedimento abbreviato, ai sensi dell'articolo 157, comma 3, del Regolamento), 560, 561 e 580 sulle agenzie di rating (ore 9,54)

Approvazione della mozione n. 580 (testo 2). Reiezione delle mozioni nn. 482, 560 e 561

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca la discussione delle mozioni [1-00482](#), presentata dal senatore Lannutti e da altri senatori, con procedimento abbreviato ai sensi dell'articolo 157, comma 3, del Regolamento, [1-00560](#), presentata dalla senatrice Boldi e da altri senatori, [1-00561](#), presentata dal senatore Lannutti e da altri senatori, e [1-00580](#), presentata dal senatore Gasparri e da altri senatori sulle agenzie di *rating*.

Ha facoltà di parlare il senatore Lannutti per illustrare congiuntamente le mozioni nn. 482 e 561.

LANNUTTI (IdV). Signor Presidente, signor Sottosegretario, colleghi, illustro le mozioni nn. 482 e 561, sottoscritte dal mio Gruppo e da numerosi senatori di altri Gruppi politici, come il presidente Pistorio, il senatore Valentino, in senatori questori Paolo Franco e Cicolani, che ringrazio molto, sulle agenzie di *rating*.

Mi occupo da molto tempo, ancor prima di essere eletto in questa Assemblea, delle scandalose pagelle delle agenzie di *rating*, dove nove volte su dieci i consigli per gli acquisti o le vendite da parte di questi soggetti privati si rivelano vere e proprie bufale, come risulta da un'indagine della Adusbef del 2006, che ha monitorato oltre 1.000 *report* emessi a pagamento dalle maggiori agenzie di *rating*: Moody's, Standard & Poor's e Fitch, da cui emerge, stando ai risultati, che tali rapporti sono sballati al 91 per cento ed efficaci soltanto al 9 per cento. (*Brusio*).

PRESIDENTE. Colleghi, il senatore Lannutti sta illustrando le sue mozioni, anche su un tema che ha causato molti problemi in questo Paese, sia al centrodestra che al centrosinistra.

LANNUTTI (IdV). Grazie, Presidente. Chiedo scusa se disturbo con questa mia illustrazione.

PRESIDENTE. No, lei non disturba su questo tema, perché è un tema di grande attualità sul quale ci sono anche indagini in corso, senatore Lannutti, e non riesco a capire come l'Assemblea sia disinteressata al tema delle agenzie di *rating*, che determinano la politica dei Paesi. Prego, senatore Lannutti.

LANNUTTI (IdV). La ringrazio, signor Presidente, che ha ricordato le indagini della procura di Trani che si accinge a giungere alla conclusione delle indagini e quindi a verificare se vi siano state o meno violazioni di ordine penale, ma non c'è solo la procura di Trani: c'è anche il Dipartimento americano della giustizia che indaga queste agenzie.

Poiché le società di *rating* sono pagate dai committenti e non dagli investitori, sono portatrici di un conflitto di interessi che ha mostrato tutta la sua evidenza negli scandali finanziari mondiali: Enron, WorldCom, Parmalat, i mutui *subprime*, Lehman Brothers, certificati con la massima affidabilità e che hanno poi generato la crisi sistemica, una crisi che stiamo pagando ancora tutti quanti, con 30 milioni di posti di lavoro distrutti nell'economia globalizzata e gli Stati come la Grecia che sono a rischio.

Signor Presidente, sono tra coloro che ritengono indispensabile la disciplina di bilancio ed importante che vi siano valutazioni sugli Stati e sui debiti sovrani nell'ambito di regole certe, che possano regolamentare il *Far West* di una cupola finanziaria che decide sui destini del mondo. Non è che, poiché chiediamo regole, possiamo essere accusati da parte dei puristi del mercato che vorremmo rompere il termometro: non siamo tra quelli.

Con la deregolamentazione dell'economia queste agenzie sono diventate il «Grande Fratello finanziario» e hanno progressivamente accumulato un potere immenso, determinando le decisioni di tutti gli attori economici. All'inizio, le agenzie offrivano a pagamento ai detentori di titoli di credito i loro giudizi sul comportamento dei debitori, adesso persino i debitori pagano per avere un voto prima di emettere una obbligazione o attingere a qualsiasi altra forma di credito e voglio ricordare che ci sono meccanismi automatizzati: quando si perde la tripla A oppure si perde la A e si scende a B, ci sono fondi che automaticamente devono dismettere le obbligazioni di quei Paesi o di quei debiti sovrani che hanno perso l'affidabilità. È quindi una cosa molto importante che bisogna assolutamente regolamentare.

Il Parlamento europeo, nel dibattere tali questioni, ha la possibilità di determinare una svolta politico-culturale nel funzionamento dei mercati finanziari, smantellando l'oligopolio di queste tre sorelle del *rating* che, da sole, detengono il 94 per cento del mercato.

È altrettanto evidente che il percorso sarà ostacolato dagli enormi interessi in gioco, viste le ramificazioni tra agenzie di *rating* e importanti operatori dei mercati finanziari globali.

Voglio ricordare, signor Presidente, a lei, all'Assemblea e al Sottosegretario, che vi è un fondo, denominato *Black Rock*, che gestisce 3.500 miliardi di dollari ed è un importante azionista di Moody's e di Standard & Poor's.

Il Dipartimento della giustizia americana, in questa indagine, accusa le agenzie di *rating* di spifferare, prima di renderle pubbliche, i contenuti delle pagelle a certi attori del mercato, che così possono speculare tranquillamente, a colpo sicuro.

Signor Presidente, desidero, inoltre, ricordare che l'ultimo declassamento dell'Italia da parte di Standard & Poor's non ha determinato un *crack*, un abbattimento dei mercati; addirittura, il giorno dopo, i mercati, sia quello obbligazionario, sia quello azionario, hanno conosciuto un aumento. Questa è la prova provata che occorre intervenire per cercare di rendere innocue quelle valutazioni.

Signor Presidente, mi avvio alla conclusione. L'Europa se ne sta occupando. Martin Schulz, il nuovo presidente del Parlamento europeo, insieme a un relatore italiano, Leonardo Domenici, impegnato nella definizione di questa nuova regolamentazione, sta cercando di colmare quel deficit, quella gravissima disattenzione del passato.

Da tempo la magistratura ha aperto un'inchiesta su Standard & Poor's, su Fitch e su Moody's, come ho già ricordato. Su Moody's l'indagine verrà chiusa a breve, su Standard & Poor's e su Fitch sarà conclusa a giugno. Sono accusate di aver manipolato il mercato con giudizi falsi, infondati o comunque imprudenti.

Signor Presidente, chiediamo che l'abuso di informazioni privilegiate, per avere elaborato e diffuso, in determinate circostanze, a mercati aperti, notizie non corrette, non sia più possibile.

Chiediamo che il Governo favorisca, con ogni iniziativa di propria competenza, l'apertura del mercato e lo smantellamento dell'oligopolio di queste tre sorelle, su cui il Parlamento europeo è impegnato, avviando una riforma del *rating* che consenta analisi trasparenti, in autonomia e consapevolezza nei confronti degli operatori economici, contribuendo così alla stabilizzazione dei mercati finanziari.

Chiediamo di promuovere un impulso per la definizione da parte dell'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) e della Commissione europea di ulteriori e più incisivi standard vincolanti per le agenzie di *rating*, con particolare riferimento a rigorosi criteri di trasparenza dell'assetto societario e alle tecniche di emersione, prevenzione e soluzione del conflitto di interessi. Aggiungo, signor Presidente, una mia opinione. L'Europa rinuncia a un'agenzia di *rating* pubblica, al contrario di quanto fa un importante Paese emergente, che rappresenta un quinto della popolazione mondiale, come la Cina, che ha istituito un'agenzia di *rating* pubblica, denominata Dagong. Secondo il mio modesto avviso, un'agenzia di *rating* pubblica europea potrebbe agevolare l'incremento del mercato, rompendo così l'oligopolio.

Vogliamo impegnare il Governo ad implementare - agendo in particolare nelle sedi comunitarie ed internazionali a ciò deputate - gli obblighi relativi al *set* informativo necessario per la registrazione delle agenzie. Infatti, signor Presidente, le sorelle del *rating* si difendono rispondendo che le loro sono solo opinioni, quindi non sarebbero perseguibili penalmente. Affermano che queste pagelle, che addirittura sono imposte da alcuni regolamenti, come può riscontrare chiunque provi ad investire (se non c'è *rating* non c'è investimento), sarebbero opinioni, quindi non sarebbero perseguibili penalmente.

Infine, chiediamo di promuovere, per quanto di propria competenza, tutte le iniziative necessarie affinché siano rimossi i vincoli che determinano un impiego automatico del *rating* ove si determini il rischio che possa intervenire un immediato smobilizzo o - come ho già detto prima - un divieto di acquisto di titoli in presenza di un non ponderato o erroneo declassamento dell'emittente.

Presidente, avendo finito il tempo a mia disposizione, ringrazio lei e tutti i colleghi per l'attenzione prestata. Mi auguro che il Governo possa convergere su queste mozioni che sono state firmate non solo dal mio Gruppo, ma da un centinaio di senatori trasversali, facenti parte di tutti i Gruppi, compreso lei, Presidente. (*Applausi dai Gruppi IdV, PD, PdL e LNP e del senatore Fleres*).

PRESIDENTE. Ha facoltà di parlare la senatrice Boldi per illustrare la mozione n. 560.

BOLDI (LNP). Signor Presidente, parliamo oggi delle agenzie di *rating*, ossia di quelle agenzie specializzate nella valutazione della solidità finanziaria di enti pubblici o privati, quali banche ed assicurazioni. È un problema che l'Italia non può risolvere da sola. La globalizzazione e l'esame ormai globale operato sui mercati rendono infatti necessaria quantomeno una regolamentazione a livello europeo. Poiché i giudizi delle agenzie di *rating* hanno una ricaduta sui mercati finanziari davvero pesante, in quanto incidono sulle decisioni non solo degli operatori economici ma anche degli stessi Governi, esse devono essere disciplinate da regole stringenti dal punto di vista giuridico. Ricordo che in meno di due anni, a livello europeo, si è legiferato due volte. Nel 2010 sono stati aggiornati determinati regolamenti e attualmente il Senato sta esaminando, nelle Commissioni 14^a e 6^a, una nuova proposta di ulteriore aggiornamento.

È innegabile che si corre il rischio di un affidamento eccessivo al giudizio delle agenzie di *rating*, che - come abbiamo poc'anzi sentito - non sarebbe spesso così affidabile, come i fatti dimostrano, e ricordo i casi Lehman Brothers, Parmalat, Euron, Freddi Mae, Fanni e Mae (fonti assicurative ed assistenziali statunitensi).

Ricordo che viviamo in un mercato di monopolio, da questo punto di vista. Le tre grandi agenzie - Moody's, Standard & Poor's e Fitch - detengono il 95 per cento del mercato. Sarebbe molto opportuno, quindi, regolamentare il campo di applicazione delle prospettive di credito, perché dette agenzie non solo esprimono una valutazione di quanto reputano essere la fotografia attuale, ma addirittura operano una previsione del credito. Tutto questo è importante perché per gli investitori regolamentati, come enti creditizi, imprese di assicurazione e molti altri di natura istituzionale, il giudizio delle agenzie di *rating* ha un valore normativo che li porta a non investire più in titoli giudicati non buoni e addirittura a ritirare i loro investimenti su quei titoli, creando in tal modo problemi di una certa rilevanza.

Desidero citare come esempio l'abbassamento, nel luglio scorso e anche di recente, del *rating* espresso sul nostro Paese, per il quale sono stati usati criteri poco trasparenti. Non si è tenuto conto né dell'indebitamento del settore privato né dell'esistenza di piani di rientro del debito pubblico né tanto meno della fattibilità di detti piani.

Nel momento in cui il giudizio di una agenzia di *rating* influenza addirittura l'azione dei Governi, bisogna fermarsi un attimo per riflettere. Dal nostro punto di vista, ne va infatti della capacità di ogni Parlamento di decidere democraticamente della sua politica fiscale.

L'impegno espresso nella nostra mozione è molto semplice. In sostanza, impegniamo il Governo a sostenere le proposte di modifica approvate dalla Commissione europea al fine di imporre agli enti creditizi, alle imprese di assicurazione e agli altri investitori istituzionali di effettuare una propria valutazione del rischio del credito, in modo da non basarsi esclusivamente o automaticamente su *rating* esterni; ad obbligare gli emittenti di incaricare due agenzie di *rating*, indipendenti l'una dall'altra, ad emettere parallelamente due *rating* del credito sugli stessi strumenti finanziari; a sancire il divieto per ciascuna agenzia di *rating* del credito di essere azionista o socia di altra agenzia di *rating* (per evitare pericolose commistioni); a sostenere le proposte del Parlamento europeo finalizzate a istituire una agenzia di *rating* europea, pubblica, indipendente e autorevole; a vietare *rating* non richiesti dei debiti sovrani degli Stati; ad evitare che i giudizi espressi dalle agenzie di *rating* private sui debiti sovrani influenzino il mercato finanziario europeo, alterando gli equilibri fra i Paesi membri e ad affidare all'ESMA la valutazione annuale delle *performance* delle agenzie di *rating* - è incredibile che chi si arroga il diritto di dare giudizi su tutti non abbia poi un ente superiore e indipendente che dia un giudizio sul loro comportamento, visto che spesso non è

così trasparente - per verificare, *a posteriori*, se le loro previsioni si siano verificate o se abbiano semplicemente alterato l'andamento normale del mercato. Infine impegniamo il Governo a contrastare l'attuale monopolio esistente in questo campo.

Mi auguro che il Governo esprima un parere favorevole su questa mozione, anche se molti di noi hanno sottoscritto pure quella a prima firma Gasparri, perché tutto sommato raccoglieva la maggior parte dei contenuti che abbiamo inserito in questa che ho appena illustrato. (*Applausi dal Gruppo LNP*).

Saluto ad una rappresentanza di studenti

PRESIDENTE. È presente una delegazione del liceo scientifico del Convitto nazionale «Maria Luigia» di Parma, cui va il saluto dell'Aula. (*Applausi*).

Ripresa della discussione delle mozioni nn. 482, 555, 560, 561 e 580 (ore 10,12)

PRESIDENTE. Ha facoltà di parlare il senatore Augello per illustrare la mozione n. 580.

AUGELLO (PdL). Signor Presidente, colleghi senatori, basta guardare le firme di questa mozione per capire che chi è chiamato ad illustrarla deve avere l'intelligenza di affidarne l'illustrazione al dibattito, perché raramente, forse solo per le missioni internazionali, è capitato che in quest'Aula del Parlamento, e, per la verità, anche nell'altra, vi fossero un così ampio consenso e un così facile sforzo di convergenza su temi, come hanno sottolineato gli interventi che mi hanno preceduto, di straordinaria rilevanza.

La mozione porta la firma del presidente Gasparri per puro fatto tecnico, perché in realtà è davvero una mozione condivisa da tutti. Non saremmo arrivati a questo risultato senza l'impegno straordinario dei colleghi di altri Gruppi, in particolare del senatore Barbolini, che con me ha condiviso, fin dall'inizio, la possibilità di fare una cosa diversa da quella cui siamo abituati in quest'Aula. Lo dico a me stesso, e non è una critica, ma una delle stranezze di questa fase della vita politica italiana è avere un Parlamento nel quale molto spesso documenti che dicono cose simili vengono votati separatamente. Questo non era possibile farlo su un tema così grave e importante.

E troppo importante è ancora l'occasione del dibattito di oggi, perché è forse la prima volta che in Parlamento riusciamo ad aprire un confronto disarmato da qualsiasi pregiudizio e vocato essenzialmente a rispondere a ragioni di interesse nazionale sulla grande crisi che ha travolto, prima, con i mutui, l'economia degli Stati Uniti e, successivamente, con la crisi dei derivati e, più in generale, delle banche, l'Europa. La stessa criticità che noi viviamo nella zona dell'euro non può essere spiegata semplicemente con i brogli fatti sulla stesura del bilancio da un Governo greco o raccontandoci la favola che è stata provocata dai Paesi che hanno un alto debito.

Tutta questa storia passa sotto un'unica rubrica: la crisi di una serie di postulati e di certezze che ci avevano portato ad affrontare in maniera assai baldanzosa la cosiddetta globalizzazione e le agenzie di *rating* sono un pezzo di questa crisi, ne sono la spia più evidente.

Anche dal punto di vista politico e culturale, la convergenza nell'analisi mette insieme non soltanto quest'Aula del Parlamento ma anche il miglior dibattito che si sta svolgendo nella Commissione europea e nel Parlamento europeo. Sono assolutamente convergenti, infatti, gli argomenti relativi alla fragilità del sistema finanziario internazionale e all'impossibilità di non porre alcuni seri presidi a difesa non soltanto degli Stati sovrani e dei popoli europei ma, più in generale, della costruzione di un avvenire che abbia una qualche solidità dal punto di vista dell'economia reale oltre che, evidentemente, dell'integrità morale, che è tutt'altro che esclusa dal mondo finanziario e dal mercato. Tale convergenza è la migliore dimostrazione che la crisi ha riportato al palo, almeno in parte, alcune identità e schemi di analisi che precedentemente costituivano luoghi di identità politica.

Dunque questa è un'occasione troppo importante per poter cominciare a parlare seriamente degli interessi nazionali degli Stati europei, della costruenda Unione europea e delle storture che bisogna correggere. È stata quindi una scelta di metodo che ci ha portato ad affermare con forza che si dovesse partire da questo argomento per dare un segnale forte, comprensibile, intelligibile anche a livello internazionale, del fatto che il nostro Governo è impegnato in questa azione di grande riforma del sistema finanziario internazionale e che ha alle sue spalle un Parlamento che, al di là delle divisioni tra maggioranza e opposizione e anche delle evidenti divisioni interne alla stessa maggioranza, parla una sola lingua quando si trattano argomenti come la trasparenza, gli interessi nazionali e la tutela dei consumatori.

Non farò un elenco delle ragioni per le quali anche nel nostro Paese tale tema, ad esempio con il caso Parmalat ma anche con altre questioni sviluppatasi collateralmente al fallimento di Lehman Brothers, è ormai sentito dall'opinione pubblica. Fino a qualche anno fa un documento di questo genere sarebbe stato impensabile e soprattutto quasi nessuno in Italia avrebbe potuto citare anche solo una delle tre agenzie di *rating* sapendo di cosa parlava. Oggi la situazione è cambiata.

L'aspettativa di trasparenza è grande ed io penso che la strada che si sta imboccando con la riforma del regolamento e della direttiva che disciplinano a livello comunitario le attività delle agenzie di *rating* sia quella giusta. Purtroppo, però, la stiamo percorrendo con troppa lentezza e troppi tentennamenti. Questo è il senso, lo scopo di questa mozione, e il metodo che ci siamo imposti di rispettare nell'estendere questo documento all'attenzione dell'Aula e del Governo. (*Applausi dal Gruppo PdL*).

PRESIDENTE. Dichiaro aperta la discussione.

È iscritto a parlare il senatore Barbolini. Ne ha facoltà.

BARBOLINI (PD). Signor Presidente, il mio intervento si muove in sequenza, non solo temporale, rispetto all'illustrazione della mozione unitaria svolta dal senatore Augello e cercherà di focalizzare alcuni dei temi che sostanziano il testo di tale mozione, lasciando poi che altri interventi, nel corso della discussione, la specificino ulteriormente. Infatti, com'è stato ben detto, quello che abbiamo presentato, ritirando le rispettive mozioni, è un lavoro scritto a più mani, il riflesso di un'intenzione politica che ci ha guidato e che speriamo possa essere confortata dal voto dell'Assemblea.

L'esigenza di analisi indipendenti sul merito di credito dei titoli trattati sui mercati finanziari è un fatto di tutta evidenza. La funzione genuina che dovrebbe caratterizzare e sostanziare le società di *rating* sarebbe proprio quella di offrire, attraverso il loro giudizio, informazioni originali a chi deve investire.

Fondamentalmente tre devono essere i presupposti che non possono mancare. Il primo è che le agenzie di *rating* siano in grado di estrapolare, grazie al contatto con gli emittenti, informazioni private tali da poter configurare un di più di conoscenze, di informazioni, a vantaggio dell'interesse conoscitivo e valutativo per gli investitori. Secondariamente, per le risorse di qualità umane, metodologiche e tecnologiche che possiedono, le agenzie di *rating* devono essere in grado di andare oltre, di leggere oltre le informazioni pubbliche disponibili. Infine, che si pongano come soggetti terzi tra emittenti ed investitori, dotate quindi di quei requisiti di indipendenza indispensabili perché un giudizio possa essere ritenuto affidabile, in quanto non inficiato da conflitti di interesse.

Se questa è la *mission* costitutiva, bisogna prendere tristemente atto di una situazione che invece si è evoluta in termini diversi, e che, particolarmente, è precipitata nel corso della crisi tra il 2007 ed il 2009 (senza citare i casi clamorosi di errori ingiustificabili, come quello del 10 e lode dato appunto ad entità come Enron, Parmalat e Lehman Brothers a ridosso o contestualmente al loro fallimento). Più complessivamente, anche per una serie di giudizi che hanno poi influito negativamente sull'andamento dei mercati, si può davvero convenire, giudicandolo anche un eufemismo, sul giudizio dato dal presidente della BCE, Mario Draghi, in un'audizione alla Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo, quando ha sostenuto che le agenzie hanno patito un danno d'immagine e di reputazione nel corso di queste crisi.

Tuttavia, vi è una contraddizione profonda perché, pur essendo vera questa affermazione, in realtà la produzione del *rating* che queste agenzie continuano ad emettere continua ad influenzare l'andamento dei mercati, e lo fa anche in termini pesanti, perché si è instaurata, anche sul piano reputazionale, una relazione di causa ed effetto tra i *rating* emessi e la sensibilità reattiva dei prezzi finanziari.

Quindi, c'è una situazione che mette in grande difficoltà le economie di molti Paesi, esercita un effetto di turbativa profonda sui mercati, anche in conseguenza di un difetto di esercizio della propria funzione da parte delle autorità istituzionali, che hanno finito nel corso degli anni per riconoscere una eccessiva autorevolezza a questi istituti, depotenziando invece altri soggetti che avrebbero titolo ad esprimersi parimenti su tematiche di questa natura, come operatori, emittenti, investitori e persino i supervisori.

Siamo arrivati al punto che negli ultimi mesi le agenzie di *rating* hanno esercitato influenze e hanno determinato conseguenze più importanti di quelle dei Parlamenti e dei Governi.

Credo che questo sia un elemento da stigmatizzare, anche perché sappiamo tutti che queste agenzie hanno un ambito di opacità, quando operano in relazione per esempio agli azionisti, ai gruppi finanziari che le informano, le caratterizzano, ne ispirano e ne orientano le scelte e le decisioni. Ma, ancor più, vi è un elemento di maggiore preoccupazione e complessità, dato dal fatto che occorre salvaguardare profili di garanzie e tutela dell'interesse generale e di messa in sicurezza, per i Paesi coinvolti, della piena autonomia delle rispettive istituzioni democratiche e delle loro libere scelte. Quando il pronunciamento di un'agenzia azzoppa la capacità di credito delle banche, falcidia le quotazioni delle borse, mette in difficoltà l'emissione di buoni del tesoro di uno Stato sovrano, l'esigenza di una regolazione più stringente e più appropriata è necessaria.

Lo ha detto autorevolmente il Presidente della Bce, sostenendo in quella audizione, che bisogna che impariamo a vivere senza le agenzie di *rating*: forse questo è un po' troppo ma, quantomeno, certamente dobbiamo imparare, come egli stesso diceva, a fare meno affidamento sui loro giudizi.

Per farlo, c'è un'unica strada, ossia definire un robusto quadro normativo che disciplini meglio l'operato di queste agenzie, come sta avvenendo nella discussione aperta a livello di Commissione europea e nel rapporto con il Parlamento, attraverso l'adozione di un più efficace e penetrante Regolamento, che ne corregge due già adottati nel corso dei due anni che abbiamo alle spalle - il che dimostra quanto è complesso regolamentare la materia - e punta a due obiettivi: in primo luogo, aumentare l'affidabilità e l'indipendenza delle informazioni che vengono fornite, anche sulle prospettive dei *rating* e sui criteri in base ai quali queste vengono costruite; in secondo luogo, ridurre il grado di dipendenza degli investitori istituzionali da tali valutazioni.

La prima cosa da fare è rimuovere o aggredire - o, almeno, intervenire pesantemente per correggerlo - il conflitto d'interessi oggi immanente nel modello delle agenzie di *rating*, dalla trasparenza sulle partecipazioni azionarie ai loro incroci, passando per il fatto che il finanziamento di queste strutture dipende esclusivamente dagli emittenti e non dagli utenti. Sarebbe auspicabile, infine, la piena garanzia del rispetto di un principio basilare: queste agenzie devono agire per difendere l'interesse del risparmiatore, non quello degli emittenti. Non si può prescindere dalla riaffermazione e dalla riappropriazione della garanzia di queste regole e del loro rispetto, di un sistema di sanzioni che si riveli efficace se vengono eluse.

Si rendono poi necessari un aumento delle agenzie, per superare la loro attuale elevata concentrazione - se non monopolio od oligopolio delle cosiddette *big three* - e la previsione di forme di responsabilità per i danni provocati da giudizi poco accurati. Urge soprattutto la riduzione degli automatismi attualmente previsti da molti investitori rispetto ai *rating* forniti da un'agenzia o dall'altra, in direzione di un ricorso ad un insieme più ampio di indicatori, incoraggiando la formulazione di valutazioni autonome.

A livello europeo è inoltre aperta una discussione - cui abbiamo fatto cenno nel testo della mozione - circa la definizione di *rating* non più come opinione, ma come attività di servizio d'informazione, e l'introduzione del divieto di *rating* non richiesto riguardante il debito sovrano di un Paese, con contestuale individuazione o istituzione da parte della Commissione europea di un'entità indipendente, che svolga l'attività di valutazione dell'affidabilità creditizia dei Paesi membri dell'Unione europea. Tale proposta, nell'immediato, potrebbe rispondere ad una fondamentale esigenza di stabilità e di regolazione dei mercati, consentendo anche di tenere aperta una riflessione relativamente all'istituzione o meno di uno strumento europeo di *rating*, che la proposta della Commissione europea di modifica del Regolamento attualmente non prevede, ma che ritengo opportuna, soprattutto in una prospettiva di medio periodo.

Sotto il medesimo profilo, considero fondamentale attribuire all'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) il compito di presentare ogni anno una valutazione sull'efficacia - concetto che è già stato richiamato - e sulla validità dell'operato delle agenzie di *rating* in base a precisi criteri e parametri individuati.

Queste sono solo alcune delle tematiche al centro del documento presentato unitariamente, con l'intenzione di fornire un contributo finalizzato a ricollocare le agenzie di *rating* in una dimensione appropriata e a considerarne le valutazioni come informazioni di cui tener conto, senza tuttavia che godano di uno *status* particolare, che determini conseguenze automatiche sull'attività degli operatori economico-finanziari e delle pubbliche istituzioni, con effetti dalle ricadute procicliche del tutto negative. Bisogna porre termine ad una situazione in cui la tempistica e le modalità di comunicazione sono troppo spesso decise in modo unilaterale dalle agenzie di *rating*, per altro senza che le informazioni comunicate risultino significativamente nuove e originali - com'è successo negli ultimi mesi - soprattutto per quanto riguarda l'analisi dello Stato e delle prospettive delle amministrazioni pubbliche.

Infine, signor Presidente, desidero concludere questo mio intervento volto a mettere a fuoco alcuni dei punti delle nostre mozioni riprendendo un ragionamento sviluppato dal senatore Augello.

Abbiamo cercato e stiamo cercando di costruire un momento significativo e importante, se posso permettermi di dirlo, del pronunciamento e del ruolo di questa Assemblea elettiva. Siamo in presenza di un percorso che è aperto, nella proiezione europea, all'adozione di questo regolamento - la cosiddetta fase ascendente del processo di formazione delle decisioni in sede europea - e in questo processo stiamo cercando di intervenire fattivamente, produttivamente, costruttivamente, e anche con originalità di contributo. Lo hanno fatto e lo stanno facendo le Commissioni 6^a e 14^a, adottando pareri all'unanimità sul testo di regolamento, con qualità di argomentazioni e di suggerimenti; lo può fare - noi speriamo, ed è questo il senso dell'iniziativa che abbiamo assunto, unitaria o ampiamente rappresentativa dell'Assemblea - quest'Aula con la sua discussione, dando valore e forza ad acquisizioni già comprese nella bozza di regolamento, rafforzandole, ma anche arricchendole di elementi valutativi e contributi che non sono ancora diventati patrimonio del documento europeo.

Mi riferisco, per esempio, alle proposte emendative che il relatore italiano al Parlamento europeo Domenici ha illustrato alle Commissioni 6^a e 14^a e che hanno bisogno di sostenitori. Il Parlamento, pronunciandosi su questi temi, può dare un contributo al Governo, ai rappresentanti italiani nel Parlamento europeo e più complessivamente a tutta questa discussione, per rimuovere alcune resistenze e dare un impulso più incisivo alle decisioni che saranno assunte. Questo modo di lavorare, certamente non usuale, caratterizza anche una fase che si sta aprendo, quella dell'interlocuzione nella fase ascendente tra Parlamenti nazionali e Parlamento europeo, su cui occorre lavorare bene, con lo stesso spirito che ha accompagnato lo sforzo del Partito Democratico, che ha creduto molto nella necessità di trovare le più ampie convergenze possibili, anche oltre gli schieramenti che sostengono il Governo, auspicabilmente con un pronunciamento dell'Assemblea su un unico documento.

Approvare infatti quattro documenti non è la stessa cosa - almeno quando si arriva in Europa - che averne approvato uno solo, con la forza e l'autorevolezza che gliene deriva, che è poi lo spirito in base al quale nelle Commissioni, anche se non tutti eravamo d'accordo su singoli punti, abbiamo trovato una convergenza. Mi auguro che ciò possa avvenire anche in Aula. Noi, per quanto riguarda il Partito Democratico, in questo metodo, in questi contenuti e in questa modalità crediamo molto e ci siamo spesi, credo correttamente, insieme agli esponenti degli altri Gruppi che hanno firmato la mozione e che ringrazio, perché questa potesse diventare un pronunciamento unitario di tutta l'Assemblea. (*Applausi dai Gruppi PD e UDC-SVP-AUT:UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI e della senatrice Baio*).

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Costa. Ne ha facoltà.

COSTA (PdL). Signor Presidente, colleghi, rappresentanti del Governo, ho avuto il privilegio di essere relatore in Commissione finanze e tesoro di una risoluzione adottata, così come detto poc'anzi dal collega Barbolini, all'unanimità, dopo uno studio attento e accurato e dopo l'audizione di tutti coloro che sull'argomento potevano dare suggerimenti e consigli.

È per questo motivo che auspico, così come fatto dal collega che mi ha preceduto, l'adozione di un unico documento, anche perché nella risoluzione che ormai è agli atti del Senato voi troverete, tra l'altro, la dichiarazione di condivisione totale della proposta di osservazioni della 14^a Commissione, che pure ha lavorato tanto noi sull'argomento.

L'autorità che può esprimere un indirizzo sull'argomento evidentemente non esiste, perché al mondo non esiste un'autorità internazionale che possa postulare soluzioni e avere la facoltà di irrogare sanzioni, così come sarebbe auspicabile, perché norme senza sanzione sono solo norme di *moral suasion*, che nel tempo possono anche essere disattese.

Tuttavia, nelle more cosa si può fare? Le strutture di cui disponiamo sono i Parlamenti dei Paesi europei, che non sono pochi, l'autorità dell'Unione europea. Se già all'interno di questa area si riesce ad esprimere una univoca determinazione si può concorrere seriamente alla causa sovranazionale, perché nei fori e nelle cancellerie internazionali, ivi compreso il G20, si potrà anche portare una voce univoca, sensata, capace di rimuovere le illecite speculazioni che - non c'è chi non veda - hanno determinato il disagio che travaglia vaste aree dell'umanità. Ecco, con questo spirito e con questo auspicio mi permetto soltanto di enunciare parti essenziali della risoluzione, approvata ieri dalla Commissione finanze e tesoro, laddove si dice che appare necessario adottare una definizione giuridica del *credit rating*, che sia più vicina ed aderente al concetto di «attività di servizio di informazione», e non anche di messa in soggezione di intere realtà, di interi organismi societari, di interi organismi di confronto quali solo le borse valori.

Per quanto concerne il giudizio sul debito sovrano, pur esprimendo condivisione per i contenuti della proposta - *rating* semestrale, reso noto a mercati chiusi, trasparenza sulle risorse umane coinvolte nell'analisi - la Commissione esprime la convinzione che essi vadano rafforzati, a tutela della stabilità dei mercati e degli Stati sovrani. Con particolare riferimento, poi, ai giudizi sul debito sovrano, la Commissione sollecita l'introduzione di un espresso divieto di emissione di *rating* non sollecitati: nessuno può avere la facoltà di esprimere giudizi sulla persona fisica; nessuno, ancora di più, può avere la facoltà di esprimere giudizi sulla realtà socio-economica di un Paese sovrano che ha la sua legittimazione come realtà statale.

Per i motivi citati si sollecita l'introduzione di norme volte a individuare, ovvero istituire da parte dell'Unione europea, un organismo indipendente incaricato di svolgere la valutazione dei titoli del debito pubblico e quindi dell'affidabilità creditizia dei Paesi membri dell'Unione. A questo riguardo si può molto discettare, ma è importante assumere questa determinazione: l'autonomia, l'indipendenza, la liceità, l'assenza di conflitto di interesse sono i soli requisiti essenziali che possono determinare l'autorevolezza di un'autorità che esprima un giudizio o un apprezzamento. Quand'è data facoltà alla persona fisica, come professionista, come arbitro o come consulente del giudice, questi requisiti, quelli dell'indipendenza e dell'autonomia si chiedono; a maggior ragione li

si deve chiedere a coloro che si nascondono dietro una paratia societaria, che non appaiono in prima persona, che non corrono rischi, che non possono subire sanzioni, ma che possono determinare lo sfacelo, così come accaduto in data più recente.

Mi affido al contenuto integrale del documento, che evidentemente è il risultato di un'azione notevole. Auspico l'unificazione dei documenti, che soli possono incominciare a dare autorevolezza ad un Paese, uno dei tanti dell'Unione europea. Quest'ultima faccia sintesi razionale e determinata, perché così sarà credibile, e certamente avremo dato il nostro contributo a questo problema, causato da scellerati comportamenti di autorità non autorizzate che, loro sponte, creano disagio e determinano scompiglio, affinché possa concludersi o avviarsi a soluzione felicemente. *(Applausi dal Gruppo PdL e dei senatori Scanu e Tedesco. Congratulazioni).*

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore D'Ubaldo. Ne ha facoltà.

D'UBALDO (PD). Signor Presidente, credo che questa discussione trascenda l'aspetto, pur importante, della regolazione in senso ampio dell'attività delle società di *rating*.

Noi siamo portatori dei sentimenti di un'opinione pubblica che ha visto negli ultimi mesi l'accendersi di un dibattito intorno alla funzione di fatto impropria di queste agenzie. Oserei dire che, in origine, le agenzie potevano configurarsi come lo strumento classico fondamentale di ausilio e di tutela dei risparmiatori, di quei cittadini che, volendo investire i loro risparmi, avevano bisogno di conoscere il rischio di credito.

In un certo senso, volendo anche un po' celiare, è come se fossero all'origine uno strumento di difesa dei consumatori.

In realtà, è chiaro - è la ragione per la quale noi siamo qui a discuterne in questo modo - che le azioni che esse hanno sviluppato nei passaggi cruciali della vicenda democratica non solo del nostro Paese, ma d'Europa e del mondo, con interventi che hanno dato il senso dell'invasione di campo ci costringono a riprendere il bandolo della matassa. In sostanza, noi siamo qui a discutere se sia possibile, con una manovra legislativa e una vigilanza forte dei Parlamenti, non solo del nostro Parlamento nazionale, ma anche dei Parlamenti delle altre Nazioni europee, controllare e bloccare l'uso politico del *rating*.

Dobbiamo essere anche consapevoli che siamo all'interno di condizioni speciali: noi abbiamo un debito che ci costringe a operare sul mercato con molta cautela. Vorrei dire ai colleghi che, sotto questo aspetto, non aiuta noi e i nostri concittadini fare riferimento a ciò che ha deciso anche recentemente la Cina su questa materia. Noi non possiamo permetterci, neanche come Europa, di usare una società, che nel contesto cinese di fatto è in mano allo Stato, per fare *rating*. La Cina fondamentalmente, a parte la diversità di ordinamento politico, è una Nazione enorme che non ha debito e, quindi, può permettersi di usare la leva della sua agenzia come uno dei vari strumenti per condizionare l'iniziativa e l'attività delle nostre economie occidentali.

Io credo che abbia ragione il governatore Draghi quando dice che dovremmo abituarci a vivere senza l'assillo e il condizionamento dei giudizi di queste società. Mi permetto di dire che queste parole non sono rivolte genericamente alla classe dirigente politica, ma al mercato, perché è il mercato che deve abituarci a capire quando l'eccesso di interventismo o di manipolazione implicita da parte di strumenti così delicati, come sono i giudizi di *rating*, possono fornire legna alla speculazione e non sostegno ad una sana attività di mercato.

Segnalo ai colleghi e all'Assemblea che abbiamo trascurato probabilmente la connessione tra l'attività che svolgono società come Standard and Poor's e Moody's nel dare giudizi sui debiti sovrani e l'attività apparentemente secondaria che le stesse svolgono sul terreno degli enti locali. Credo sia giusto accendere i riflettori su questo aspetto. Vado all'essenziale: la Cassa depositi e prestiti, che tra i suoi compiti ha ancora quello importante di fornire credito agli enti locali, ha una sua struttura adibita a classificare l'attività degli enti locali e quindi a stabilire un *rating*.

Mi domando perché, quando un Comune, una Provincia o una Regione intendono andare sul mercato per raccogliere risorse fondamentali per i loro investimenti, debbano fare ricorso all'esterno. Perché il *rating*, in questo caso, non viene fornito gratuitamente con una disciplina essenziale dalla Cassa depositi e prestiti? Perché dobbiamo consentire una cosa paradossale come quella per cui alla Regione Lazio, in cui vivo, che ha un problema di indebitamento grave sul versante sanitario e problemi enormi dal punto di vista finanziario, la società Fitch riconosce un *rating* di due punti superiori a quello assegnato allo Stato italiano?

È chiaro che ci troviamo di fronte ad un paradosso. Ma il paradosso vive, si articola e si diffonde sulla base di una impropria e disorganica attività di mercato, in senso "deteriore", tra queste società e i nostri ordinamenti territoriali.

Colleghi, signor rappresentante del Governo, credo che in ultimo occorra fare una considerazione - almeno io voglio farla - sulla necessità di mantenere comunque una posizione equilibrata rispetto alla nostra indicazione, che giustamente fa leva sulla possibilità di assegnare, almeno in Europa, ad

un organismo terzo questa funzione delicata, ben sapendo che nessuno di noi può vincolare l'attività degli operatori. Sarà uno degli strumenti. Non potrà essere un obbligo di legge rivolgersi a quella istituzione, salvo il fatto che essa dovrà configurarsi come un'istituzione credibile nella definizione corretta di *rating* da assegnare ai diversi Stati nazionali.

Stiamo toccando un punto delicato - come dicevo all'inizio - che a me ricorda la riflessione che nel lontano 1951 fece Giuseppe Dossetti nel famoso discorso ai giuristi cattolici. In quell'occasione, nel descrivere le caratteristiche dello Stato moderno, insieme alla sua valutazione critica rispetto ad un primo punto, cioè l'assenza di finalità dello Stato liberale, individuando un secondo punto critico, vale a dire la spinta moderna dello Stato a cancellare gli ordinamenti naturali (famiglia e corpi intermedi), concludeva affermando che esisteva un ultimo grave pericolo insito nella funzione dello Stato moderno, il fatto che in nome della libertà esso rinunci ad una sua funzione dirigente. Parlando poi del potere dell'economia, affermava che siamo di fronte cito testualmente, ad «...un'immunità nell'ordinamento giuridico, e quindi alla prevalenza sull'ordinamento giuridico, della società economica e del potere economico».

Quindi, come Parlamento, dobbiamo avere una funzione finalizzata ad esaltare la nostra responsabilità di vigilanza, perché questa immunità male intesa, mal congegnata e mal organizzata non possa danneggiare le prerogative di uno Stato, che non può essere lo Stato che regola l'economia: la nostra deve essere un'attività che aiuta a mantenere sempre coerenti le libertà all'interno del mercato, evitando che qualcuno immagini di usarne alcune per prevalere su altri livelli, esigenze e responsabilità. (*Applausi dal Gruppo PD*).

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Rossi Nicola. Ne ha facoltà.

ROSSI Nicola (*Misto*). Signor Presidente, degli aspetti più demagogici di alcune argomentazioni sollevate in precedenza - a volte tecnicamente ingenui, se posso permettermi - non mette conto parlare. Al nostro esame, c'è un problema molto serio che merita invece di essere discusso attentamente da parte di tutti noi.

La questione è molto semplice: il *rating* è un parere fondato su un contratto di diritto privato. Cosa fa sì che un giudizio a carattere schiettamente privato, in realtà, finisca per imporsi ed orientare il comportamento del mercato e, a volte, anche quello degli Stati? Per rispondere a questa domanda credo sia necessario andare indietro nel tempo, perché la risposta può essere data solo guardando come il mercato del *rating* si è evoluto nel tempo.

Vorrei allora ricordare a tutti noi che è del 1936 il primo atto con il quale negli Stati Uniti si proibisce agli investitori istituzionali di investire in obbligazioni *non investment grade*, cioè BBB ed altro. Trascorrono 40 anni e, nel 1975, la Sec (la Consob americana) stabilisce la natura del mercato del *rating*, cui da' una caratteristica schiettamente oligopolistica, conferendo lo *status* di *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* solo a tre agenzie di *rating*. Dopo ulteriori 30 anni, con Basilea 2 si stabilisce che le banche possano avere a bilancio titoli cartolarizzati solo se hanno il *rating* di almeno due delle tre agenzie citate prima. Infine, si arriva a stabilire che c'è una relazione stretta anche fra parere delle agenzie di *rating* e patrimonializzazione delle banche.

Quello del *rating* è un mercato straordinariamente regolamentato, da questo punto di vista. Ciò che trovo assolutamente sorprendente è quello che oggi stiamo facendo. Al di là delle punte più visibilmente demagogiche, infatti, tutte le mozioni in discussione hanno una stretta argomentazione alla base e cioè chiedono una maggiore ed ulteriore regolamentazione. La chiediamo a livello europeo, a livello nazionale e a livello planetario.

Mi spiegate voi per quale motivo il problema di un mercato che ha dimostrato i propri limiti, proprio perché visibilmente, eccessivamente regolamentato, possa essere risolto da un'ulteriore aggiunta di regolamentazione? Ho davvero delle difficoltà logiche a comprendere il motivo.

Sembra quasi prevalere la tesi (al riguardo vi farò degli esempi di altro tipo) che la regolazione sia una soluzione in sé dei problemi. La regolazione è un oggetto straordinariamente delicato che funziona solo se alcune condizioni gli permettono di funzionare. Non basta scrivere su un pezzo di carta che le agenzie di *rating* devono essere disinteressate e devono formulare i loro pareri in una certa maniera perché questo poi accada, quando le condizioni, in generale, non lo permettono. Se volete un esempio ne posso citare parecchi.

Quando si chiede alle agenzie di *rating* di formulare un giudizio ai fini della patrimonializzazione delle banche, lo si fa perché si pensa che le agenzie di *rating* abbiano la volontà e la necessità di essere credibili nei confronti del mercato, che si pongano cioè il problema della loro reputazione. Se però si stabilisce che un mercato è un oligopolio fatto da tre attori il rischio reputazionale non esiste più.

Scrivendo quindi la regolazione male e applicandola lì dove non doveva esserlo il risultato è che svuotiamo di contenuto. Il risultato, semplice, è che obiettivi commendevoli da parte del legislatore

possano comportare quelle che ormai chiamiamo conseguenze non intenzionali. Badate, le conseguenze non intenzionali della regolazione le troviamo ogni giorno.

Spero vorrete scusare la mia brevissima digressione. Chi ha scritto l'articolo 18 aveva certamente intenti commendevoli, ma la conseguenza non intenzionale viene pagata ogni giorno dai giovani e dalle donne, cioè dalle parti più deboli del mercato del lavoro. *(Applausi del senatore Giuliano)*.

Scrivere, come si legge in un atto approvato qualche giorno fa, che bisogna, addirittura, scrivere le virgole dei contratti fra chi compra e chi vende prodotti alimentari è una cosa commendevole nell'ispirazione, ma avrà la conseguenza non intenzionale di buttare fuori dal mercato le aziende più piccole.

La regolazione dunque è una cosa - lo ripeto - delicata perché se viene malstrutturata, come in questa situazione, produce l'effetto contrario. *(Applausi del senatore Menardi)* E nelle mozioni - mi spiace dirlo - vedo solo questo: la richiesta di una regolazione come se fosse una soluzione salvifica. Addirittura qualcuno si spinge fino a chiedere l'istituzione di un'agenzia di *rating* europea.

Per favore, prima di pensare cose di questo genere domandatevi qual è la differenza che ogni anno registriamo fra le previsioni del prodotto interno lordo fatte a livello di singolo Paese membro e il consenso globale sulle previsioni di crescita del singolo Paese: solitamente le previsioni del singolo Paese si attestano parecchi decimi sopra la media del consenso globale. Perché? È evidente: perché non potete affidare ad un soggetto una valutazione su sé stesso. Come possiamo scrivere cose di questo genere? Come possiamo seriamente pensare di proporre cose di questo tipo?

Come ho detto, la soluzione dovrebbe essere l'opposta, dovrebbe essere esattamente quella di dire che non c'è bisogno delle agenzie di *rating*, che non ce ne sono solo tre, ma che ce ne possono essere 3, 5, 20 o 47, e che a quel punto il mercato sceglierà quale delle agenzie di *rating* è più affidabile. Non è andando nella direzione contraria che risolverete questo problema. Così come nel dover affrontare, in quest'Aula la settimana scorsa, il problema del numero delle farmacie e del numero dei notai e guardando i problemi creati dalla volontà di controllare l'offerta, non è continuando a controllarla, come abbiamo fatto, che si risolve il problema, ma è aprendo il mercato.

Da questo punto di vista, purtroppo, le mozioni presentate che discutiamo oggi non presentano alcuna variazione: nessuna di esse, mi spiace dirlo, è all'altezza della gravità del problema che abbiamo sui mercati finanziari. *(Applausi dal Gruppo CN: GS-SI-PID-IB-FI e dei senatori Fantetti e Leddi. Congratulazioni)*.

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Fantetti. Ne ha facoltà.

FANTETTI (PdL). Signor Presidente, l'evoluzione della discussione ed in particolare l'intervento del senatore Nicola Rossi mi spingono ad un intervento che, in realtà, in un primo momento non avevo ritenuto di fare o meglio di replicare rispetto a quelli già svolti nelle Commissioni competenti.

Però credo sia opportuno sottoporre all'attenzione dei colleghi e di questa Assemblea che l'indirizzo di queste mozioni corre il rischio di apportare un eccesso di regolamentazione in un settore in cui il libero esercizio della domanda e dell'offerta nei mercati finanziari dovrebbe avere la meglio.

Di fatto, proprio la regolamentazione che è stata inserita e che costringe i gestori dei fondi a decisioni che prescindono dall'andamento del mercato in base a una valutazione di *rating* effettuata è proprio alla radice del problema ed è per quello che una regolamentazione del proprio *rating* da parte dei soggetti che non sono interessati, *in primis* l'Unione europea, lascia il tempo che trova. Avevo proposto nelle Commissioni che se di un'agenzia di *rating* pubblica a livello internazionale si vuole parlare, si dovrebbe perlomeno avere riguardo al livello di Fondo monetario internazionale, cioè di un'entità sovranazionale, al di sopra di qualsiasi consesso di Stati, che, pur in un patrimonio pubblico ma condiviso, possa emettere giudizi più o meno interessanti per il mercato.

C'è una serie di agenzie di *rating*, compresa quella pluricitata cinese, che lavorano sul mercato e che sono di capitale privato - è di capitale privato anche l'agenzia di *rating* cinese - ed i cui giudizi vengono liberamente accettati dal mercato senza conseguenze devastanti. La direzione della iper-regolamentazione che, più o meno velatamente, con ipocrisia e incompletezza tecnica, tutte queste mozioni indicano veramente va nel senso opposto a quello auspicato.

Dovemmo, piuttosto, riferirci al principio originario della libertà di espressione del pensiero che, per esempio a livello anglosassone e americano in particolare, copre i giudizi di queste agenzie, quindi esattamente nel senso opposto.

In questo senso mi associo pienamente all'intervento dottissimo del senatore Nicola Rossi e propongo una revisione critica del messaggio che il Parlamento darebbe con l'approvazione di queste mozioni. *(Applausi del senatore Bevilacqua)*.

PRESIDENTE. È iscritta a parlare la senatrice Germontani. Ne ha facoltà.

GERMONTANI (*Per il Terzo Polo: ApI-FLI*). Signor Presidente, quando si affronta un argomento come quello odierno, già lungamente dibattuto nelle Commissioni competenti 6^a e 14^a, è senza dubbio opportuno svolgere un ulteriore dibattito, come quello che sta avvenendo in quest'Aula.

Ci eravamo chiesti, avendo già svolto il dibattito sugli atti comunitari e sul nuovo regolamento delle agenzie di *rating* (tra l'altro abbiamo già affrontato questo tema due anni fa, quando abbiamo dato il parere sul regolamento delle agenzie di *rating*), che senso avrebbe avuto dibattere nuovamente su mozioni presentate in Aula. Credo, invece, che quello odierno sia un grande contributo a un argomento che ha tenuto banco e tiene ancora banco nello scenario nazionale e internazionale, soprattutto in questo periodo di crisi economica e finanziaria. È evidente, infatti, che bisogna stabilire un rapporto diretto tra gli avvenimenti accaduti, cercando di capire cosa è davvero avvenuto e soprattutto qual è la causa, quali sono gli effetti e se tutto ciò era prevedibile.

In 14^a Commissione, in effetti, è emerso quanto sta emergendo oggi sia dall'intervento del senatore Nicola Rossi sia dall'intervento del senatore Fantetti. In sede di discussione sul parere della 14^a Commissione si è manifestato il problema che, per esempio, la richiesta da parte di un soggetto di non essere oggetto di *rating* potrebbe palesare anche una violazione del libero e fisiologico dispiegarsi del mercato.

Si è richiamato come esempio quello che avviene negli Stati Uniti, dove, secondo il punto di vista liberale, una valutazione di *rating* rientra nella libertà di opinione, cui si può dare o non dare seguito. Questo punto è emerso nel dibattito in 14^a Commissione, ma è evidente che presenta delle difficoltà.

La settimana scorsa abbiamo approvato il provvedimento sulle liberalizzazioni e abbiamo sicuramente avviato un processo di liberalizzazione. Anche in questa occasione si contrappongono chiaramente visioni più - mi permetto di dire - dirigistiche e visioni più liberali. È evidente che tutto questo lo dobbiamo considerare alla luce di quello che avviene nel nostro Paese, contestualizzandolo. È indubbio, allora, che le agenzie di *rating* hanno svolto e svolgono un ruolo importante e di grande influenza sui mercati finanziari.

Negli interventi che mi hanno preceduto è stato evidenziato soprattutto il fatto che, in realtà, tre sole agenzie detengono globalmente più del 95 per cento del mercato: questo è il primo aspetto su cui ci dobbiamo soffermare. Se di spirito liberale e di liberalizzazione dobbiamo parlare, infatti, è evidente che dobbiamo aprire il mercato a una reale competizione tra le agenzie di *rating*.

Allora, dobbiamo assolutamente rilevare che il modo migliore di intervenire è istituire una agenzia europea di *rating* e nella nostra mozione si dice, infatti, che bisogna rivedere la valutazione negativa che è stata espressa a tal riguardo.

Siamo consapevoli delle obiezioni che possono essere sollevate sui possibili conflitti di interesse di una tale agenzia nel momento in cui valuta i titoli sovrani degli Stati membri dell'Unione, sia che si tratti di una agenzia indipendente, pienamente finanziata dal bilancio dell'Unione, che di una fondazione privata con finanziamento pubblico. Tuttavia, i potenziali conflitti di interesse potrebbero essere minori di quelli preventivati, anche in relazione a quelli potenzialmente esistenti per le attuali agenzie di *rating*.

Allora, per indiretta correlazione con gli indirizzi espressi dalla Commissione europea nel documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sugli effetti della crisi finanziaria sull'economia italiana, una fonte di conflitto di interesse è certamente la possibile commistione - è un altro punto oltre il fatto che il mercato è controllato soltanto dall'agenzia di *rating* - tra l'attività di consulenza e quella di analisi e valutazione nel merito del credito.

Il futuro sistema di vigilanza sulle agenzie, quindi, dovrebbe essere fondato almeno su alcuni pilastri. Innanzitutto è assolutamente importante la verifica oggettiva della qualità professionale dei collaboratori e dei dipendenti incaricati della procedura di emissione di *rating*. È questo davvero fondamentale. Occorre quindi maggiore competizione nel mercato, professionalità e l'introduzione di strumenti sanzionatori e di vigilanza in grado di prevenire la violazione delle regole.

Altro punto fondamentale è il seguente. Quelle delle agenzie di *rating* sono solo opinioni. Le distorsioni che vengono poste in essere sono causate dalla mancanza di controllo. In sostanza, al pubblico dei risparmiatori vengono rese informazioni; attraverso i canali di comunicazione e gli organi di stampa, le opinioni sul merito del credito delle emittenti diventano poi giudizi reali e quasi coercitivi che determinano l'andamento del mercato. Anche questo è un punto importante su cui porre attenzione. Ripeto che si tratta inizialmente di opinioni che, successivamente, attraverso la comunicazione e gli organi di stampa, diventano quasi coercitive e determinano l'andamento dei mercati.

Proprio su questo credo abbia posto l'attenzione il Governatore della Banca d'Italia quando ha parlato delle agenzie di *rating* ed ha affermato che i mercati devono fare a meno di esse. In realtà,

credo si debba tener conto delle opinioni, ma non devono essere considerate determinanti l'andamento dei mercati.

Un'altra questione tecnica che abbiamo affrontato concerne l'articolo 35-*bis* del Regolamento in merito alla responsabilità civile. Credo sia apprezzabile il meccanismo di agevolazione probatoria secondo cui per l'investitore è sufficiente allegare, in base all'articolo, tutto l'elenco delle violazioni compiute dalle agenzie di *rating*, contenute nell'allegato al Regolamento. Spetterà invece all'agenzia dimostrare di non aver commesso il fatto e che non vi sia stata alcuna incidenza del fatto sul *rating*.

Ci siamo chiesti però se la previsione - abbiamo posto questo tema, in sede di audizione, al commissario Barnier - di specifiche condotte integranti uno degli elementi della responsabilità civile previsti dall'articolo 35-*bis* sia ostativa alla operatività dell'ordinario sistema della responsabilità civile presente nei nostri ordinamenti, che al contrario è incentrato sulla responsabilità civile per qualsiasi fatto che causa il danno e quindi non solo per quelli specifici.

Per fare un esempio, mi riferisco all'articolo 2043 del nostro codice civile e all'articolo 1382 del codice civile francese.

L'ultimo tema è quello che riguarda la necessità, che noi abbiamo rilevato nel parere sulle agenzie di *rating*, di indicare, insieme al nuovo giudizio, anche il giudizio che era stato dato precedentemente e quali fattori lo abbiano, eventualmente, modificato. Anche questa credo sia un'indicazione importante come metodologia di lavoro delle agenzie. Si prevede infatti che le agenzie debbano dare conto in modo chiaro e visibile della data nel quale il *rating* è stato distribuito la prima volta e dell'ultimo aggiornamento disponibile, con le eventuali prospettive di *rating*. Questo per fornire a coloro che vogliono e devono tener conto del *rating* ogni informazione utile sullo strumento finanziario oggetto di esame.

Quindi, si dovrebbe prevedere che vengano forniti tutti i precedenti giudizi emessi dalla stessa agenzia, comprese le prospettive del *rating*. Credo che la conoscenza dell'evoluzione del giudizio emesso fornirebbe dei preziosi elementi di informazione agli investitori sulla qualità del giudizio, per esempio, anche permettendo un confronto *ex post* con l'effettivo e successivo andamento dei mercati, anche ai fini dell'ulteriore sviluppo in senso concorrenziale del mercato del *rating*.

In conclusione, ritengo che debba essere mantenuto lo spirito liberale di cui si è parlato e che si è approfondito sia in 14^a Commissione sia negli interventi dei colleghi che mi hanno preceduto, ma credo che alcuni correttivi che sono stati giustamente indicati nel parere delle Commissioni 6^a e 14^a, quale quello che ho indicato da ultimo, servano per un miglior utilizzo del giudizio di *rating* fornito dalle agenzie. (*Applausi dal Gruppo Per il Terzo Polo: Apl-FLI*).

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Musso. Ne ha facoltà.

MUSSO (*UDC-SVP-AUT: UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI*). Signor Presidente, colleghi, il dibattito che è ormai esploso, non solo in Italia, sulle agenzie di *rating*, è anche frutto della grave crisi economica di questi anni, ma evidenzia problemi che si pongono e si sono posti molto prima, nonché chiare distorsioni, che si sono verificate molto prima sui mercati finanziari.

Per la verità, se ci pensiamo, la finanza non è l'unico settore in cui si è cominciato a percepire l'importanza di un valutatore indipendente proprio per fornire quel contesto di informazioni assolutamente essenziale affinché un mercato possa funzionare in condizioni concorrenziali e quindi produrre gli effetti benefici che ci attendiamo. Nel mercato della finanza abbiamo degli enti o delle istituzioni che offrono dei debiti e degli investitori che vogliono acquistare quei debiti. Questi ultimi hanno bisogno di informazioni molto complesse da capire in mancanza di organi che forniscano questo tipo di consulenza e questo tipo di informazione. Ma è importante che questa consulenza sia precisa e che questa informazione sia fornita da soggetti indipendenti.

È importante che tale consulenza sia precisa e che l'informazione sia fornita da soggetti indipendenti. Questo è un punto di partenza molto importante e da chiarire perché se pensiamo alla riflessione che proponeva molto autorevolmente il senatore Nicola Rossi è certamente vero che in un impianto liberale non dovrebbe essere il principe, non dovrebbero essere le istituzioni a sovrapporre una ulteriore regolazione e a proporre delle Agenzie di *rating* governative perché potrebbe essere il mercato a fornire, attraverso la concorrenza tra le agenzie la necessaria credibilità che ciascuna deve cercare al fine di affermarsi sul mercato stesso.

Tuttavia, non sempre il mercato, se lasciato a se stesso, evolve verso condizioni di concorrenza: un mercato, anche libero, può produrre monopoli od oligopoli abbastanza collusivi e questo è esattamente il caso che abbiamo sotto i nostri occhi. Tre agenzie di *rating*, infatti, si sono affermate a livello internazionale e tra loro non vi è un sufficiente grado di concorrenza per assicurare quel grado di attendibilità che sarebbe loro richiesto se volessero prevalere sui loro competitori.

È ovvio che il bisogno di informazioni chiare che gli operatori finanziari e gli investitori richiedono per le loro decisioni di investimento devono appoggiarsi ad organi che siano assai più affidabili di

quanto abbiano dimostrato di esserlo oggi le tre grandi agenzie di *rating*. In Italia e in Europa ne abbiamo fatto le spese recentemente. L'Italia, com'è noto, è stata declassata da tutte le agenzie di *rating* e subito dopo sono state declassate 34 banche italiane. In realtà anche molti altri Paesi dell'Eurozona hanno subito lo stesso trattamento, in particolare lo ha subito la Francia, ed è abbastanza evidente che dietro tale declassamento vi è una valutazione politica. Infatti, nonostante l'attuale Governo stia operando con grandissima concretezza, e vorrei dire anche con grande coraggio, per stabilizzare i conti pubblici con manovre che hanno ricevuto l'apprezzamento delle istituzioni europee ma anche degli Stati Uniti, è evidente, in questo giudizio, il timore, nella migliore delle ipotesi, sull'effettiva capacità di condurre a termine questo insieme di riforme che renderebbe credibile il risanamento dei conti pubblici e la futura solidità finanziaria del debito italiano e dei debiti delle istituzioni e delle banche italiane.

Se questo è il contesto, è evidente che è anche nostro interesse politico non vanificare l'enorme sforzo e i grandi sacrifici che tutti gli italiani stanno conducendo per portare a casa il risultato. In realtà questo rischio esiste perché, come sappiamo, nei prossimi mesi il Tesoro sarà impegnato, tra emissioni e rinnovi, a collocare titoli per circa 400-450 miliardi di euro e le valutazioni delle agenzie di *rating* potrebbero pesare moltissimo sui tassi di interesse e quindi sul saldo complessivo della finanza pubblica. Come è stato ricordato, ci sono grandi investitori istituzionali, grandi fondi pensione e fondi comuni che non possono acquistare titoli classificati B o, se li hanno, devono venderli e quindi, evidentemente, il declassamento alla tripla B che ha subito l'Italia è particolarmente negativo.

D'altronde, i giudizi estremamente critici che prima riassumevo a proposito della configurazione di oligopolio collusivo che si è creato sul mercato delle agenzie di *rating*, non vengono soltanto dall'Italia ma da molti altri Paesi e da grandi istituzioni, compresa la Banca centrale europea. Tutti fanno riferimento al clamoroso abbaglio, se di abbaglio si trattò, relativo alla Lehman Brothers, ma da allora in poi, e probabilmente anche prima, ci sono stati molti errori, chiamiamoli sempre così, prodotti dalle agenzie di *rating* che hanno avuto enormi conseguenze finanziarie e se qualcuno ne ha pagato i costi, evidentemente qualcun altro ne ha tratto benefici altrettanto indebiti.

I Governi europei, al di là della protesta che sta montando in questi mesi, fino ad oggi non hanno preso provvedimenti concreti. Il governatore Draghi ha detto che bisogna imparare a vivere senza le agenzie di *rating* e questa è chiaramente un'osservazione fatta nello spirito dell'intervento del senatore Rossi. Al tempo stesso, però, ha auspicato che, date le attuali condizioni di oligopolio e di pesante distorsione provocate dalle Agenzie esistenti, ci possa essere un organismo indipendente europeo che assicuri quelle valutazioni indipendenti, autorevoli e competenti che le agenzie esistenti non assicurano.

Da questo punto di vista vi sono alcuni *input* ed indicazioni che il mio Gruppo aveva fornito inizialmente in una propria mozione che molto opportunamente, adesso, confluisce in una mozione unitaria precedentemente illustrata nella quale ci riconosciamo.

Presidenza della vice presidente BONINO

(ore 11,20)

(Segue MUSSO). Queste indicazioni vanno nel senso di favorire l'indipendenza di giudizio delle agenzie di *rating* eliminando i conflitti ed i contrasti d'interesse che spesso vi sono al proprio interno, vietando in particolare le partecipazioni nelle agenzie da parte di operatori finanziari privati che hanno degli interessi alle loro valutazioni, introducendo o attribuendo anche regole che consentano di valutare con opportuni pesi e criteri anche altri elementi, che attualmente sono trascurati dalle agenzie di *rating*, come le caratteristiche dell'economia reale, del tessuto industriale e produttivo del Paese o dell'economia valutata e soprattutto diventando più efficaci, introducendo effettivamente delle sanzioni in tutti i casi in cui le agenzie di *rating* dimostrano di non agire secondo quelli che dovrebbero essere i criteri deontologici della valutazione che conducono, se questi criteri fossero stabiliti e soprattutto se questa agenzie avessero una qualche forma di deontologia.

Visto che il mercato nel quale ci troviamo ad operare è molto lontano dall'essere perfetto e dall'essere un mercato di concorrenza, il fatto che l'Europa possa anche produrre uno sforzo nel senso regolatorio, naturalmente con tutte le attenzioni che gli effetti collaterali di questa regolazione non vadano nella direzione opposta da quella che auspichiamo, questa è una misura che ci siamo sentiamo di proporre e che viene ripresa nella mozione unitaria. (Applausi dal Gruppo UDC-SVP-AUT:UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI).

Saluto ad una rappresentanza di studenti

PRESIDENTE. A nome dell'Assemblea, saluto la presenza degli allievi e degli insegnanti dell'Istituto onnicomprensivo di Amelia, in provincia di Terni. Grazie per la vostra presenza e benvenuti. (*Applausi*).

**Ripresa della discussione delle mozioni
nn. 482, 555, 560, 561 e 580 (ore 11,22)**

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Garavaglia Massimo. Ne ha facoltà.

GARAVAGLIA Massimo (LNP). Riprenderò alcune considerazioni di carattere generale, anche alla luce della lucida analisi fatta dal collega, professore Nicola Rossi. Purtroppo, noi stiamo anche un po' sviando un problema vero: certo, le agenzie di *rating* sono importanti ed è auspicabile farne una a livello europeo. E su questo siamo talmente d'accordo tutti che le mozioni dicono tutti lo stesso.

Però, il problema vero è il debito, se vogliamo fare un ragionamento fino in fondo. Nell'ultimo periodo negli Stati Uniti il debito è incrementato di 710 miliardi, mentre le entrate di 607. È evidente il problema di 100 miliardi di differenza. Però, non si è avuto nessun impatto sul *rating*. Quindi è evidente un problema da quel punto di vista.

Rimanendo negli Stati Uniti, se mi consentite, faccio una citazione perché può avere una sua rilevanza che leggo testualmente: «Nessuna nazione è mai riuscita a estinguere i propri debiti per mezzo di un cambiamento di governo e senza fare ricorso alla propria industrialità. Non sarà mai possibile pagare i debiti se non per il tramite di un radicale mutamento nella nostra economia. (...)». I mali che ci affliggono nascono dalla prodigalità e dall'assenza di industria e possono essere allontanati solo per mezzo di operosità ed economia».

Sembra scritto oggi ed assolutamente pertinente con quello di cui si tratta in questi mesi in Europa. Invece siamo nel 1788 ed a pronunciare queste parole è Patrick Henry, famoso per il motto «O libertà o morte», uno dei rivoluzionari americani, messo nella categoria dei cosiddetti "antifederalisti", ma per un bisticcio di parole, perché purtroppo considerati più federalisti dei federalisti veri.

Ebbene, il ragionamento di Patrick Henry era di questo tenore. Il debito pubblico veniva percepito come una sorta di cavallo di Troia, che poteva servire ad erodere il potere dei singoli Stati. La stessa identica cosa sta succedendo oggi da noi in Europa, nella fase di costituzione degli Stati Uniti Europei, come spesso si dice.

Un altro arruolato nei cosiddetti antifederalisti, Robert Yates, sotto lo pseudonimo di "Brutus" affermava - ed anche questa è bella - che il Congresso (quindi la nascente struttura centrale degli Stati Uniti, come oggi lo è quella di Bruxelles) avrebbe potuto accumulare un debito talmente grande da superare la capacità del Paese di estinguerlo e che quindi era stolto ed imprevedente attribuire al Governo generale la capacità di chiedere prestiti a propria discrezione e senza alcuna limitazione. Anche queste parole possono essere considerate assolutamente valide ancora oggi, sia all'interno dello Stato italiano sia nei confronti dell'Europa. Di fatto, quelle poche Regioni - quattro per l'esattezza - che finanziano tutto il resto del Paese sono doppiamente espropriate della propria libertà di gestione del bilancio, perché nell'ambito della gestione europea lo stesso accade anche allo Stato italiano, con riferimento al proprio bilancio.

I cosiddetti Antifederalisti americani - come Mason e compagnia cantante, che in realtà erano più federalisti dei federalisti - dall'altra fazione venivano testualmente definiti come politici locali dalle visioni ristrette, riluttanti a cogliere la chiara inadeguatezza degli articoli della Confederazione di allora e incapaci di guardare oltre i confini del proprio Stato. Anche questa definizione si attaglia benissimo a noi Leghisti, che veniamo spesso accusati di localismo e di incapacità di cogliere le virtù progressive dell'Europa. Come gli antifederalisti americani di allora, invece, siamo probabilmente più europeisti degli europeisti, nel senso che vorremmo un'Europa vera e non una in cui non si capisce bene chi comanda e perché.

Proseguendo con l'analisi di questa comparazione tra la fase costituente americana e quella attuale europea, si riscontrano ulteriori punti di convergenza, tra i quali mi preme sottolinearne tre in particolare. La stampa era quasi tutta schierata da una parte, esattamente come avviene oggi da noi: non leggiamo articoli di stampa critici - cioè analitici - nei confronti del pensiero tracciato, che sembra l'unico possibile. A questo proposito, mi piace ricordare un piccolo aneddoto. Alcuni anni fa comparve sul «[Corriere della Sera](#)» la bandierina dell'Europa: chissà chi lo decise, come e perché, ma ormai viene considerato un dato di fatto acquisito.

Un secondo punto di contatto e analogia riguarda il processo di costruzione del consenso. Come alla fine del '700 vi erano alcuni problemi in tal senso, dato che ad esempio la Virginia e New York erano i più riluttanti verso la nuova Costituzione americana, anche da noi non tutti sono d'accordo con il cambio delle regole e con la cessione di sovranità. I *referendum* vengono visti come una scocciatura: perché mai la gente dovrebbe votare, se c'è qualcun altro maggiormente in grado di decidere? Anche allora, alla fine del '700, si procedette così: prima si indissero *referendum* su

quesiti sui quali erano tutti d'accordo, per lasciare per ultimi i casi rognosi e, ove necessario, ripeterli all'infinito, nella speranza che qualcuno si stancasse, finendo per accettare la situazione come un fatto compiuto.

Il punto chiave di convergenza, però, è costituito dallo stato di emergenza. Alla fine del '700, gli Stati Uniti attraversavano la crisi conseguente alla Rivoluzione e vi fu anche una rivolta di contadini che non volevano pagare le tasse, perché non ne avevano più. La scusa della rivolta servì a far vincere la causa dei sostenitori della nuova Costituzione americana. Oggi abbiamo la stessa situazione, con il ricatto dello *spread*. Quando venni interrogato dagli ispettori della UE e della BCE qui in Senato sul perché non sostenessi il Governo Monti, ricordo di aver risposto che ve n'era già uno in carica. Mi chiesero dunque se mi rendessi conto che, se non avessero comprato i nostri titoli per due mesi, saremmo andati in *default*. Ecco la situazione: sotto la cappella di questo stato di crisi, tutto è dovuto e tutto è necessario.

Addirittura allora si diceva che non si riusciva a capire questa posizione degli antifederalisti perché non si rendevano conto che il Governo, prima della nuova Costituzione americana, era debole, disordinato, inefficiente e insoddisfacente, semplicemente perché i popoli dei nuovi Stati non riuscivano a comprendere pienamente la necessità di rinunciare alla sovranità. Anche questo sembra scritto allora per oggi. Noi siamo accusati di non capire perché dobbiamo rinunciare alla sovranità. Noi della Lega non diciamo allora che non si debba rinunciare alla sovranità, ma che - vivaddio! - dovremmo anche chiedere ai cittadini cosa ne pensano. Abbiamo questo problema del debito, dobbiamo cercare di far capire cosa vuol dire raggiungere il pareggio di bilancio, quali e quanti sacrifici servono per raggiungere tale risultato che siamo riusciti ad ottenere una volta sola da quando lo Stato è unitario, cioè con Minghetti.

Adesso diciamo che riusciremo ad ottenere e a mantenere tale risultato da qui in eterno; ci sembra alquanto complicato. Poi diciamo che riusciremo a ridurre il rapporto PIL-debito pubblico dal 120 al 60 per cento, un ventesimo all'anno, circa 43 punti di PIL e 45 miliardi all'anno di ulteriori aggiustamenti, pur mantenendo il pareggio di bilancio, cioè con un avanzo di bilancio di 4-5 punti per vent'anni di fila (ipotizzando che per vent'anni di fila non ci siano altre crisi, Torri gemelle, altre bolle *web* e bolle speculative). Quindi, per vent'anni, sotto anestesia e se tutto va bene, riusciremo a ridurre di un ventesimo all'anno il rapporto PIL-debito pubblico, ma a quali costi e con quali sacrifici per i nostri cittadini?

Ecco, secondo noi, al di là dell'agenzia di *rating*, che può essere un bel orpello ma è un tecnicismo, come diceva giustamente il collega Nicola Rossi, il problema vero è di far capire alla nostra gente che cosa comporta tale impegno. Esso viene sottoscritto come se fosse un atto dovuto, un atto necessario, ma nessuno ha spiegato ai cittadini quali saranno le conseguenze. Pensiamo che un dibattito su questo tema sia assolutamente necessario. (*Applausi dal Gruppo LNP e del senatore Fossion*).

PRESIDENTE. È iscritta a parlare la senatrice Fontana. Ne ha facoltà.

FONTANA (PD). Signor Presidente, colleghi, signor rappresentante del Governo, innanzi tutto una premessa di metodo ma che dà il senso alla discussione di oggi sulle mozioni sulle agenzie di *rating*, una discussione che accompagna si integra e fa sintesi del lavoro svolto dalle Commissioni finanze e politiche dell'Unione europea del Senato, chiamate ad esprimere un parere in fase ascendente in merito alla proposta di regolamento del Parlamento e del Consiglio europeo volta a modificare il precedente regolamento comunitario del 2009.

In sede di Commissioni si è svolta una riflessione molto approfondita e proficua, grazie anche al contributo portato in audizione dall'onorevole Domenici, in qualità di relatore al Parlamento europeo sulla proposta di modifica del regolamento, il quale ha dato conto della discussione a livello comunitario e dei diversi approcci e punti di vista e, nello specifico, degli emendamenti presentati al testo e che saranno sottoposti al voto nelle prossime settimane.

Ricordo anche che il Consiglio europeo del 1° e 2 marzo ha sollecitato una rapida adozione di tali modifiche e voglio anche sottolineare che le Commissioni finanze e politiche europee hanno votato all'unanimità le due risoluzioni sulla materia. In questo percorso di analisi e sintesi il Senato italiano ha quindi voluto giocare fino in fondo il proprio ruolo, quello cioè, come ha ben sottolineato il senatore Barbolini, di partecipare come Parlamento nazionale al processo di decisione della legislazione comunitaria, portando il nostro contributo di idee e proposte e il nostro orientamento su uno dei temi caldi del dibattito economico, quello appunto delle agenzie di *rating* del credito.

Insieme agli altri appuntamenti che negli ultimi mesi hanno visto quest'Aula protagonista sui temi europei ci inseriamo a pieno titolo nel dialogo *ex ante*, come parte sempre più attiva e consapevole dell'architettura comunitaria.

Nel merito, mi voglio soffermare in particolare su tre criticità che hanno eroso credibilità al sistema del *rating* e sugli impegni che chiediamo al Governo con la mozione presentata, al fine di porre

alcuni rimedi non in una direzione dirigistica ma nella direzione di ripristinare l'efficienza del mercato e la fiducia degli investitori.

Siamo di fronte ad un paradosso il cui superamento non può più essere rinviato: gli effetti destabilizzanti che in questi anni, in alcuni casi, i giudizi formulati delle agenzie hanno prodotto contraddicono clamorosamente proprio la funzione stessa che dovrebbero invece assolvere, quella cioè di concorrere alla stabilizzazione dei mercati, e di conseguenza essere di ausilio proprio ai risparmiatori.

La prima criticità riguarda l'eccessiva dipendenza del quadro normativo dalle valutazioni esterne. Mi riferisco al tema della *over-reliance*, dell'eccesso di affidamento al *rating* del credito. Il quadro normativo ha reso l'uso del *rating* assolutamente indispensabile per i soggetti che investono i propri fondi, come banche, fondi pensione, compagnie di assicurazione. I successivi modelli di regolazione bancaria di Basilea ne hanno esaltato il ruolo e le agenzie di *rating* sono così diventate organismi di certificazione normativa. L'evoluzione del contesto giuridico le ha trasformate da intermediari delle informazioni in autorità di approvazione ufficiale, e questo potere è venuto senza una adeguata riflessione sulle conseguenze, anche perché, di fatto, il *rating* non sta producendo nuova informazione.

La funzione originaria - che, come è già stato sottolineato, era quella appunto di offrire, attraverso il loro giudizio, informazioni originali a chi doveva investire, senza sostituire il giudizio autonomo degli emittenti nonché, soprattutto, le valutazioni dei supervisor - ha man mano assunto le caratteristiche di certificazione normativa, assumendo così una funzione praticamente pubblica.

La proposta di modifica del regolamento comunitario affronta ora questo tema, introducendo norme volte ad evitare un eccessivo e automatico affidamento ai *rating* del credito da parte degli enti finanziari. A tale proposito, crediamo sia da sostenere la necessità, espressa dal Parlamento europeo, di procedere anche ad una revisione delle norme comunitarie in vigore al fine di abrogare le disposizioni che obbligano attori pubblici e privati a tenere conto in modo automatico dei *rating* e delle loro conseguenze, anche rispetto alle clausole contrattuali che prevedono la dismissione automatica dei titoli in caso di declassamento.

La seconda criticità riguarda il tema del conflitto di interessi, collegato all'annoso problema del «chi paga il *rating*?» e contemporaneamente alla mancanza di concorrenza. Le tre agenzie di *rating* del credito che operano sul scala mondiale controllano il 95 per cento del settore a livello globale: di fatto, un oligopolio. I proprietari di tali agenzie figurano tra i più grandi finanziari al mondo e i più importanti fondi di investimento americani. Anche in questo caso, con la proposta europea si fissano pongono alcune linee guida e una serie di modifiche che fissano alcuni paletti nella struttura azionaria delle agenzie su cui crediamo occorra veramente promuovere maggiore concorrenza, aggiungendo nuovi protagonisti.

La terza questione che voglio affrontare riguarda il *rating* sui debiti sovrani, che presenta indubbiamente un profilo con una propria specificità, essendo la valutazione del merito creditizio di uno Stato cosa ben diversa dal *rating* espresso per una società. Si tratta infatti di poste diverse, che non possono essere regolate in modo uniforme. Dobbiamo anche considerare che informazioni molto più dettagliate e complete sui singoli Stati membri dell'Unione e sulla loro affidabilità finanziaria sono contenute nei rapporti che le istituzioni europee emettono nell'ambito delle regole della *governance* economica. Con i regolamenti costituenti il cosiddetto *six-pack* si è consolidato lo strumento delle raccomandazioni del Consiglio per la parte preventiva del Patto di stabilità e crescita e si è previsto anche il meccanismo di allerta, istituito al fine di facilitare la rapida individuazione e il monitoraggio degli squilibri macroeconomici eccessivi all'interno dell'Unione. È la Commissione europea che prepara la relazione annuale, contenente una valutazione economica e finanziaria qualitativa basata su un quadro di valutazione, con una serie di indicatori macroeconomici e macrofinanziari per ciascuno degli Stati membri.

Tali indicatori consentono di individuare gli squilibri macroeconomici che emergono a breve termine e derivanti da tendenze strutturali a lungo termine. Possiamo quindi affermare che l'affidabilità finanziaria degli Stati membri dell'Unione e la sostenibilità a lungo termine delle loro finanze pubbliche appaiono già chiaramente enucleabili dai documenti elaborati dalle istituzioni europee, e in primo luogo dalla Commissione europea, istituzione che opera, secondo i Trattati europei, in piena indipendenza, a meno che non crediamo che ciò non sia possibile da parte di un'istituzione pubblica.

Certo, non possiamo sottacere il fatto che a livello europeo ci si sta interrogando se non sia arrivato il momento di istituire uno strumento di *rating* pubblico europeo. La discussione è molto aperta. Ricordo che la Commissione ha per ora accantonato questa possibilità; emergono posizioni diverse e valutazioni sorrette da punti di vista in molti aspetti condivisibili. Con la mozione di oggi chiediamo al Governo che assuma l'impegno di essere parte di questa discussione, di verificare se

un organismo indipendente che non abbia un approccio dirigistico possa essere almeno in grado di affiancare il proprio giudizio a quello delle società.

Presidente, colleghi, sbaglieremmo a considerare le agenzie di *rating* come le uniche responsabili della crisi del mercato, come il capro espiatorio su cui scaricare ogni colpa e ogni debolezza del sistema. Del resto, i recenti declassamenti degli Stati nazionali sono lo specchio di Paesi che soffrono, di un'Europa soffre. Le valutazioni delle agenzie, infatti, non hanno aggiunto nulla di significativamente nuovo ed originale; sono semmai la tempistica e le modalità di comunicazione che dovrebbero essere maggiormente indagate. Credo quindi che bene abbiamo fatto ad affrontare questa discussione con un approccio né ideologico né demagogico, una discussione che non disconosce la rilevanza del ruolo e dei compiti delle agenzie, ma che vuole trovare la giusta direzione per assicurare la trasparenza dei mercati e la tutela del risparmio e per superare quelle fragilità che si annidano nel sistema nel suo insieme.

Certo, la mancanza di un'adeguata regolazione, l'opacità delle informazioni disponibili, l'oligopolio delle "tre sorelle" e i giganteschi conflitti di interesse tra emittenti, istituti di credito e agenzie di *rating* impongono alla politica e alle istituzioni di riprendere la loro funzione di direzione e di vigilanza. Non vi è alcuna ricetta miracolosa: tale è la complessità di questi temi, tale è l'intensità delle interrelazioni tra variabili diverse. È per tale motivo che, senatore Garavaglia, non stiamo deviando dal tema trattando oggi questa questione. Abbiamo bisogno di più passi, in parte contemporanei e in parte successivi nel tempo; abbiamo bisogno soprattutto di riportare nel perimetro del dialogo democratico e dell'interesse generale la produzione della ricchezza collettiva.

Come richiamato, quindi, dai colleghi che mi hanno preceduto, sta tutto qui il senso dell'ampio consenso e della condivisione sulla mozione unitaria e degli impegni che questo Parlamento consegna al Governo. Credo, pertanto, sia importante un voto unanime di tutta l'Assemblea rispetto agli impegni che affidiamo al Governo. (*Applausi dal Gruppo PD e dei senatori Costa e Fleres. Congratulazioni*).

PRESIDENTE. È iscritto a parlare il senatore Pichetto Fratin. Ne ha facoltà.

PICHETTO FRATIN (PdL). Signora Presidente, colleghi, rappresentante del Governo, le mozioni in discussione oggi prendono spunto dall'intervento del mese scorso di Moody's che, adeguando il proprio comportamento a quello di Standard & Poor's e di Fitch, ha declassato un lungo elenco di Paesi europei e successivamente, a caduta, anche gli istituti bancari. Il dibattito immediato - era circa la metà del mese di febbraio - faceva riferimento al fatto che Moody's aveva copiato le due consorelle, le altre due società di riferimento, Standard & Poor's e Fitch, anche se con un po' di ritardo. È stato anche detto che aveva registrato una realtà, ma che i tempi di registrazione erano stati tali che, nel momento in cui emetteva il proprio giudizio, la realtà forse non era più quella. Infine, si è detto - questa è la parte che ha trattato a fondo il collega Lannutti - che voleva spingere in una direzione piuttosto che in un'altra.

Sia nel caso dell'automatico adeguamento del comportamento di una società di *rating* a quello delle consorelle, sia nel caso di strutture di studio che elaborano e valutano un evento già consumato - in proposito vorrei ricordare che quando uscì il giudizio di Moody's conforme a quello di Standard & Poor's si era in un momento in cui gli *spread* stavano diminuendo, mentre quando uscì il giudizio di Standard & Poor's gli *spread* stavano salendo, per cui qualcosa evidentemente nel sistema non funziona - occorre ricordare che le pagelle che questi soggetti redigono sono l'opinione di un privato. Su tale opinione possono essere manifestati tutti i consensi e i dissensi che vogliamo, si possono motivare oggettivamente o soggettivamente, con gli stessi parametri di base o con parametri diversi, ma - e qui sta la questione - dichiarata la libertà di sputare sentenze delle "tre sorelle", (peraltro certificate dal Governo americano, ma poi riportate nel sistema normativo europeo e comunque pagate), dobbiamo valutare la limpidezza dei dati di base sui quali effettuano le loro valutazioni.

Vorrei ricordare che il Governo americano ha aperto un contenzioso con alcune di queste società, addirittura per la falsità dei dati di base nella valutazione del *rating* del debito del Governo statunitense.

I dati quindi possono falsare la realtà e la loro manipolazione può essere fatta in diversi modi. Subentra quindi un nuovo elemento: stiamo discutendo perché riteniamo che i *rating* in alcuni momenti comportino dei danni. Per ridurre i potenziali danni dei *rating* occorrerebbe invece una sistematica depubblicizzazione, riportarli completamente al sistema privato e quindi fare in modo che non vi sia riferimento ai *rating* nelle normative statali e nell'attuazione delle regole pubbliche.

Occorrerebbe poi avere, per la parte pubblica, una valutazione più indipendente, con i rischi che il senatore Nicola Rossi citava, ovvero che il valutatore indipendente possa non essere troppo indipendente ed effettuare una valutazione in base ai propri interessi. Personalmente preferisco i rischi di un valutatore indipendente che valuta l'interesse pubblico degli Stati ai rischi derivanti da

tre soggetti privati che possono valutare unicamente nell'interesse dei propri azionisti che sono anche investitori sul mercato mondiale.

Occorre poi tener conto che normalmente le valutazioni di *rating* hanno quasi sempre un effetto prociclico. Pertanto, se Standard & Poor's dice che il *rating* va bene, c'è un effetto di ottimismo sui mercati, ma se Standard & Poor's dice che non va bene, la conseguenza è un effetto negativo sui mercati e quindi abbiamo naturali e conseguenti effetti anche sulla propensione ai consumi almeno nella parte di mercato dei Paesi ricchi. Con un'aggiunta: la tecnologia, negli ultimi 15-20 anni, ha portato ad un mondo che viaggia in tempo reale, con acquisti e vendite sul mercato borsistico che tengono conto del risultato di decisioni in frazioni di secondo, ma anche con grandi fondi i cui ordini automatici di acquisto e vendita avvengono con algoritmi calcolati in riferimento alle oscillazioni del mercato.

In altre parole, se vi è interesse privato in una delle valutazioni di *rating*, prima che si riesca a correre ai ripari si verificano tali e tanti effetti da rendere difficile tornare indietro. Di fatto, chi è garante non dovrebbe essere parte in causa. Ecco perché condivido la mozione unitaria che sostiene la scelta dell'Unione europea.

L'ovvia caratteristica dei mercati azionari, che sembra ogni tanto sfuggirci, è che devono fluttuare, ma c'è anche chi li fa fluttuare artificialmente: è questo il problema che si sta verificando. E li fa fluttuare artificialmente con messaggi che fanno riferimento al sistema privato, ma anche a quello pubblico.

L'errore secondo me è, in particolare per l'Europa, l'utilizzo automatico e l'effetto immediato di queste opinioni, la loro pubblicizzazione. A tale proposito, come è già stato ricordato, sottolineo che tale questione è stata citata nei meccanismi di Basilea 2. Aggiungo che la Banca europea degli investimenti (BEI), che è un soggetto pubblico di proprietà di 27 Stati, fa riferimento principalmente ai *rating* di Standard & Poor's, Moody's e Fitch per concedere i propri prestiti, e non accetta altre valutazioni. Ciò, in caso di declassamento del Paese o del sistema bancario, determina automaticamente l'impossibilità, ad esempio per le realtà pubbliche italiane, quelle che essenzialmente si finanziano con la BEI, di accedere ai prestiti della Banca europea per gli investimenti. L'errore sta nel fatto di aver imposto con delle regole ai soggetti pubblici l'obbligo di utilizzare valutazioni di tipo privatistico.

Credo, pertanto, che avere un valutatore indipendente ed una pluralità di soggetti privati (quindi, in numero ben superiore a tre) permetta di neutralizzare le deformazioni che il sistema di *rating* ha creato nei mercati mondiali più sviluppati. (*Applausi dal Gruppo Pdl*).

PRESIDENTE. Dichiaro chiusa la discussione.

Ha facoltà di parlare il rappresentante del Governo, al quale chiedo di esprimere il parere sulle mozioni presentate.

POLILLO, sottosegretario di Stato per l'economia e le finanze. Signora Presidente, vorrei innanzitutto ringraziare i presentatori delle mozioni che mi consentono di fare il punto su una situazione di grande delicatezza dal punto di vista non solo interno, ma anche internazionale.

Esprimo quindi fin dall'inizio parere favorevole alla mozione n. 580, presentata dal senatore Gasparri e da altri senatori, mentre per le altre mi rimetto alla valutazione dell'Assemblea, rilevando tuttavia come vi sia un'oggettiva convergenza, nella parte relativa al dispositivo, tra le differenti mozioni, anche se permangono diversità di accenti che possono, però, essere resi compatibili con la mozione unitaria. Per questo motivo, quindi, come ho già detto, per le altre mozioni mi rimetto alla valutazione dell'Assemblea.

Considero molto importante questo dibattito - lo ribadisco - perché permette di fare il punto su un argomento la cui delicatezza è stata ben espressa dalle diverse mozioni.

Voglio ricordare un episodio che si è verificato qualche giorno fa alla Camera dei deputati in occasione della trattazione di un'interpellanza, quando l'interpellante ha espresso un giudizio negativo e si è dichiarato insoddisfatto della risposta del Governo perché quest'ultimo non prevedeva la costituzione di un'agenzia mondiale di *rating* che avrebbe dovuto esprimere valutazioni di carattere finanziario su tutti i segmenti del mercato internazionale.

Era una posizione che mi sembra collidere e stridere con la discussione che ho sentito svolgere in questa Aula, che si muove invece su basi di grande realismo, partendo dalla consapevolezza che la realtà internazionale è inevitabilmente contraddittoria e che, di conseguenza, dobbiamo operare all'interno di queste contraddizioni, come suggerisce, del resto, il metodo delle varie mozioni presentate in Senato.

Oggi possiamo dire che si può operare meglio all'interno delle contraddizioni del mercato perché le agenzie di *rating*, le «tre sorelle» come comunemente si dice, spesso hanno operato contro e non a favore del mercato, hanno rappresentato quindi un problema più che una soluzione, e questo ha

determinato una perdita di credibilità da parte loro, sollevando la necessità di una complessa riorganizzazione.

Come si esce da questa situazione? Ho ascoltato con grande interesse le considerazioni del senatore Nicola Rossi e credo anch'io che la soluzione migliore dal punto di vista teorico sia quella di avere una pluralità di soggetti che esprimono pareri e si assumono la responsabilità dei loro comportamenti. Tuttavia, dobbiamo guidare una fase di passaggio e cercare di introdurre un vero e proprio processo che può portare anche a questa soluzione, perché nell'attuale situazione del mercato esiste una commistione tra valutazioni puramente economiche ed effetti amministrativi delle decisioni di *rating*. Infatti, come è stato rilevato nel corso della discussione da più intervenuti, a seconda del giudizio di *rating* scattano determinati automatismi nell'acquisto di azioni o di obbligazioni da parte, ad esempio, dei fondi comuni di investimento e questo determina un'effettiva interferenza sull'andamento del mercato. Dobbiamo quindi operare al fine di ridurre gli effetti non voluti, attraverso una serie di passi intermedi che sono un po' quelli indicati dalle Commissioni.

Ho detto che uno degli aspetti più importanti da considerare è il venir meno della credibilità delle aziende di credito, che non sono più il *dominus* del mercato, anche se molte volte possono determinare danni rilevanti.

Voglio fare alcuni esempi. Quando le agenzie di *rating* hanno declassato il debito americano ci si poteva aspettare che sul mercato vi fosse immediatamente un crollo del valore capitale delle obbligazioni emesse dai titoli di Stato americano e un aumento dello *spread* nei confronti del *Bund* tedesco. Questo non si è assolutamente verificato. In quel caso, quindi, le agenzie di *rating* hanno formulato una valutazione ed espresso un giudizio che il mercato non solo non ha confermato, ma addirittura ha respinto.

Nel caso italiano recente, invece, le agenzie di *rating* si sono limitate a seguire gli andamenti del mercato. Hanno determinato cioè un *downgrading* del debito italiano nel momento in cui gli *spread* erano al loro massimo e quindi ci si poteva aspettare che dopo il giudizio espresso dalle agenzie di *rating* il livello dello *spread* tendesse ad aumentare. Esso è invece diminuito. Quindi, l'effetto prociclico di cui ha parlato il senatore Pichetto Fratin nel caso italiano non solo non si è verificato, ma non si è verificato perché la risposta del mercato è stata contraria ai suggerimenti impliciti nella valutazione del *rating* delle singole agenzie.

Questi "fallimenti", questa incapacità di guidare e d'orientare il mercato hanno focalizzato l'attenzione sul modo di funzionare delle agenzie di *rating* e sulla necessità di intervenire, perché i danni possono aumentare, come ho detto, per il fatto che al giudizio delle agenzie di *rating* sono connesse alcune scelte di investimento. Questo aspetto amministrativo va in qualche modo temperato.

Le varie mozioni suggeriscono interventi sia a livello internazionale, sia a livello europeo. Credo che la metodologia indicata sia quella giusta, anche perché, a partire dagli ultimi avvenimenti del 2012, dobbiamo registrare come le agenzie di *rating* siano intervenute in una situazione estremamente complessa per quanto riguarda un mercato internazionale. Negli anni passati, infatti, era un solo Paese, in particolare l'Italia, ad emettere debito, mentre gli altri Paesi avevano un debito molto più contenuto. Nel 2012 avremo, invece, una concentrazione dell'offerta di titoli, quindi un mercato che passerà da mercato del venditore a mercato del compratore. Come ben sapete, infatti, l'emissione di titoli americani sarà pari a circa 1.200 miliardi di dollari, vi sarà un'emissione di titoli da parte dell'Europa per circa 900 milioni di dollari e, infine, vi sarà il rinnovo di obbligazioni bancarie di cui è difficile prevedere fin d'ora l'entità.

In questa situazione molto complessa del mercato internazionale, quindi, il giudizio delle agenzie di *rating* espresso nei confronti dell'Italia ha alimentato il sospetto di un vero e proprio conflitto d'interesse, orientato, da un lato, a favorire la collocazione dei titoli di Stato americani e, in second'ordine, a favorire proprio la collocazione delle obbligazioni di quelle stesse banche, soprattutto americane, che in qualche modo controllano le agenzie di *rating*.

Questo spiega perché è necessario intervenire. Il Governo recepisce il suggerimento di intervenire tanto a livello di G20, approfittando del fatto che anche da parte americana vi è una grande determinazione nell'evitare il ripetersi di fenomeni come quello indicato, quanto, soprattutto, a livello europeo, dove si è più avanti nella discussione e nell'elaborazione di una nuova direttiva e di un nuovo regolamento.

Vado rapidamente a illustrare i passaggi principali compiuti a livello europeo. Lascerò agli atti una nota più articolata, che per brevità di tempo sto cercando di riassumere, da cui si potrà riscontrare puntualmente quanto finora è stato realizzato.

Il regolamento n. 1060 del 2009 è stato integrato dal regolamento n. 513 del 2011, in base al quale è stata definita una norma transitoria che consente alle principali società (Standard & Poor's e Moody's) di poter emettere *rating* nelle more di una loro registrazione. La registrazione è avvenuta

successivamente, il 31 ottobre 2011, e ora vi è un profilo di esame dell'adeguatezza della risposta che le agenzie di *rating* sono in grado di dare all'evoluzione congiunturale del mercato finanziario.

A partire dal 1° novembre 2011 le agenzie di *rating*, come sapete, sono sottoposte alla vigilanza dell'ESMA, che prevede una serie di sanzioni nel caso si verificano disfunzioni, disvalutazioni o l'emissione di pareri non suffragati da dati di fatto; vi è, quindi, maggiore trasparenza e un tentativo di contrasto al conflitto di interessi.

Il conflitto di interessi è molto difficile da perseguire, perché, come sapete, spesso le stesse società di *rating* agiscono attraverso società collegate, quindi il rapporto tra la consulenza e l'attività di *rating* non è sempre facile da definire. Alcune norme, comunque, sono state indicate. Darò in seguito i dettagli per quanto riguarda, ad esempio, la partecipazione al capitale sociale di più agenzie.

Le norme già esistenti si sono, tuttavia, dimostrate insufficienti. Quindi, a livello europeo si sta valutando la proposta di un nuovo regolamento, che dovrebbe entrare in vigore a metà del 2012, il quale si caratterizzerà almeno per i seguenti elementi: il rafforzamento delle misure sulla trasparenza dei *rating* sui debiti sovrani e di quelle in materia di conflitto di interessi; la riduzione dell'affidamento esclusivo e meccanico da parte degli investitori sui *rating* quale unico fattore del processo valutativo (il cosiddetto *over-reliance*), mediante l'eliminazione dei riferimenti regolamentari ai *rating* attualmente previsti in varie discipline europee in materia di servizi finanziari (ad esempio, relative agli organismi di investimento collettivo e alla determinazione dei requisiti di capitale degli intermediari); la previsione di obblighi informativi aggiuntivi per i *rating* sulle operazioni di finanza strutturata; l'equiparazione delle regole e delle procedure relative agli *outlook* (o prospettive di *rating*) a quelle relative ai giudizi di *rating* veri e propri; l'introduzione di un regime di responsabilità civile per le agenzie di *rating* nei confronti degli investitori.

Seguirà poi una serie di norme tecniche che dovrà definire l'ESMA e che dovremo sottoporre al vaglio della Commissione europea, al fine di dare più forza a questo meccanismo di controllo sull'attività delle agenzie di *rating*.

Ritengo iniziativa molto importante quella di aver definito un *database* nel quale raccogliere tutte le informazioni e le valutazioni di *rating* fornite dalle singole agenzie per poi confrontarle con gli andamenti del mercato, per vedere cioè se quei giudizi sono motivati da elementi oggettivi oppure sono frutto di alchimie interne alle stesse agenzie di *rating* di difficile decifrazione.

Infine, ricordo che su questi temi forte sarà la collaborazione della CONSOB, che avrà la possibilità di individuare e denunciare eventuali disfunzioni all'ESMA.

Questo è quanto sta avvenendo in Europa, ma credo sia soltanto un aspetto di un problema molto più complesso che riguarda la regolamentazione dei mercati finanziari, specie dei mercati del cosiddetto *shadow banking system*, ossia del sistema bancario ombra, nel quale alcuni progressi sono stati compiuti nei mesi passati, ma oggi forse ci troviamo di fronte alla difficoltà ad andare ulteriormente avanti.

Quello esplicitato è il complesso dei problemi che abbiamo di fronte. Il Governo è fortemente sintonizzato con le indicazioni provenienti dal Senato della Repubblica, per cui opererà nella direzione auspicata nelle diverse mozioni.

PRESIDENTE. Il senatore Baldassarri ha chiesto di intervenire per proporre alcune modifiche alla mozione n. 580. Ne ha facoltà.

BALDASSARRI (*Per il Terzo Polo: Apl-FLI*). Signora Presidente, come avrò modo di motivare dettagliatamente in sede di dichiarazione di voto, essere liberali non vuol dire essere liberisti ma neanche statalisti. Propongo quindi di apportare due modifiche al testo della mozione unitaria.

La prima modifica concerne la lettera *f*) del dispositivo, la quale prevede che le agenzie non possano emettere valutazioni qualora non richieste dallo Stato emittente. Rilevo in questo caso un evidente eccesso di dirigismo statalista che forse neanche all'Unione sovietica sarebbe venuto in mente, per cui chiedo lo stralcio della lettera *f*).

La seconda modifica che propongo si riferisce alla successiva lettera *h*), dove si dice: «le agenzie di *rating*, nell'emettere giudizi su titoli sovrani di Stati membri, devono tenere conto della posizione espressa dalle istituzioni europee». A questo punto aggiungerei: «ed internazionali», facendo proseguire: «motivando eventuali giudizi difformi», cancellando quindi tutto il resto fino alla fine della lettera.

PRESIDENTE. La Presidenza è stata informata del fatto che la proposta di modifica testé esplicitata dal senatore Baldassarri alla mozione n. 580 è stata approvata dagli altri firmatari.

Invito quindi il rappresentante del Governo a pronunziarsi a tale riguardo.

POLILLO, *sottosegretario di Stato per l'economia e le finanze*. Il Governo esprime parere favorevole.

PRESIDENTE. Passiamo dunque alla votazione delle mozioni.

Ricordo che la fine della seduta di oggi è prevista per le ore 13; quindi, se l'Assemblea vuole votare in mattinata, i colleghi che parleranno in dichiarazione di voto dovranno contenersi nei tempi.

LANNUTTI (IdV). Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

LANNUTTI (IdV). Signora Presidente, signor Sottosegretario, colleghi, la crisi è iniziata il 7 luglio 2007 con lo scoppio della bolla dei *subprime* e ha prodotto la distruzione, come dicono il Fondo monetario internazionale e l'Organizzazione internazionale del lavoro, di 34 milioni di posti di lavoro. I disoccupati sono circa 210 milioni, un numero che potrebbe addirittura raddoppiare nel giro di dieci anni.

Sulla supervisione del settore finanziario da parte del G20 qualche cosa è stata fatta, tuttavia si può avere la migliore regolamentazione del mondo, ma se la sua applicazione non viene supervisionata e sanzionata non sarà di alcuna utilità.

«Com'è possibile che nessuno si sia accorto che stava arrivandoci addosso questa crisi spaventosa?». È quanto chiese la regina Elisabetta II agli economisti della *London School of Economics* nel novembre del 2008. Anche Krugman ha pubblicato un'analisi sugli errori degli economisti, quegli economisti che, anche in quest'Aula, sono sempre in cattedra e vengono propinarci le loro ricette e i loro insegnamenti teorici sulla *deregulation*, sul mercato ingessato del lavoro, sull'abrogazione delle tutele perché rappresenterebbero un intralcio all'agire economico, disseminando sul loro cammino macerie e un esercito di precari a 800 euro al mese, che per fortuna si stanno ribellando, come nel caso del movimento «*Occupy Wall Street*». Questi economisti, questi signori economisti in cattedra, sono sempre smentiti dai fatti, salvo poi affermare che non erano state le loro teorie a provocare i disastri.

Negli Stati Uniti, Greenspan, l'ex governatore della FED, dopo l'11 settembre e il crollo delle Twin Towers, profetizzò un aumento della crescita economica, inducendo 6-7 milioni di americani, che con i loro redditi non se lo potevano permettere, a comprare una casa. Guadagnavano 2.000-2.500 dollari al mese, eppure furono indotti da quei signori economisti a indebitarsi per 3.000 dollari per poter rilanciare il mercato immobiliare. Chiesero ed ottennero prestiti dalle banche per finanziare la loro abitazione, ma poiché non sarebbero mai stati in grado di ripagarli, vennero inventati i *subprime*, cartolarizzati ed immessi sui mercati, con il pronto bollo della massima affidabilità delle "tre sorelle" del *rating*. I prodotti derivati OTC (*over the counter*), grazie alla mancanza di regole, hanno raggiunto i 700.000 miliardi di euro, più di prima, e rappresentano una mina vagante nell'economia degli Stati.

Fu un derivato, lo ricordo all'Aula, un derivato di Goldman Sachs, quella Goldman Sachs che vedeva presidente per l'Europa l'attuale presidente della BCE, a truccare i conti della Grecia. Ci ricordiamo di queste cose?

A fronte delle macerie che questi signori hanno prodotto - e ci vengono a propinare le loro lezioni -, anche se è difficile ora crederlo, non molto tempo fa quegli economisti si congratulavano tra loro per il successo ottenuto dal loro settore.

Quei successi erano sia teorici che pratici e hanno portato ad un'epoca dorata per il mestiere. Dal punto di vista teorico, si pensava di aver risolto le proprie dispute interne e per questo, in un saggio del 2008, Olivier Blanchard, che viene dal MIT - il presidente Baldassarri lo conosce bene - e che oggi è responsabile del Fondo monetario internazionale, affermava che la condizione della macroeconomia fosse buona e scriveva che le battaglie di ieri fossero finite grazie all'ampia convergenza di visioni esistente. Nel mondo reale gli economisti dovrebbero essere cacciati e spero che i giovani li caccino a calci nel sedere perché hanno creduto di avere la situazione sotto controllo. Robert Lucas, dell'Università di Chicago, nel suo discorso di insediamento, dichiarava che il problema centrale della depressione-prevenzione era stato risolto.

Mi accingo a concludere il mio discorso perché non voglio annoiare e anche per un richiamo che ho ricevuto da parte di una gentile senatrice del Partito Democratico. Il «*Chicago blog*» è diretto da Oscar Giannino all'interno del sito del noto istituto Bruno Leoni che non sembra praticare le teorie marxiste, quelle del plusvalore. Ebbene, un articolo pubblicato sul *blog* dice di non fidarsi degli economisti perché quando uno ha un martello in mano tutti i problemi sembrano i chiodi. Secondo i keynesiani tutti i problemi derivano dalla rigidità dei prezzi. Fanno di tutto per distorcere la realtà e per farla coincidere con le loro equazioni. Il risultato, caro senatore Mascitelli (e mi rivolgo a lei perché è un medico) è che, diagnosticando ogni problema come un calo di zuccheri, anche quando il paziente sta morendo di diabete, si continuerà a prescrivere zucchero.

Signora Presidente, noi dell'Italia dei Valori non demonizziamo il mercato ma non vogliamo confonderci con gli economisti che vogliono misurare i modelli quantitativi, che accumulano modelli strutturali e fanno sembrare la politica economica scientifica quanto l'alchimia o l'astrologia. Noi

dell'Italia dei Valori non demonizziamo lo spirito libero del mercato ma pretendiamo la certezza delle regole, regole chiare e certezza delle sanzioni per impedire che la finanza, cresciuta in un *Far West* senza regole, sovrasti l'economia reale e produca macerie come quelle prodotte dal terremoto dell'Aquila sulle quali gli sciacalli ridevano.

Per questo, signora Presidente, non possiamo confondere le nostre azioni. Io mi occupo da una vita di agenzie di *rating*; mi occupo da una vita di tutela dei consumatori e dei risparmiatori, almeno da un quarto di secolo e non posso, come non può farlo l'Italia dei Valori, confondere la tutela dei diritti dei risparmiatori e dei consumatori con le teorie di coloro che continuano ad andare a braccetto con il mercato, con gli spiriti liberi, con quei banchieri, come quel signore dell'ABI che ha fatto addirittura una sceneggiata napoletana dicendo che si sarebbe dimesso e sapendo bene che stava facendo una sceneggiata, quando il Parlamento ha avuto uno scatto di orgoglio.

Presidenza della vice presidente MAURO

(ore 12,18)

(Segue LANNUTTI). Per questa ragione noi voteremo a favore della nostra mozione e di quella presentata dal Gruppo della Lega ma non potremo votare a favore della cosiddetta mozione unitaria, anche perché voglio ricordare che non ho voluto ritirare la mia mozione perché era stata firmata da 92 senatori appartenenti a tutti i Gruppi politici, dal Partito Democratico alla Lega, al Popolo della Libertà e dunque in quest'Aula ci deve essere dignità. *(Applausi dal Gruppo IdV e del senatore Rossi Nicola. Congratulazioni)*.

Saluto ad una rappresentanza di studenti

PRESIDENTE. Onorevoli colleghi, vi informo che stanno assistendo ai nostri lavori gli studenti dell'istituto di istruzione secondaria superiore «Enrico Mattei» di Aversa, ai quali diamo il benvenuto. *(Applausi)*.

Ripresa della discussione delle mozioni nn. 482, 555, 560, 561 e 580 (ore 12,19)

BALDASSARRI *(Per il Terzo Polo: Apl-FLI)*. Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

BALDASSARRI *(Per il Terzo Polo: Apl-FLI)*. Signora Presidente, onorevole Sottosegretario, colleghi, ho già avuto modo nel precedente intervento di precisare che personalmente il mio Gruppo Per il Terzo Polo: Apl-FLI si rifà ai principi liberali; il che vuol dire, da un lato, non essere liberista e, dall'altro, non essere statalista. In questa dichiarazione di voto, sarà pertanto più chiaro perché abbiamo chiesto un testo 2 alla mozione unitaria, cercando di correggere due punti specifici.

Per noi lo Stato deve fissare le regole ed il mercato deve essere libero nei propri comportamenti. Il caso che stiamo affrontando, onorevoli colleghi, è quello classico che viene definito dagli economisti delle asimmetrie informative: al di là del lessico, il caso cioè in cui in un mercato c'è chi sa e chi non sa. Ovviamente chi sa può approfittarne a sfavore di chi non sa. Quindi, il principio liberale delle agenzie di *rating* ha questa origine e l'obiettivo di correggere le asimmetrie informative, mettendo a disposizione di tutti lo stesso tipo di informazione.

Il problema è che questa è la realtà teorica. Purtroppo, l'esperienza empirica ci dice altro. Ricordo rapidamente, per venire incontro all'invito del Presidente di accorciare i tempi, che in questi anni ci siamo accorti che proprio nelle agenzie di *rating* vi era un problema di proprietà, un problema di incroci, un problema di conflitti d'interesse e non raramente anche un problema di capacità professionale. Quando il 95 per cento del mercato è detenuto da tre agenzie di *rating* e dove le prime due ne controllano l'80 per cento, si viene ad intaccare il principio liberale della competizione e della concorrenza libera su qualità, profondità e correttezza delle analisi e dei dati di riferimento.

Allora, voteremo a favore del testo 2 della mozione cosiddetta unitaria e ci asterremo sulle altre due per i seguenti principi: il primo è che lo Stato, la *polis* deve dare la cornice di riferimento agli operatori. Noi, cioè, dobbiamo dare alle agenzie di *rating* il compito di fare riferimento trasparente ai dati, motivarne le analisi e quindi arrivare ai giudizi. Ma c'è di più. Poiché giudizi e *rating* cambiano ed anche frequentemente nel tempo, la motivazione deve essere anche riferita, quando cambiano i *rating*, ai dati ed alle analisi modificati e quindi al perché ed alla motivazione del *downgrading* o dell'*upgrading*.

Questo è il nodo centrale. Su di esso dobbiamo stare attenti a non confonderci con tre falsi problemi o meglio tre falsi problemi che rischiano il dirigismo, non il principio liberale dello Stato che fissa le regole e del mercato che nel rispetto di quelle regole è libero di operare... *(Brusio)*. Presidente, cerco di accelerare il mio intervento, però vorrei fosse possibile farlo in un clima di maggiore rispetto almeno per l'Assemblea non per il sottoscritto. *(Richiami del Presidente)*.

Il primo falso problema è il seguente: le agenzie di *rating* devono essere private o pubbliche?

È un falsissimo problema, perché possono essere pessime agenzie di *rating*, sia che siano private sia che siano pubbliche - peggio ancora, se sono pubbliche, nell'ambito di una burocrazia autoreferente - laddove non rispettino le condizioni e le regole di cui ho appena parlato.

Il secondo falso problema, che rischia di diventare esilarante, è se il *rating* debba essere richiesto o meno da uno Stato sovrano. Quest'eventuale normativa è totalmente impraticabile, perché anche se uno Stato non richiede il *rating*, è evidente che chiunque nel mondo è libero di esprimerlo: a quel punto, quale comportamento si potrebbe adottare di conseguenza da parte di uno Stato, andare a tirare le orecchie a chi si è permesso di esprimere un *rating* non richiesto? Altra cosa è parlare dell'esistenza di un elenco di agenzie di *rating*, che devono rispettare certe regole, pena l'esclusione: questo deve riguardare, però, sia quelle private sia quelle pubbliche.

Per le ragioni succitate, a nostro e ad mio parere, porre un falso problema di agenzia di *rating* pubblica rischia l'assurdo. Citare come esempio l'agenzia cinese diventa un doppio assurdo, per varie motivazioni, come l'attuale limitatezza del suo impatto e, se permettete, l'attuale assetto istituzionale, politico e sociale di quel Paese, grande nelle dimensioni, ma ancora piccolo in termini di democrazia e libertà, sia economiche sia politiche.

Presidenza della vice presidente BONINO

(ore 12,25)

(Segue BALDASSARRI). Il terzo ed ultimo falso problema è dire che si sarebbe dovuta costituire un'agenzia europea, per due motivi. Il primo motivo per cui si tratta di un falso problema è che, nonostante stiamo dibattendo da anni sulla globalizzazione, sui mercati finanziari globali e sul fatto che con un *click* si muovono capitali da una parte all'altra del globo, poi vorremmo realizzare un'agenzia europea: questo cosa vorrebbe dire, che dovrebbe riguardare soltanto i confini dell'Europa e ciò che avviene al loro interno? Oppure dovrebbe esprimere *rating* anche su titoli cinesi o indiani? Francamente la cosa mi sembra assurda, anche perché, per la seconda motivazione che ho dato dell'assurdo, un'agenzia europea di carattere istituzionale e pubblico è ovviamente da escludere.

In conclusione, signora Presidente, preannuncio che il Gruppo Per il Terzo Polo (Apl-FLI) esprimerà voto favorevole alla mozione unitaria nel testo 2 che ha corretto due dei suddetti aspetti, mentre si asterrà sulle altre due, per le motivazioni esposte. Desidero però ribadire un principio: la libertà non è libertismo, né liberismo, né tanto meno libertinaggio. Nella consapevolezza di un sacro confine, lo Stato stabilisca le regole e il mercato sia libero di operare, nel loro rispetto.

Nei confronti delle attuali agenzie di *rating*, occorre ovviamente rimettere in chiaro quanto ho ricordato inizialmente e che risulta anche dalla mozione: conflitti d'interesse, proprietà, trasparenza e relativi dati. Mi domando come mai una grande banca italiana, che un paio di anni fa valeva 70 miliardi di euro, nell'arco di questi pochi mesi sia scesa ad un valore che si attesta intorno a 7 miliardi di euro nel suo punto di minimo, ossia dieci volte meno. Quali sono i dati economici, finanziari e di prospettiva di quello stesso soggetto che hanno determinato un valore dieci volte inferiore? Quest'esempio mi pare abbastanza calzante, a meno che, dietro a quell'operazione, non vi sia un retropensiero: agire volontariamente per attaccare questo o quello, rendendolo più fragile, al fine di farne un sol boccone, a basso prezzo.

Vorremo dire ai nostri colleghi europei e degli altri Paesi che noi italiani abbiamo una storia antica e non sempre l'anello sotto al naso. Dobbiamo aggiustare il nostro comportamento verso il rigore e la crescita, ma in termini di diritto e di certezza del diritto forse abbiamo qualcosa da insegnare, anche se dovremmo praticarli molto di più anche all'interno del nostro Paese. (*Applausi dai Gruppi Per il Terzo Polo: Apl-FLI e PD*).

GUSTAVINO (UDC-SVP-AUT:UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI). Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

GUSTAVINO (UDC-SVP-AUT:UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI). Signora Presidente, onorevoli colleghi, signor Sottosegretario, raccolgo l'invito a essere essenziali perché tutto è stato detto, forse anche di più. Il Gruppo UDC-SVP-AUT:UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI vota a favore della mozione cosiddetta unitaria, perché mi sembra abbia raccolto elementi davvero essenziali. Essa introduce in un giudizio che deve essere oggettivo elementi che lo rendono spassionato e imparziale, in particolare quello fondamentale della responsabilità che tutti i mestieri, proprio tutti, anche quello del valutatore, devono esercitare. (*Applausi dal Gruppo UDC-SVP-AUT:UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI*).

BOLDI (LNP). Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

BOLDI (LNP). Signora Presidente, credo che il dibattito molto ampio che abbiamo avuto questa mattina abbia di fatto confortato il lavoro che con l'espressione dei pareri stiamo svolgendo in 6^a e 14^a Commissione. Credo importante vedere per una volta quest'Aula non discutere di temi esclusivamente interni ma allargare il suo orizzonte e parlare di temi ampi, come quello delle agenzie di *rating*.

Poiché riteniamo che i punti fondamentali siano tutti contenuti nelle varie mozioni (una maggiore trasparenza rispetto alle motivazioni dei giudizi espressi e agli assetti societari, la fine del monopolio, minori automatismi rispetto ai giudizi stessi, possibilità che i valutatori, cioè le agenzie di *rating*, siano a loro volta valutati), la Lega Nord voterà favorevolmente a tutte e tre le mozioni presentate. Voteremo anzitutto la nostra mozione, che riteniamo, tra l'altro, quella più asciutta, non una "sbrodolata", e quindi la più incisiva, ma anche le altre: quella unitaria, alla quale abbiamo apposto molte nostre firme, e anche quella dell'Italia dei Valori. (Applausi dal Gruppo LNP).

LEDDI (PD). Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

LEDDI (PD). Signora Presidente, credo che, dopo questo ampio dibattito, ci sia la consapevolezza che stiamo affrontando una questione assai complessa e di soluzione assai difficile, e lo sforzo generale sta a testimoniare tale consapevolezza. Da quando nel 1909 il signor John Moody ha pubblicato il primo *rating*, e quindi più o meno 300 anni dopo che gli olandesi avevano inventato le *common stock* e il mercato, da quell'intuizione da cui è nato il *business* dell'analisi delle azioni e delle obbligazioni degli Stati, sia trascorso molto tempo. Penso tuttavia che oggi si sia consapevoli del fatto che, a cent'anni dalla pubblicazione del *report* di John Moody sul *Railroad Investment*, il quadro normativo regolatorio di riferimento sia sostanzialmente rimasto lo stesso. Peccato che, nel frattempo, John Moody sia diventato la Moody's, che oggi ha 9.300 clienti, 2.400 istituzioni nel mondo e attribuisce *rating* a 100 Stati sovrani, con 12.000 emittenti, 29.000 emittenti di finanza pubblica e 96.000 emittenti di finanza strutturata.

C'è anche il fatto che nel frattempo Moody's e Standard & Poor's hanno occupato l'80 per cento del mercato del *rating*; se ci aggiungiamo Fitch, con il suo 14 per cento, siamo al 94 per cento. Quindi è una distorsione dei numeri e ha ragione il senatore Nicola Rossi, che acutamente osserva che la regolazione è da utilizzarsi con estrema attenzione perché può essere uno strumento con effetti collaterali diversi da quelli auspicati.

È il caso della regolazione che la SEC ha fatto delle agenzie di *rating*, consentendo l'accreditamento per 30 anni soltanto di tre agenzie, che di fatto sono diventate oligopoliste. Oggi ne sono ammesse altre sei dallo strumento della SEC che le accredita. Ebbene, se chiedo a me stessa e a ognuno dei colleghi il nome di una delle sei probabilmente non viene conosciuto. Quindi, il regolatore, nel muoversi su questo terreno, deve fare assoluta attenzione agli effetti collaterali. Tuttavia, non solo questo è cambiato da quando il mercato ha sentito un'esigenza oggettiva di superare asimmetrie informative, quindi avere dei *rating* espressi da soggetti qualificati. Sono cambiati gli strumenti. Basti pensare che soltanto le fotocopiatrici alla fine degli anni Sessanta hanno cambiato le modalità di conoscenza: i *report* sui *rating* hanno avuto una diffusione legata a un fatto banale, dal momento che la fotocopiatrice consentiva di distribuirli. Pensate - ed è facile da capire - che cosa ha fatto rispetto a questo la rete dagli anni Ottanta.

Tutti i colleghi hanno detto che il *rating* è uno strumento necessario, perché il mercato non è in grado di conoscere; allontanando l'emittente dall'investitore, c'è bisogno di soggetti che siano in grado di eliminare questa asimmetria informativa e fornire a tutti le informazioni migliori. Questo, in un mercato perfetto, sarebbe la soluzione e il superamento del problema. Tuttavia, come altri hanno ricordato - lo ha fatto poco fa il collega, senatore Mussi - il mercato non è perfetto né le agenzie sono perfette.

Adesso, toccato con mano il rischio sistemico insito nei *downgrading*, si corre ai ripari. Del resto, il problema ce lo abbiamo oggi e oggi dobbiamo intervenire. Abbiamo visto tutti cosa è accaduto, riferendoci esclusivamente al nostro Paese: venerdì 13 gennaio le agenzie di *rating* informano - non emettono ancora un giudizio definitivo - che probabilmente il nostro Paese perderà la tripla A, e a cascata sul nostro mercato si bruciano 300 miliardi di patrimonializzazioni. Il due per cento in meno su una borsa che capitalizza 300 miliardi significa che quella azione ha avuto una reazione con una conseguenza immediata, e a catena le altre conseguenze. Quindi, il problema che ora ci poniamo è di capire che cosa non ha funzionato, dove sono state le distorsioni, dove le perversioni, e comunque cosa è possibile fare nell'immediato. Le distorsioni sono sotto gli occhi di tutti. (Brusio).

PRESIDENTE. Colleghi, per cortesia, questo brusio è insopportabile. Ve lo dico per rispetto di chi sta parlando.

LEDDI (PD). Basti pensare alle difficoltà che ci sono state da parte delle agenzie di *rating*, che sono state ricordate, ad individuare le molte facce del rischio; le generose valutazioni che sono state fatte su molti prodotti di pessima qualità prima del 2007. Al Congresso degli Stati Uniti la Commissione Dodd-Frank nel merito ha espresso, anche se a consuntivo, parole molto dure nei confronti dei fabbricanti delle triple A, ma anche su quel mercato molto poco è stato fatto per correggere questa distorsione.

Per quanto concerne il conflitto di interesse, cito un dato fondamentale perché ritengo sempre che i numeri parlino più di altro. L'OCSE dice che 10 attori controllano il 90 per cento del mercato dei derivati; un mercato che, com'è noto, ha creato qualche problema al sistema; tre agenzie di *rating* occupano oltre il 90 per cento del mercato del *rating*.

Queste tre agenzie ovviamente danno dato valutazioni su questi prodotti; credo che in questi numeri il conflitto sia evidente. Non parliamo degli intrecci proprietari che sono stati ricordati prima, ma ricordiamo un dato di fatto altamente distorsivo: i *rating* sono pagati dagli emittenti, non dagli investitori, che possono fare *rating shopping*, non essendo impedito, quindi possono chiedere a più soggetti di emettere un *rating*; dopodiché, acquisiscono e mettono sul mercato il *rating* migliore. Questo non è indizio di garanzia e di mantenimento del presupposto iniziale, cioè un *rating* a tutela dei risparmiatori.

Le agenzie non rispondono del *rating* emesso: ad oggi, l'emissione di un *rating*, con le conseguenze che ho ricordato poc'anzi (il famoso venerdì 13 tra le altre), è equiparata alle espressioni di parere che qualunque giornalista economico può mettere su piazza, coperte negli Stati Uniti dal primo emendamento, una comune espressione di parere.

È necessario che negli atti che vengono predisposti si definisca con trasparenza come si arriva alla formazione del *rating* - lo ha ben ricordato il collega Baldassarri - perché forse oggi potremmo capire meglio come si è arrivati a dare la tripla A a prodotti derivati. Concludendo, ritengo che uno sia stato soprattutto l'errore sovrano: aver assunto nella legislazione il concetto di *rating*. Quello è un danno che ci siamo creati da soli. Con Basilea 3 la capitalizzazione minima delle banche è stata legata al *rating*, omettendo un particolare: che le agenzie che lo esprimono sono *profit organization*, che vendono servizi più che assicurare il superamento di asimmetrie.

Con la consapevolezza che stiamo affrontando un problema cruciale e difficile da far rientrare, ora che il mostro è uscito, stiamo facendo dei passi indietro rispetto alle personali convinzioni per trovare la forza di una mozione unitaria. Credo che questo sia ciò che è corretto e opportuno fare. Forse è un po' tardi, ma va fatto.

Noi esprimiamo un voto favorevole sulla mozione n. 580 (testo 2) per cui sono stati compiuti passi indietro da singole posizioni per convergere su un testo che abbia la forza anche numerica. Ci asterremo sulle restanti mozioni e avremo la soddisfazione di aver portato il nostro Paese, insieme alla Germania, ad essere tra i primi ad occuparsi in maniera fattiva di questa questione. (*Applausi dai Gruppi PD e UDC-SVP-AUT: UV-MAIE-VN-MRE-PLI-PSI e dal senatore Baldassarri*).

AZZOLLINI (PdL). Domando di parlare per dichiarazione di voto.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà.

AZZOLLINI (PdL). Signor Presidente, illustrerò molto rapidamente le motivazioni che stanno alla base del nostro voto favorevole sulla mozione n. 580 (testo 2), presentata dai senatori Gasparri, Finocchiaro, D'Alia, Viespoli, Rutelli, Pistorio, Quagliariello ed altri. La vicenda delle società di *rating* a me pare abbastanza comune in questo periodo e sempre con risultati non soddisfacenti. Perché è abbastanza comune? Nella società moderna avviene uno strano cambiamento: gli organi di contropotere improvvisamente per varie ragioni diventano organi di potere e questo naturalmente li snatura perché il contropotere è qualcosa che controlla ciò che il potere effettua, ne verifica i risultati e critica gli aspetti negativi. Può farlo e deve farlo con assoluta libertà. Viceversa, il potere è soggetto a regole, a limiti nell'esercizio, a conseguenze che devono essere previste perlomeno nella maggiore parte allorquando lo si esercita.

Non può, dunque, esistere una forma di potere così elevata come quella addirittura di orientare l'enorme flusso di capitali della società moderna senza che questa sia assoggettata alle regole tipiche di chi esercita un potere. Sta tutto qui il problema delle società di *rating* che, nate come servizio a pagamento di una società privata che, al fine di emettere strumenti finanziari sul mercato, chiedeva una valutazione sulla sua attendibilità del mercato, sono passate addirittura a dare un giudizio sui debiti degli Stati sovrani. Ciò avviene sulla base di un esercizio econometrico perlopiù sconosciuto, effettuato perlopiù da persone sconosciute e, peraltro, in regime che fatalmente è diventato di oligopolio.

Una delle riflessioni più immediate è come sia possibile che queste tre società oligopolistiche diano quasi sempre lo stesso giudizio e mai un giudizio difforme dall'altra. Per un po' di pudore lo fanno con qualche differenza di tempo, un mese prima o un mese dopo, ma alla fine assegnano tutte

l'upgrading o il *downgrading* allo stesso modo. Non c'è mai un giudizio differenziato su una società o su uno Stato. Evidentemente la cosa è frutto di situazioni e talvolta di pulsioni che non possono però, ad un certo punto, compromettere così gravemente un mercato che ammonta a cifre colossali.

Questo è il punto che va subito messo all'ordine del giorno. Le società di *rating* sono un bene ed è giusto che se un cittadino, un consumatore, un ente istituzionale vuole acquistare un titolo abbia dei parametri di riferimento, ma poiché quell'attività ha assunto un potere enorme deve essere regolamentata. Occorre pertanto stabilire con urgenza criteri di indipendenza, trasparenza e riconoscibilità di chi formula un giudizio, ma soprattutto sanzioni allorquando si scopre che quei giudizi siano stati dati in patente violazione di alcune norme.

Per ovvie ragioni non sono convinto che tutto debba confluire nel diritto penale, credo vi sia un'ipertrofia, e soprattutto sono certo che quelle sanzioni non danno certezza ai mercati, ma sapere preventivamente per una società di *rating* quali sono le sanzioni alle quali è assoggettata in caso di inosservanze tipiche e definite, consente ad un cittadino di sapere che se quell'organismo sbaglia è condannato. Può esserlo sul piano penale, amministrativo o, come auspico, sul piano finanziario. Questo è il dato di fondo.

Non intendo scendere nei particolari perché lo fa bene la nostra mozione e non mi sembra il caso di tornarci, anche perché trattandosi di questioni molto complesse è giusto che siano studiate in maniera puntuale, approfondita e senza tempi fibrillanti.

Il problema comunque viene posto da questa mozione e deve iniziare a trovare una normazione, con un'ultima avvertenza. È chiaro che la normativa in questi campi non può non essere internazionale. Ma fortunatamente vi sono organismi internazionali che funzionano come ci sono invece organismi nazionali che non funzionano. Se esistono istituzioni, nemmeno ufficiali, come l'EBA, che con un mero esercizio statistico ha causato una depatrimonializzazione di interi settori bancari o, viceversa, una superpatrimonializzazione di altri, si può ben costituire un organismo di studio internazionale, quindi in sede non solo europea ma internazionale, affinché questo settore venga finalmente organizzato prima, regolamentato poi e sanzionato ove necessario. *(Applausi dal Gruppo PdL. Congratulazioni)*.

PRESIDENTE. Prima di passare alla votazione, avverto che, in linea con una prassi consolidata, le mozioni saranno poste ai voti secondo l'ordine di presentazione e per le parti non precluse né assorbite da precedenti votazioni.

Passiamo alla votazione della mozione n. 482.

LANNUTTI *(IdV)*. Chiediamo la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico.

PRESIDENTE. Invito il senatore Segretario a verificare se la richiesta di votazione con scrutinio simultaneo, avanzata dal senatore Lannutti, risulta appoggiata dal prescritto numero di senatori, mediante procedimento elettronico.

(La richiesta risulta appoggiata).

Votazione nominale con scrutinio simultaneo

PRESIDENTE. Indico la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico, della mozione n. 482, presentata dal senatore Lannutti e da altri senatori.

Dichiaro aperta la votazione.

(Segue la votazione).

Il Senato non approva. *(v. Allegato B)*.

Ripresa della discussione delle mozioni nn. 482, 560, 561 e 580

PRESIDENTE. Metto ai voti la mozione n. 560, presentata dalla senatrice Boldi e da altri senatori

Non è approvata.

Passiamo alla votazione della mozione n. 561.

LANNUTTI *(IdV)*. Chiediamo la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico.

PRESIDENTE. Invito il senatore Segretario a verificare se la richiesta di votazione con scrutinio simultaneo, avanzata dal senatore Lannutti, risulta appoggiata dal prescritto numero di senatori, mediante procedimento elettronico.

(La richiesta risulta appoggiata).

Votazione nominale con scrutinio simultaneo

PRESIDENTE. Indico pertanto la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico, della mozione n. 561, presentata dal senatore Lannutti e da altri senatori.

Dichiaro aperta la votazione.

(Segue la votazione).

Il Senato non approva. *(v. Allegato B).*

**Ripresa della discussione delle mozioni
nn. 482, 560, 561 e 580**

PRESIDENTE. Passiamo alla votazione della mozione n. 580 (testo 2).

INCOSTANTE *(PD)*. Chiediamo la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico.

PRESIDENTE. Invito il senatore Segretario a verificare se la richiesta di votazione con scrutinio simultaneo, avanzata dalla senatrice Incostante, risulta appoggiata dal prescritto numero di senatori, mediante procedimento elettronico.

(La richiesta risulta appoggiata).

Votazione nominale con scrutinio simultaneo

PRESIDENTE. Indico pertanto la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico, della mozione n. 580 (testo 2), presentata dal senatore Gasparri e da altri senatori.

Dichiaro aperta la votazione.

(Segue la votazione).

Il Senato approva. *(v. Allegato B).*