

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
GIORGIO LA MALFA

La seduta comincia alle 8,45.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

**Audizione dei rappresentanti
della Banca d'Italia.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati, l'audizione dei rappresentanti della Banca d'Italia.

Sono presenti — e li ringraziamo per la loro presenza — il dottor Francesco Maria Frasca, direttore centrale della vigilanza creditizia e finanziaria, il dottor Claudio Clemente, capo del servizio di vigilanza sugli enti creditizi, e il dottor Sergio Sorrentino, capo della divisione metodi e procedure di vigilanza del servizio di vigilanza sugli enti creditizi.

Essendo la prima occasione in cui lo ascoltiamo in Parlamento, desidero rivolgere le mie congratulazioni e, credo, di tutti i componenti della Commissione, al dottor Frasca per l'importantissimo incarico che gli è stato conferito. Egli è alla guida della parte sostanziale o, in un certo

senso, della parte più consistente dei compiti che la Banca d'Italia ancora svolge, da quando la responsabilità della politica monetaria è stata trasferita alla Banca centrale europea. L'attività di vigilanza, infatti, pur essendo stata sempre un'attività importante, adesso acquista una importanza ancora maggiore.

Prima di ascoltare la relazione introduttiva, intendo sottolineare le ragioni per le quali la Commissione ha deliberato questa indagine conoscitiva e ciò che essa vorrebbe accertare, con l'aiuto dei nostri cortesi interlocutori. L'iniziativa è stata assunta poiché nel corso dell'estate alcuni servizi giornalistici ed inchieste di stampa indicavano che vi era una condizione di seria difficoltà per molte imprese medie e piccole a causa dell'accumulazione nei loro bilanci di titoli derivati, che avevano condotto a perdite importanti. Contemporaneamente, era giunta notizia di situazioni analoghe per alcuni enti pubblici territoriali, in particolare comuni e province, i cui debiti sarebbero stati accompagnati da strumenti derivati che avevano determinato perdite.

Il nostro interesse, in base al quale abbiamo deliberato questa indagine conoscitiva, in primo luogo è quello di conoscere l'ordine di grandezza del fenomeno della diffusione di questi nuovi strumenti finanziari, in Italia, nel corso di questi ultimi anni. Le varie tipologie sono molto complesse e il Parlamento non ne conosce in dettaglio gli aspetti tecnici. Vi sono strumenti finanziari derivati molto semplici, per così dire, che trasformano i tassi variabili in tassi fissi ed i tassi fissi in tassi variabili oppure tendono a coprire dal rischio di cambio le imprese che importino o esportino in aree diverse dall'euro. Accanto a questi vi sono strumenti molto

complicati, che collegano pagamenti o incassi ad indici complessi che hanno a che fare con gli indici borsistici e con il valore delle materie prime. Con il vostro aiuto, vorremmo capire le tipologie principali di questi strumenti e i loro gradi di rischio specificità. Inoltre, vorremmo cercare di accertare se e quante siano le situazioni di vera difficoltà o di crisi che si sono determinate progressivamente. In proposito, non so se i responsabili della vigilanza presso la Banca d'Italia possano aiutarci; ricordo che abbiamo già ascoltato i rappresentanti di Confindustria e ascolteremo, in seguito, i rappresentanti di altre organizzazioni. Infine, la conclusione cui arriveremo attraverso questa nostra indagine sarà quella di valutare se vi sia o meno la necessità di interventi legislativi di aggiornamento o modifica, cioè se sia o meno necessaria una certa manutenzione della legislazione esistente.

Illustrate le linee della nostra impostazione, invito il dottor Frasca ad intervenire.

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Cercherò di rispondere, spero, almeno ad una parte delle questioni che il presidente La Malfa ha posto alla mia e alla vostra attenzione. Nel caso in cui in questa prima fase dell'esposizione non risponda a tutte le questioni, con l'aiuto delle vostre specifiche domande cercherò di completare le parti mancanti.

Innanzitutto, vorrei impostare in termini generali il problema degli strumenti finanziari derivati, perché questo ci consentirà, poi, di comprendere meglio il fenomeno degli strumenti derivati venduti alle imprese. Per illustrare questo problema, senz'altro dobbiamo riconoscere i grandi cambiamenti avvenuti nel sistema finanziario italiano nel corso degli ultimi vent'anni. Ci sono stati forti pressioni competitive, una notevole innovazione tecnologica e processi di deregolamentazione che hanno determinato cambiamenti importantissimi. Inoltre, nel corso di questi ultimi anni i mercati finanziari si sono

integrati più degli altri. In Europa, in particolare, con l'introduzione della moneta unica, questo processo di integrazione è stato particolarmente importante. Ricordo questo perché, come cercherò di illustrare successivamente, oggi gli strumenti venduti in un determinato mercato sono venduti in tutti gli altri mercati. In altri termini, ciò che non viene fatto nel nostro paese, viene fatto in altri mercati nazionali e gli operatori possono accedere a questi altri mercati in maniera molto semplice. È un problema derivante dalla globalizzazione della finanza in atto.

L'offerta di strumenti finanziari si è arricchita di una gamma sempre più ampia, proprio per andare incontro alle esigenze degli operatori che sono molteplici e sempre più articolate.

Come voi sapete, i mercati finanziari debbono corrispondere ad una pluralità di funzioni, ma sono essenzialmente due quelle importanti: da una parte, un'efficiente allocazione delle risorse e, dall'altra, una distribuzione intertemporale dei rischi e tra i diversi soggetti. I mercati ben funzionanti sono estremamente importanti perché aiutano la formazione del risparmio e consentono una migliore allocazione dei capitali tra le diverse forme di investimento. Quindi, i mercati finanziari efficienti sono anche un modo di tutelare il risparmio, così come previsto dall'articolo 47 della Costituzione: di conseguenza, uno dei compiti importanti è quello di farli funzionare al meglio.

Un mercato finanziario efficiente si basa su bassi costi di transazione e su una molteplicità di contratti che possono venire incontro alle esigenze degli operatori. Gli strumenti derivati concorrono in misura determinante a migliorare l'efficienza dei mercati e, quindi, su di loro c'è un giudizio positivo proprio per la funzione che sono in grado di svolgere. Infatti, da una parte, si riducono notevolmente i costi di transazione e, dall'altra, i prezzi degli strumenti incorporano rapidamente tutte le informazioni disponibili sul mercato. Inoltre, i derivati consentono anche altre funzioni importanti, come maggiore flessibilità nella gestione delle attività e delle

passività finanziarie. Quindi, alcuni operatori sono interessati a questo tipo di attività; crescono gli operatori sul mercato e questa è una delle condizioni perché i mercati diventino più spessi e più liquidi. Infine, i derivati offrono opportunità per la diversificazione dei rischi e, cosa molto importante, concorrono a completare i mercati perché creano una stretta connessione tra mercati a breve e mercati a termine. Il professor La Malfa, lo chiamo così ricordando la sua origine di economista, così come Hicks in *Value and capital*, ricordava l'importanza dei mercati a termine proprio per la funzionalità dei mercati finanziari nel loro complesso.

Parlo della stretta connessione tra mercati a termine e mercati a pronti perché proprio gli operatori a pronti — che operano sui mercati dove le regolazioni avvengono in pochi giorni, cioè il tempo necessario del trasferimento degli strumenti finanziari o del versamento delle somme pattuite — possono cambiare le loro decisioni sulla base delle aspettative di cambiamenti dei prezzi che si hanno negli altri mercati. Sui mercati a termine si può operare per motivi di copertura — e, quindi, per assicurarsi di fronte a variazioni dei prezzi — di arbitraggio o speculativi. Queste due funzioni vanno viste in termini positivi perché gli arbitraggi rendono molto più veloce la convergenza dei prezzi sui diversi mercati, che, per motivi di segmentazione, in una certa fase possono avere anche prezzi abbastanza differenziati. Anche per quanto riguarda la speculazione esiste un elemento positivo perché si dà maggiore liquidità al mercato.

Gli strumenti derivati sono contratti a termine che incorporano promesse di eseguire una prestazione in relazione all'andamento delle variazioni dei corsi dei titoli, oppure dell'andamento di certi indici o delle valute.

Non voglio descrivere le caratteristiche di alcuni contratti a termine — come i *future*, gli *swaps*, le *option* — perché sono questioni abbastanza semplici. Accanto ai tipici strumenti finanziari, ultimamente registriamo uno sviluppo abbastanza am-

pio di altri tipi di derivati come quelli sui crediti, dove gli operatori possono cedere il rischio di crediti insiti nelle operazioni di finanziamento che hanno ricevuto. I derivati intesi nella loro complessità, tanto finanziari quanto a credito, possono essere usati per la copertura (quindi, queste forme di assicurazioni) e per trarre vantaggio dalle variazioni dei prezzi (quindi, di tipo più speculativo). Per capire esattamente la portata di un contratto derivato bisogna andare a vedere il contratto nella sua complessità ed il rapporto tra il contratto e l'andamento del sottostante e delle variazioni di indici delle valute alla quale il contratto fa riferimento.

I contratti derivati possono essere scambiati su diversi mercati. I mercati regolamentati sono quelli dove generalmente si scambiano i *future* o, in alcuni casi, anche le *options*. In questi mercati sono stabilite le regole per l'accesso, le modalità di operazioni che possono essere svolte, il funzionamento e la struttura. Per esempio, in Italia le regole per questo mercato regolamentato sono stabilite dalla Cassa di compensazione e di garanzia, la cui funzione è quella di garantire lo svolgimento del contratto anche quando esiste l'inadempienza della controparte: quindi, offre una garanzia per tutte le fasi del contratto, anche in quella finale. Per quanto riguarda i mercati *over the counter*, gli strumenti trattati non sono sempre standardizzati, ma, di fatto, sono transazioni che vengono sulla base di accordi bilaterali. In questo caso esiste il rischio della controparte, ma si distingue da tale rischio tipico nei contratti di credito perché l'ammontare della prestazione dipende proprio dalle condizioni che legano con il sottostante e, quindi, dalle variazioni dei prezzi che possono esserci nel corso del tempo.

Per quanto riguarda la ricerca sulle dimensioni di questo mercato, le informazioni statistiche più aggiornate e, forse, più complete sono quelle fornite dalla Banca dei regolamenti internazionali, che da tempo raccoglie statistiche sui derivati. Come voi sapete, già dai primi anni '90 in quella sede fu posto il problema di pre-

stare particolare attenzione a questo fenomeno crescente per capirne tutte le implicazioni: credo che a partire dal 1994 fu deciso di stabilire in quella sede la raccolta di informazioni sugli strumenti derivati. Il volume delle operazioni espresse attraverso il riferimento al cosiddetto nozionale rappresenta il valore delle attività cui si riferiscono le operazioni. Questo non è il rischio insito nell'attività dei derivati perché il rischio sta proprio nelle caratteristiche del contratto che si lega al sottostante, al nozionale, che rappresenta il punto di riferimento. Esaminando i dati di riferimento — è stata distribuita agli onorevoli commissari una tavola esplicativa in proposito — notiamo che, al giugno 2000, il totale dei contratti — sul mercato *over the counter* — ammontava a 94 mila miliardi di dollari. In giugno 2004, si è passati, invece, ad un valore pari a 220 mila miliardi di dollari. Ciò è chiaramente esplicativo dell'accresciuta diffusione di questi strumenti in tutto il mondo. Restrungendo lo spettro di osservazione ai paesi del G10, l'ammontare scende a 200 mila miliardi di dollari: se ne desume chiaramente che i contratti di cui discutiamo interessino in larghissima misura, per oltre 90 per cento, i paesi cosiddetti « avanzati ». L'ammontare corrisponde al 7,3 per cento del PIL dei paesi richiamati: una quota enorme, in termini percentuali, e particolarmente significativa, atteso che sono proprio questi paesi a concorrere in misura più rilevante alla formazione del PIL mondiale. La componente più dinamica di questi contratti è data dai derivati sui tassi, che da un valore complessivo di 64 mila miliardi di dollari del giugno 2000, passa a 164 mila miliardi di dollari del giugno 2004.

ROBERTO PINZA. A quanto equivale quella somma, intesa in termini percentuali, al 70, all'80 per cento?

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Per scoprirlo è sufficiente eseguire un semplice calcolo. Gli altri ammontare, invece, sono

assai più modesti. Rispetto ai cambi, il valore totale di riferimento è pari a 26 mila miliardi, mentre per i derivati su azioni, l'ammontare è di entità notevolmente inferiore, e corrisponde a 4 mila miliardi. Stiamo parlando del nozionale, e ad esso facciamo riferimento, non del rischio insito in questi contratti. Esaminando i contratti derivati in senso stretto, è possibile osservare che l'ammontare — in giugno 2004 — è pari a 6.400 miliardi, valore rappresentativo del rischio « potenziale ». Riassumendo, mentre il nozionale complessivo ammonta a 220 mila miliardi di dollari — 200 mila se consideriamo soltanto i paesi del G10 —, il rischio potenziale complessivo, in caso di inadempienza di tutte le controparti, si attesta ad un valore pari a 6.400 miliardi di dollari. Questo è quanto risulta dai dati a cui stiamo facendo riferimento.

PRESIDENTE. Forse potrebbe aiutarci, spiegandoci meglio cosa si intende per « nozionale » e cosa per rischio.

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Il nozionale rappresenta il valore nominale delle attività a cui si fa riferimento. Si consideri, ad esempio, il derivato di credito: l'ammontare di tutti i crediti rappresenterà il valore nozionale. Quanto al derivato in senso stretto, esso è collegato al nozionale. In altri termini, per chiarezza: ci si può coprire per il 20 per cento, oppure ci si può coprire in funzione di una certa variazione di un prezzo. Rispetto al nozionale, che poniamo, per comodità, pari a cento, sarà possibile verificare quanto andrà ad incidere la copertura. Ad esempio, potrà incidere per il 5 per cento: quel valore percentuale rappresenterà il rischio che affrontano le parti. Tornando ai 6.400 miliardi, quella cifra rappresenta, lo ripeto, l'ammontare mondiale, in dollari, del rischio potenziale rispetto alle attività cui si è fatto riferimento, qualora tutte le controparti non adempiano al loro contratto. Veniamo, quindi, al caso italiano per verificare a quanto ammonti il valore dei derivati rispetto al nozionale.

ROBERTO PINZA. Si tratta di circa un 3 per cento rispetto al nozionale...

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Sì, mi pare che sia questo l'ammontare in termini percentuali. Lei, onorevole Pinza, ha già rapidamente svolto i calcoli, e ha potuto così verificare che il valore complessivo si attesta intorno al 3 per cento. Vorrei peraltro evidenziare che caratteristica importante di questo mercato è di essere essenzialmente un mercato « interbancario », a cui, però, anche le imprese possono accedere. Secondo uno studio condotto dall'ISDA — l'associazione che raccoglie tutti gli operatori sui derivati — che ha esaminato le prime 500 imprese nel mondo, il 90 per cento dei soggetti di riferimento utilizza derivati. Quindi, sebbene si tratti essenzialmente di un mercato interbancario, in esso rientrano anche le imprese. Quasi tutti i grandi soggetti imprenditoriali operano, infatti, su tale mercato.

Dopo avere illustrato per quanto possibile la dimensione del mercato in generale, esaminiamo più specificamente il mercato dei derivati in Italia. Anche in questo caso, esaminando (mi riferisco alla tavola 4), l'operatività in strumenti derivati delle banche italiane, si osserva che il nozionale ha raggiunto il suo valore massimo nel marzo 2004, per un ammontare pari a 7.258 miliardi di euro, valore che si è ridotto nel corso dei mesi successivi, scendendo a 6.400 miliardi di euro. Quanto al rischio, relativamente ai contratti derivati in essere al settembre 2004, l'ammontare è pari a 86 miliardi di euro. Questa cifra rappresenta il rischio delle controparti. Anche in questo caso, il picco si è registrato nel marzo 2004, per oltre 100 miliardi, e che è sceso poi ad 86 miliardi.

Caratteristica del mercato italiano è che il 69 per cento dei derivati viene scambiato sui mercati internazionali, mentre il 31 per cento con controparti residenti. Ciò significa che le banche, di fatto, trasferiscono il rischio dai residenti ad

operatori internazionali. Inoltre, si tratta di un mercato estremamente concentrato. I primi tre operatori, di fatto, coprono il 70 per cento del mercato, sebbene tale caratteristica non sia solo italiana, ma mondiale. Da uno studio svolto quest'anno dal *Controller of the Currency*, una delle autorità di controllo degli Stati Uniti, risulta che i primi sette operatori negli Stati Uniti coprano il 90 per cento del mercato. Le motivazioni di queste concentrazioni sono dovute alle specializzazioni. È infatti un mercato per il quale occorre possedere delle specializzazioni di tipo particolare. Quanto alle ulteriori e specifiche caratteristiche del mercato italiano dei derivati finanziari, si osserva che le nostre banche svolgono essenzialmente un'attività di gestione, innanzitutto, cercando di ridurre i rischi impliciti dei propri bilanci, e poi svolgendo essenzialmente un'attività di intermediazione sui mercati (fanno prezzi sui mercati, prendono posizioni, proprio come accade in tutte le attività di negoziazione).

Questi strumenti trattati sui mercati si stanno articolando — come ricordavo all'inizio — proprio in modo da andare incontro alle esigenze dei vari operatori. Anche questa è una caratteristica che troviamo negli altri mercati dei derivati; uno studio recente della *Bank of England* ha analizzato proprio questa crescente complessità degli strumenti finanziari. Voglio precisare quanto affermato in precedenza: data l'integrazione dei mercati, se gli operatori residenti necessitano di strumenti con determinate caratteristiche che non si trovano sul nostro mercato, ovviamente, si rivolgono ad operatori esteri, proprio perché è possibile, ormai, operare su più mercati.

La seconda parte della mia esposizione riguarderà l'attività dei derivati nei confronti delle imprese. Fin qui, ho cercato di illustrare il mercato dei derivati nella sua interezza. Nei rapporti con le imprese l'operatività degli intermediari consiste, per lo più, nella vendita di prodotti per la gestione dei rischi finanziari cui esse sono esposte: essenzialmente, si tratta dei rischi di interesse e dei rischi di cambio. Vorrei

dare una spiegazione di questa posizione tecnica. Se un'impresa che si è esposta, perché trova conveniente un finanziamento a breve termine o un finanziamento indicizzato a breve termine, vuole stabilizzare i propri flussi di reddito che servono al pagamento dell'esposizione può trasformare questo finanziamento indicizzato in un finanziamento a tasso fisso. Quindi, da una parte, si impegna a pagare a tasso fisso verso la controparte con la quale ha stabilito un rapporto contrattuale di tipo derivato e, dall'altra parte, riceve da questa controparte un flusso indicizzato che le serve a coprire il suo originario finanziamento. È quasi una forma di assicurazione, definita, in termini tecnici, copertura. Successivamente esamineremo le decisioni in base alle quali le imprese effettuano queste trasformazioni. Comunque, questa è l'essenza tipica del contratto.

Ovviamente, nelle decisioni delle imprese influisce in misura considerevole la loro struttura finanziaria. Quest'ultima non è una caratteristica secondaria perché il prodotto finanziario derivato cerca di andare incontro a certe caratteristiche di finanziamento delle imprese italiane. Mi scuso per questa breve digressione sulla struttura finanziaria ma è necessaria per capire per quale ragione anche imprese di minori dimensioni — di dimensioni minori ma non piccolissime — hanno fatto ricorso ai derivati. È importante partire, perciò, dalla struttura finanziaria delle imprese italiane. Se effettuiamo un confronto internazionale, le imprese italiane, in media, non sono maggiormente indebitate rispetto alle imprese straniere. Naturalmente, c'è sempre una variabilità intorno alla media. Sono le caratteristiche dell'indebitamento che differenzia le imprese italiane rispetto alle imprese straniere. Se esaminiamo il rapporto tra i debiti finanziari delle imprese italiane e il prodotto interno lordo e lo confrontiamo con lo stesso rapporto degli altri paesi, notiamo che questo rapporto, nel 1998, aveva raggiunto un minimo e, nel 1999, è tornato a crescere. Nel 2004, il rapporto tra indebitamento e PIL raggiunge il 62 per cento. Se lo confrontiamo con quello relativo ad altri princi-

pali paesi, europei ed extraeuropei, notiamo che in Germania è intorno al 66 per cento, negli Stati Uniti al 68 per cento e nel Regno Unito, addirittura, è superiore al 100 per cento. Questa è la situazione. Se esaminiamo il grado di *leverage*, cioè il rapporto tra debiti finanziari e la somma di debiti finanziari e patrimonio, anche in questo caso osserviamo una riduzione sino alla fine degli anni '90, dovuta a più bassi oneri finanziari e ad un maggiore autofinanziamento delle imprese. A partire dall'inizio del 2000, osserviamo che questo grado di *leverage* torna crescere, proprio perché la bassa congiuntura ha cominciato a pesare sulle imprese. Anche in questo caso effettuiamo i confronti internazionali e osserviamo che la situazione dell'Italia, di fatto, è nella media rispetto ad altri paesi. Il rapporto di *leverage*, infatti, è pari al 44 per cento in Italia, al 47 per cento in Germania, al 44 per cento in Gran Bretagna e troviamo valori più bassi per Spagna e Stati Uniti.

Esaminando le caratteristiche del debito delle imprese italiane, dobbiamo fermarci al 2002, perché è l'ultimo anno per il quale disponiamo di dati completi forniti dalla centrale dei bilanci. Ci accorgiamo che l'indebitamento è molto più rilevante per le imprese di minori dimensioni. Non solo: l'indebitamento bancario diventa molto più rilevante e lo diventa, altresì, l'indebitamento a breve rispetto all'indebitamento a medio e lungo termine. Se effettuiamo confronti di tipo dimensionale, notiamo che i debiti bancari in rapporto ai debiti finanziari, alla fine del 2002, per le imprese oltre i 500 addetti è pari al 49 per cento mentre per le imprese al di sotto dei 14 addetti è pari al 75 per cento. Se osserviamo i debiti bancari a breve rispetto ai debiti bancari nel loro complesso il rapporto è pari al 53 per cento per le imprese di maggiori dimensioni e superiore al 68 per cento per le imprese di minori dimensioni. Quindi, caratterizza le strutture finanziarie delle imprese italiane un maggiore ricorso all'indebitamento bancario il quale, inoltre,

è inversamente proporzionale alle dimensioni delle imprese. Questa è la caratteristica da cui si parte.

ROBERTO PINZA. C'è il problema dell'accesso ai capitali.

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Ci sono tanti motivi, onorevole Pinza, che andrebbero meglio spiegati in un'apposita audizione.

Ho quindi spiegato il motivo per cui le imprese hanno utilizzato i derivati, per coprirsi da certi rischi ai quali andavano incontro, oltre alla necessità per le imprese più grandi di ricorrere ai derivati per la gestione dinamica delle loro attività e passività finanziarie. Una grande impresa ha un'attività finanziaria intensa.

Voi sapete perfettamente che ci sono grandi imprese mondiali che accanto alla loro attività produttiva ed imprenditoriale in senso stretto hanno poi un'importantissima attività finanziaria. Un esempio per tutti è la *General Electrics*, uno dei principali operatori finanziari del mondo, ma ci sono la FIAT e la Volkswagen, imprese per le quali l'intensa attività finanziaria serve a sostenere l'attività produttiva.

Qual è stata la domanda di derivati da parte delle imprese italiane? Ho illustrato la struttura finanziaria delle imprese. C'è un problema di tipo congiunturale, legato ad un periodo pluriennale con tassi d'interesse molto bassi e gli operatori si sono indebitati molto con bassi tassi di interesse.

Le indicazioni che gli operatori avevano era per un aumento dei tassi e c'era il problema di una crescita di questi tassi. Se guardiamo alla situazione mondiale e poi a quella italiana, abbiamo delle indicazioni molto importanti. Nel 2003 si stava profilando una accelerazione importante dell'economia americana. Se voi ricordate, c'erano comunicati della *Federal reserve* che davano indicazioni di probabili aumenti dei tassi d'interesse. Nel giugno 2004 c'è stato un aumento dello 0,25 per cento

e nelle riunioni successive c'è stato un aumento ulteriore pari allo 0,75.

Sulla scia di quelle che erano le indicazioni per gli Stati Uniti, anche in Europa si profilava un aumento dei tassi, un miglioramento della situazione economica e una crescita dell'economia in Europa.

Se guardiamo per l'Europa nella tabella la figura 3, vengono indicate le prospettive di crescita. Ci sono tre curve: la seconda è importante, perché ci fa capire come agli inizi del 2000 c'era un aumento dei *futures* sugli eurodepositi a tre mesi, dal 2001 al 2004, con una crescita di mezzo punto percentuale. Se vediamo la stessa cosa per gli *swap*, abbiamo lo stesso un *trend* di crescita.

Una curva del 2002 ci dice che c'era una previsione di aumento dei tassi di interesse per il 2004, con una differenza di un punto rispetto al tasso corrente. Valori analoghi valgono anche per gli *swap*.

I *futures* sono importanti perché incorporano tutte le informazioni. C'era una aspettativa di aumento dei tassi di interesse. Contrariamente a queste aspettative, nel 2003 non si registra in Europa una crescita economica come prevista, né tanto meno un aumento dei tassi, anzi, i tassi di interesse decrescono rispetto alle previsioni. La decisione delle imprese, negli anni dal 2001 al 2003, di coprirsi, visto che erano indebitate essenzialmente a breve termine o comunque erano indebitate in maniera indicizzata sul breve termine, era razionale e correttamente cercavano di coprirsi da questa eventualità. Perché era una scelta razionale? Perché il costo di pagare il premio di questa forma di assicurazione, più il costo dei tassi era comunque inferiore a quello che avrebbero pagato se si fossero in quel momento indebitate direttamente a tasso fisso, nel medio-lungo periodo. Questa è stata la scelta che hanno fatto gli imprenditori.

Vorrei anche rispondere ad un'altra delle questioni che ha posto il presidente. Abbiamo illustrato il riferimento a tassi abbastanza semplici. Queste strutture di derivate si vanno complicando. Le complicazioni sorgono per le condizioni che vengono poste al contratto iniziale. Questo

è stato un altro degli elementi e delle caratteristiche dei derivati. Siccome i tassi di interesse in quel momento erano storicamente i più bassi mai realizzati, le imprese e le banche si sono accordati per coprirsi non sul ribasso ulteriore del tasso di interesse, che veniva ritenuto improbabile, ma semplicemente per un aumento dei tassi d'interesse.

Ponendo una serie di *floor* al contratto derivato iniziale, non hanno coperto la parte relativa un eventuale ribasso dei tassi. Riducendo la copertura, si riduce il costo ma ci si espone ad un rischio che veniva ritenuto improbabile, mentre in realtà quel rischio si è realizzato.

Per cui la scelta delle imprese era razionale, con una valutazione probabile di un ribasso dei tassi, che si è poi verificato e molte imprese si sono trovate esposte sia per il pagamento del premio per la prima assicurazione sia perché hanno poi dovuto far fronte al ribasso dei tassi.

Sulla base di questa evoluzione, banche ed imprese hanno proceduto in moltissimi casi a rinegoziare i contratti, per tener conto degli scenari diversi. Abbiamo una rilevazione su un numero limitato di banche dalla quale emerge che circa il 20 per cento dei contratti sono stati rinegoziati o stanno per essere rinegoziati. Altre imprese possono aver deciso la chiusura del contratto e, quindi, di prendersi immediatamente carico della perdita che questo atto comportava.

La caratteristica dell'offerta di derivati da parte delle banche rappresenta l'argomento più caro all'istituto che, in questo momento, io rappresento. Si tratta dei rischi che anche gli operatori, gli intermediari affrontano nella vendita di questi strumenti. Gli strumenti derivati, negoziati con le imprese italiane — quindi una parte del totale dei derivati —, rappresentavano nel 2000 il 2 per cento di tutti i derivati, mentre al settembre 2004 rappresentano il 3,5 per cento. La gran parte di questi derivati è riferita ai tassi di interesse e solamente un 15 per cento al tasso di cambio; infatti, nello stesso periodo, vi era un'ipotesi di apprezzamento del dollaro

rispetto all'euro. Le informazioni di vigilanza ci dicono, ovviamente, quali sono le esposizioni delle banche, il rischio che queste ultime assumono per operare in derivati. Dai dati che ci sono stati comunicati, dalle segnalazioni di vigilanza, possiamo notare che il rischio complessivo assunto dalle banche è pari a 5 miliardi di euro. Non possiamo sapere — poiché le informazioni che abbiamo non operano questo tipo di distinzione — quanta parte di questa somma è a copertura e quanta parte è di tipo speculativo. Complessivamente questo rischio rappresenta l'1 per cento di quello relativo a tutte le attività ponderate; ossia le banche debbono avere delle coperture per le attività rischiose e il rischio per derivati rappresenta — lo ripeto — unicamente l'1 per cento per le banche. Riferendomi a ciò che in precedenza aveva detto l'onorevole Pinza, il rapporto tra questo rischio e il nozionale è oggi sceso al 2,2 per cento, mentre la media europea si aggira attorno ad una percentuale del 3,4 per cento.

Questo è il quadro complessivo della situazione, quali sono stati gli interventi che dall'inizio degli anni novanta sono stati promossi dagli organismi internazionali? All'inizio si è cercato di conoscere il fenomeno e sono state elaborate le informazioni statistiche che debbono essere fornite alla BRI da parte degli intermediari — essenzialmente banche — per costruire le statistiche complessive sui derivati. Come sapete, a livello di comitato di Basilea, sono state prese contemporaneamente decisioni a fronte dei rischi finanziari assunti dalle banche, all'interno dei quali sono compresi anche i rischi per derivati con la previsione delle relative coperture. Secondo gli indirizzi provenienti dagli organismi internazionali — in particolare dal comitato di Basilea — le banche debbono avere un'organizzazione capace di valutare e gestire i rischi, vi deve essere un forte coinvolgimento dei vertici aziendali e debbono essere altresì previste procedure di controllo interno. Il nuovo accordo di Basilea rafforza questi indirizzi di tipo generale a livello italiano.

In questa sede non vi parlerò del problema relativo alla trasparenza e alla correttezza operativa poiché al riguardo riferirà la CONSOB. Sui giornali vi sono già anticipazioni sull'argomento: si tratta di vendere prodotti finanziari, quindi bisogna seguire tutte le disposizioni previste dal testo unico della finanza. Come voi sapete alla Banca d'Italia è affidata la sana e prudente gestione degli intermediari (articolo 5 del TUB), la competitività e la stabilità del sistema finanziario. Dal 1993 la Banca d'Italia raccoglie informazioni sull'attività in derivati e il quadro regolamentare si basa su un livello di patrimonio adeguato a far fronte ai rischi. In secondo luogo, da parte delle banche è richiesta una particolare organizzazione per valutare questi rischi. Questo indirizzo è importante perché è anche alla base della delibera del CICR del marzo scorso. Attraverso tale delibera è stato dato mandato alla Banca d'Italia di regolamentare l'attività delle banche, allorché queste ultime vadano ad operare in settori fortemente innovativi, nell'ambito dei quali vi possono essere più rischi. La Banca d'Italia ha iniziato l'attività riguardante i derivati su credito — una delle novità nel campo dei derivati — ed è in corso la predisposizione di una consultazione per una prima bozza di regolamentazione presso il sistema bancario. Infatti, deve essere sentito anche il sistema bancario per quanto riguarda i presidi organizzativi che le banche debbono possedere per operare. Secondo l'indirizzo l'attività deve essere presidiata da soggetti specializzati e muniti di alta professionalità.

Credo che le conclusioni di questa mia relazione si possano trarre in maniera abbastanza semplice da ciò che finora ho detto. I derivati sono strumenti che servono a migliorare i mercati finanziari poiché consentono una migliore gestione dei rischi. Inoltre, per quanto riguarda le imprese, essi consentono di regolare meglio i flussi di entrata e di uscita; in ogni caso, per poter far questo occorre, ovviamente, un'organizzazione tale da tenere

sotto controllo la situazione e valutare i rischi a cui le imprese stesse vanno incontro.

C'è anche da dire che, oggi, le informazioni sui mercati finanziari, sull'andamento dell'economia, sono alla portata di tutti: ogni giorno, abbiamo informazioni su come si stanno muovendo le attività finanziarie. Quindi, banche e imprese, sulla base di queste informazioni, sulla base delle indicazioni di politica economica, si muovono per fare le loro scelte.

Ovviamente, in questa attività, è forte l'aspetto previsivo, che riguarda tanto le banche quanto le imprese: le prime devono fare una previsione sull'andamento dell'attività d'impresa nel futuro per dare affidamento, le seconde, per poter assumere dei rischi, devono fare delle previsioni sulla loro capacità di generare reddito e, quindi, di potere, in qualunque momento, far fronte agli impegni presi.

Questa è una caratteristica del mondo in cui viviamo, in cui l'incertezza è uno degli elementi fondamentali. Ovviamente, più ci si specializza, più, su quelle informazioni, che sono alla portata di tutti gli operatori, si possono fare analisi più corrette: questo è il risultato della specializzazione e della professionalità.

Da ultimo, vorrei aggiungere che la finanza è importante per la crescita delle imprese perché consente di gestire al meglio le risorse finanziarie, dando un forte contributo all'accumulazione ma, come è già emerso da quanto detto, è molto importante anche l'andamento dell'economia, poiché è l'elemento che consente alle imprese di avere flussi reddituali tali da fare fronte agli impegni.

Per la crescita delle imprese stesse, poi, ci sono altri fattori di grandissima importanza come le spese in ricerca, la valorizzazione delle risorse umane, tecniche e finanziarie.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Frasca per la sua esposizione. Posto che i lavori in Assemblea riprenderanno alle ore 10,20, propongo di concludere il dibattito oggi, pregando il dottor Frasca, laddove non riuscisse, per mancanza di tempo, a

rispondere ad ulteriori domande, di fare ciò nel corso di un nuovo incontro al quale saremo tutti lieti di partecipare.

Passiamo ora alle domande da parte dei colleghi.

MARIO LETTIERI. Innanzitutto, rivolgo i migliori auguri al dottor Frasca per l'alto incarico cui è stato chiamato, ben sapendo che l'attività di vigilanza della Banca d'Italia è una funzione importantissima e assai delicata di cui ritengo vi sia un assoluto bisogno. Anche nel corso del dibattito parlamentare, in occasione del *question time* con il ministro Siniscalco, c'è stata, su questo argomento, una convergenza del ministro sulle posizioni da me espresse circa la necessità di una vigilanza in via ordinaria piuttosto che in via di indagine.

Infatti, in risposta alla volontà dichiarata dal Governatore della Banca d'Italia di condurre un'indagine sulle banche per quanto riguardava l'anatocismo, io contestai questa scelta, affermando che Banca d'Italia avrebbe dovuto svolgere tale attività di vigilanza in via ordinaria e non in via eccezionale con un'indagine (ho anche fatto riferimento al caso specifico dell'Antitrust che, invece, ha tutta la necessità di condurre un'indagine specifica su questo).

Ringrazio il dottor Frasca per le informazioni che ci ha fornito su un argomento così complesso. Mi è sembrato di cogliere un dato in particolare, cioè, che un ruolo importante dovrebbe essere quello svolto dalla Cassa di compensazione a garanzia del rispetto dei contratti e via dicendo.

Le professionalità impegnate in questo settore, nelle varie banche, sono tali da dare all'utente, all'impresa che ricorre all'acquisto di questi prodotti finanziari, il massimo di informazione e tutti quegli elementi che possono ridurre il grado di rischio?

GIORGIO BENVENUTO. Ringrazio il dottor Frasca per la sua esposizione e gli rivolgo i migliori auguri di buon lavoro. Il mio approccio al problema risente di un senso di inadeguatezza, che intravedo nel nostro paese, di fronte alla grande evolu-

zione legata al reperimento di risorse e alla gestione del risparmio.

Non sono in polemica con l'operato del Banca d'Italia ma, a fronte al mondo globalizzato in cui viviamo oggi, in cui avvengono fenomeni così straordinari di cambiamento — così come del resto è stato ricordato dai dati molto significativi che ci avete presentato — provo un senso di grande fragilità del nostro sistema e intravedo il rischio che regole consolidate di trasparenza e di intervento non riescano a dare quelle risposte che tutelano l'utilizzo del risparmio, evitando incursioni e pericoli simili a quelli già visti.

Rimango sempre molto colpito da vicende come quella relativa alla collocazione dei *bond* argentini o relativa alla Cirio, alla Parmalat, alla My Way.

Rimango colpito dall'approccio del nostro sistema bancario che ritengo particolarmente punitivo nei confronti del risparmio e delle imprese. A fronte di questa preoccupazione, so quanto sia difficile il compito che ci aspetta perché sono necessarie nuove normative e strumenti di intervento.

Ho avuto occasione di seguire il problema dei derivati, sia in Italia, sia al di fuori del paese per quanto riguarda il sistema delle autonomie locali. Ho apprezzato le differenze che esistono a questo riguardo e l'esistenza di alcuni settori che intervengono con cautela (faccio riferimento alla Dexia Crediop). Guardo, poi, ad altri settori in cui i derivati — sempre nel nostro paese — sono stati collocati al prezzo di rischi che non possono non suscitare preoccupazione.

Detto questo, parliamo ora del problema dei derivati nel settore dell'industria. Giustamente — sono molto grato per i dati che ci avete fornito — lei ha ricordato che vi è una realtà particolare nel nostro paese, data dal sistema delle piccole e medie aziende.

I più interessati al fenomeno dei derivati — così dalle statistiche —, anche per quanto riguarda l'esposizione bancaria, sono gli appartenenti al sistema delle piccole e medie aziende che però, non sempre, hanno la dovuta preparazione: sono

spesso soggetti « deboli », in una posizione che a volte è di non equilibrio nei confronti del sistema bancario.

Sulla questione dei derivati — sono rimasto molto deluso dall'esposizione della Confindustria in questa sede — ho letto e ho sentito dal mondo delle piccole e medie aziende allarmi particolari su quello che potrebbe avvenire, con particolare localizzazione in alcune parti d'Italia, cioè nel Veneto e nella Lombardia. In un inserto di economia del *Corriere della sera* e in diverse esposizioni anche di associazioni imprenditoriali locali nella stampa specializzata (*il Sole 24 ore* e *Milano finanza*) si è detto che tale fenomeno presenta molti elementi di rischio per due questioni. Infatti, i derivati sono stati legati a delle valutazioni che non avevano alcun fondamento e quella percentuale di rischio di cui la Banca d'Italia è al corrente, mentre c'era una grande scommessa sui tassi di interesse. Inoltre, vorrei avere qualche dato ulteriore sui tassi di cambio particolarmente legato al dollaro perché in quel caso sono state fatte delle intese che non sono in grado di essere onorate. Quindi, vorremmo sapere qualcosa di più perché c'è una grande reticenza — non sappiamo se la Banca d'Italia lo sappia — sull'aspetto della rinegoziazione in corso, se questa avviene o se, invece, ci siano delle direttive o qualche vuoto che richiede un monitoraggio.

Le dichiarazioni o le esposizioni dei dati e il fatto che uno dei soggetti sono le piccole e medie aziende che rischiano addirittura di chiudere, confermano che esiste un problema di esposizione delle banche ma anche una questione che riguarda direttamente l'attività di una parte del tessuto industriale.

Ho sentito che la Banca d'Italia non ha un monitoraggio preciso di quello che avviene ma, da quello che ho capito, ha fatto una sorta di indagine. È possibile che questo monitoraggio sia più preciso ed ampio? Nell'anno d'oro della collocazione dei derivati alcune grandi banche avevano dei profitti e dei rendimenti altissimi, che poi si sono dimezzati o ridotti di un terzo negli anni successivi. Evidentemente, qual-

cosa non funziona o queste rinegoziazioni prevedono dei costi. Allora, è possibile avere un'indicazione geografica, oltre che per dimensione di imprese, di quello che sta avvenendo? Tale fenomeno è concentrato in alcune parti d'Italia o riguarda il sistema italiano? In secondo luogo, è possibile sapere se — con la percentuale più generale che dice che lo strumento preferito sono i derivati collegati ai tassi di interesse —, invece, in alcune realtà del nostro paese, in particolare nel Veneto, è stata fatta un'operazione dei derivati legata al dollaro? Infine, nel nostro paese — che ha le caratteristiche di un'intermediazione molto spregiudicata e si ricercano gli utili senza analizzare la situazione, penso come sono stati collocati i *bond* argentini o come sono determinati i contratti, per cui si premiano i titoli che hanno maggiori rischi — si può immaginare qualcosa per rendere questo strumento, di cui riconosco l'importanza, meno confuso e contraddittorio, nonché meno aperto ad incursioni, così come temo avvenga in questo momento?

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Per quanto riguarda la domanda dell'onorevole Lettieri sul ruolo della Cassa di compensazione e garanzia, forse non sono stato preciso all'inizio. Questo ruolo viene svolto solamente per il mercato regolamentato; invece, per quanto riguarda le attività dei derivati la maggior parte è nei mercati non regolamentati, chiamati tecnicamente *over the counter*. In questi mercati non ci sono delle regole precise o accordi tra le parti e, quindi, occorre la professionalità degli operatori per dare questo tipo di garanzie.

Posso dirle che la professionalità degli operatori è crescente. Noi abbiamo la possibilità di incontrare sistematicamente i responsabili delle banche su tutta una serie attività, specialmente le principali, che poi sono quelle che operano in derivati. Adesso incontriamo con una certa frequenza le banche per il problema dell'introduzione di Basilea 2, quindi sulla questione che riguarda l'utilizzo di *rating*

interni, di valutazione della rischiosità e di gestione dei rischi. La nostra verifica conferma che esiste un'elevata professionalità e questa stessa verifica è stata fatta anche dal Fondo monetario internazionale, quando l'anno scorso ha incontrato noi ed anche alcune banche: la sua risposta è stata di un'elevata professionalità. Quindi, nelle principali banche tali professionalità esistono e ciò può essere garanzia di saper operare agli stessi livelli di altri operatori internazionali, anche se non posso entrare nello specifico di singoli casi.

Le domande poste dall'onorevole Benvenuto sono più complesse perché riguardano l'informazione statistica, cioè avere più informazioni sulle caratteristiche e sulla localizzazione geografica dei derivati. Posso dirle che, per quanto riguarda la Centrale dei rischi, dal 1° gennaio del prossimo anno la Banca d'Italia ha chiesto di avere una serie di informazioni sulle esposizioni delle banche — i derivati non sono che una forma di credito concessa alle imprese — e questo ci consentirà di avere informazioni molto più disaggregate rispetto a quelle che attualmente sono disponibili. Per quanto riguarda altre informazioni di tipo disaggregato e regionale, al momento non siamo in grado di analizzare la concentrazione, ma, di fatto, dove c'è una maggiore concentrazione industriale, è probabile che ci sia anche una maggiore concentrazione di derivati nei confronti delle imprese. Nelle fasce del nord-est, dell'Emilia e della Lombardia la concentrazione industriale è elevatissima e, quindi, immagino che siano anche i luoghi dove sono stati venduti o stipulati più contratti: penso che questa risposta sia coerente.

Abbiamo cercato anche di individuare, in base alle indagini svolte, quante possano essere le imprese interessate, atteso che molte di esse potrebbero avere già chiuso i contratti. Ad oggi, sempre secondo le rilevazioni effettuate su alcune banche — dunque non censuarie —, risulta che le imprese coinvolte siano nell'ordine di trentamila. Si faceva precedentemente riferimento ai casi specifici: rispondo che desta sempre preoccupazione trattare casi spe-

cifici eventualmente segnalati alla stregua di ipotesi comunque statisticamente significative. Infatti, benché il loro numero non sia irrisorio, stiamo sempre parlando di alcune decine, centinaia di soggetti — che, ad esempio, hanno inviato esposti —, rispetto ai quali è, allo stato, difficile sapere se presentassero già in precedenza una situazione reddituale difficile, e quindi una qualunque perdita potesse incidere in modo definitivo. Per concludere sul punto, onorevole, vorrei comunque evidenziare che — quando si tratta di casi specifici — occorre in ogni caso esaminare tutte le caratteristiche che li contraddistinguono.

Vengo, quindi, ad un altro aspetto cui è stato fatto riferimento, a proposito del fatto che ci sia stata, da parte della banca, una ricerca del profitto nel vendere i prodotti derivati. In proposito, le risposte possono essere diverse. Certamente, dobbiamo verificare — ed è quello che si sta facendo — se anche in questo caso vi siano state operazioni rispondenti o meno alle prescrizioni previste a cui facevo precedentemente riferimento. Ovviamente, viene offerto un servizio e il servizio deve avere un suo prezzo. Quanto alle strategie per ridimensionarne il costo, noi spingiamo da sempre — è uno dei nostri impegni — per la maggiore concorrenza nel sistema, costituendo garanzia prima per poter ridurre le sacche di rendita. La crescita della concorrenza, non solo nelle aree tradizionali del credito e della raccolta, ma anche in tutti servizi connessi, è uno degli impegni prioritari da portare a termine. Inoltre, saprete bene, seguendo l'attività della Banca d'Italia, quale sia l'impegno assunto nel creare maggior rapporto tra banche ed imprese, indipendentemente da ciò che prevede Basilea 2 (circa la necessità di assicurare maggiore integrazione e crescente scambio di informazioni tra banche ed imprese al fine di beneficiare appieno di tutte le opportunità offerte dal nuovo accordo sul capitale). Questa, infatti, costituisce una indicazione che la Banca d'Italia ha da tempo fornito, atteso che i rischi reputazionali derivanti da attività non correttamente svolte sono troppo elevati. Attualmente, le banche,

stanno rivolgendo una grandissima attenzione a questo profilo. Non voglio in questa sede fare riferimento ai patti chiari e ad altre iniziative autonomamente assunte, né a quelle intraprese dalle banche insieme alle associazioni di categoria dei consumatori; semplicemente, mi limito ad evidenziare come tali misure siano in ogni caso indicative dello sforzo anche autonomo delle banche — al di là dei comportamenti comunque indotti dall'autorità di vigilanza — di ricercare modalità di relazione con le imprese, con la clientela e quindi anche con le famiglie, che siano idonee a ridurre l'insorgenza di eventuali situazioni conflittuali.

PRESIDENTE. Ricordo ai colleghi di contenere i loro interventi entro termini ragionevoli, dati i tempi ristretti a nostra disposizione.

ROBERTO PINZA. Ringrazio il dottor Frasca in primo luogo per i dati fornitici che — nella migliore tradizione della Banca d'Italia — sono veramente utili. Vorrei soffermarmi sui valori indicati alla tavola 5, relativa agli indicatori « indebitamento delle imprese » e « composizione dei debiti » (sull'ultimo aspetto dei quali la prego sin da adesso di tornare nuovamente presso questa Commissione, per riferirci gli aspetti più significativi al riguardo): con riferimento alla prima voce, lei non ci ha fornito alcun dato relativo al 2003 e al 2004 (le rilevazioni si arrestano, infatti, al 2002). Le saremmo perciò grati se potesse riferirci in questa sede, oppure — ove non fosse possibile — trasmetterci in via successiva — i dati al riguardo. Ciò che infatti mi preoccupa e mi interessa — al di là della composizione dei debiti, su cui potremo successivamente tornare, valutando il motivo per cui, nelle differenti classi, si arrivi ad un tasso di indebitamento a breve di un tipo o dall'altro — è soffermarmi sulla crescita piuttosto robusta del rapporto fra debiti finanziari e valore aggiunto.

FRANCESCO MARIA FRASCA, Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e

finanziaria della Banca d'Italia. Onorevole, non sono stati riportati dati, relativamente al 2004, per ovvi motivi. Quanto alle restanti rilevazioni, noi abbiamo utilizzato la centrale dei bilanci poiché è quella che ci fornisce, ad oggi, un quadro complessivo del sistema. Ancora, però, la centrale non ha prodotto i dati relativi al 2003: appena saranno disponibili e se per caso dovessero essere prodotti in costanza di questa indagine conoscitiva, sarà mia cura farveli pervenire tempestivamente. Al momento, però, non ne disponiamo.

ROBERTO PINZA. Le saremmo in ogni caso grati se ce li facesse pervenire al più presto possibile: siamo alla fine del 2004, i bilanci 2003 sono stati presentati quasi tutti ad aprile scorso, e quindi dovrebbe essere il momento per averne visione.

FRANCESCO MARIA FRASCA, Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia. Per i gruppi, però, occorre attendere giugno o settembre. Non è pertanto così semplice disporre immediatamente di quelle informazioni.

ROBERTO PINZA. Sarebbe utile conoscere i dati almeno approssimativamente. Lei capisce qual è la mia preoccupazione; la ragione per cui le pongo questa domanda è molto precisa, ovviamente. Mi interessa capire quale sia effettivamente l'andamento dell'indebitamento del sistema imprenditoriale italiano, al di là dei dati sui derivati di cui stiamo discutendo oggi in questa sede. Temo infatti che vi siano ragioni di preoccupazione.

FRANCESCO MARIA FRASCA, Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia. Se posso interrompere l'onorevole Pinza, non è la risposta esatta alla domanda, ma se guarda la figura 1 della tabella, abbiamo il rapporto oneri finanziari-valore aggiunto. Gli oneri finanziari dipendono dall'ammontare dell'indebitamento e dal tasso di interesse. Se i tassi non si sono modificati rispetto all'anno precedente, siccome ve-

diamo che nel 2003 e nel 2004 la curva seguita a salire, anche se di poco, forse l'indebitamento è cresciuto. È una risposta di tipo induttivo, sulla base dei dati che abbiamo.

ROBERTO PINZA. È ciò che penso anch'io. Quando avremo i dati completi e definitivi sarà possibile dedurre qualcosa in più. Un'altra domanda riguarda anche i costi dei derivati. Lei è in grado di indicare una forbice di oscillazione di questi costi?

L'altra domanda attiene specificamente alla vostra attività di vigilanza. Vi siete posti concretamente il problema di cosa faccia la *frontline* bancaria sul tema dei derivati? Emerge una realtà diversa da quella che viene raccontata nelle audizioni. La *frontline* bancaria piazza i prodotti, con pochissima attenzione nei confronti della clientela, che spesso è estremamente incolta rispetto a problemi sofisticati di natura finanziaria, con una evidente situazione di asimmetria informativa. Spesso purtroppo ad essere incolta è anche la *frontline* bancaria. Ci sono stati casi concreti, di operatori bancari che consigliavano la sottoscrizione di obbligazioni che già si trovavano in una situazione precaria, nella più assoluta buona fede.

MARCO STRADIOTTO. Quando si parla di strumenti derivati si ha l'impressione di parlare di una questione marginale, ma si tratta invece di una questione importante, per cui dal punto di vista normativo dobbiamo dare certezza. Mi risulta che anche sul risparmio ci siano diversi prodotti di questo tipo, su cui non vorrei che ci trovassimo in una situazione di difficoltà futura.

PRESIDENTE. Nel darle la parola per le sue conclusioni, la pregherei di farci avere qualche indicazione sui derivati che le banche hanno negoziato con gli enti territoriali e locali.

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e*

finanziaria della Banca d'Italia. Nella nota che lascio, sono questi dati. Il rischio per quel che riguarda gli enti territoriali si aggira intorno ai 350 milioni di euro. La Banca d'Italia ha richiamato gli enti territoriali a rispettare correttamente tutte le indicazioni del Ministero dell'economia, che dovevano essere derivati nei limiti della copertura prevista dai regolamenti ministeriali.

PRESIDENTE. Ho una seconda domanda. Ho visto la circolare della Banca d'Italia, con cui vengono aggiornati i contenuti della centrale rischi. Nella parte dei derivati finanziari, non capisco perché sono esclusi dalla rilevazione della centrale i contratti derivati sui mercati ufficiali, oltre ai contratti sui cambi.

Inoltre, dal punto di vista della vigilanza sulla stabilità, nel valutare le poste bancarie, il derivato comporta per il bilancio della banca due caratteristiche. Se il mercato va a favore dell'impresa, la banca deve pagare. Se i tassi crescessero, la banca dovrebbe pagare, in caso contrario, il rischio comunque c'è, ed è il rischio di *default* della controparte.

La banca da un lato ha una perdita patrimoniale nel caso in cui la controparte fallisca, dall'altra ha comunque una perdita nel caso contrario. Tutto ciò dovrebbe avere delle conseguenze sulla vostra valutazione in materia di bilanci delle banche.

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Rispondo all'onorevole Pinza. Non abbiamo delle informazioni sui costi dei derivati, anche perché questi prodotti non sono simili tra di loro. Si tratta di prodotti molto differenziati tra loro, con molteplici caratteristiche diverse, per cui diventa difficile fare una comparazione.

Le banche forse sono in grado di darvi qualche idea in più sui costi di questi prodotti. Il problema della *frontline* è che ci può essere a livello commerciale uno sfasamento abbastanza ampio rispetto alle strutture che producono i derivati. Per questo motivo, per noi è importante il

controllo dell'organizzazione di tutte le strutture bancarie ed è uno degli elementi su cui poggia la vigilanza in materia bancaria. Non si possono lasciare scoperte delle aree.

ROBERTO PINZA. State intensificando questo tipo di controllo sulle banche?

FRANCESCO MARIA FRASCA, *Direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria della Banca d'Italia*. Avevamo condotto un'indagine sulla correttezza dei rapporti cliente-banca. Dopo che abbiamo emanato le nuove istruzioni di vigilanza sulla trasparenza bancaria, abbiamo ulteriormente enfatizzato questo aspetto.

Adesso non ricordo se quest'anno — il primo anno di applicazione — abbiamo operato una rilevazione presso 1.200 sportelli. Si potrebbe dire che 1.200 sportelli sono pochi rispetto ai 35.000 complessivi, in ogni caso si tratta di un'indicazione molto importante circa l'attività che stiamo svolgendo per assicurare che tutte le regole vengano rispettate. Non si tratta di una rilevazione operata a livello centrale, ma a livello periferico; sto parlando, infatti, delle nostre filiali fortemente impegnate nella verifica delle condizioni di trasparenza che regolano i rapporti tra banca ed impresa.

Per lo più, l'attività riguardante i derivati viene svolta dai gestori per conto dei privati. Nell'ambito della diversificazione di rischi — attraverso cui si riesce ad elevare il rendimento complessivo — può accadere che dei gestori si assumano un rischio più elevato.

Le domande che mi ha posto il presidente La Malfa sono complesse. Forse non è risultato chiaro dalla mia esposizione che le banche si coprono immediatamente,

è difficile infatti che una banca mantenga tutte le attività presso di sé. Ovviamente, ogni volta che si verifica un *default* — o, comunque, una difficoltà d'impresa — è chiaro che noi ci preoccupiamo perché si tratta sempre di un pezzo del sistema produttivo che non regge. Indipendentemente dal fatto che si tratti della Banca d'Italia o di una qualunque altra banca, la preoccupazione è data dalla circostanza che vi sono spezzoni del sistema produttivo che non hanno risorse sufficienti per far fronte a questo tipo di difficoltà. Attraverso le indicazioni che vi abbiamo fornito stiamo cercando di incanalare questa attività verso soggetti dotati di una maggiore professionalità. Tali soggetti debbono riuscire ad inquadrare tale attività dei derivati dalle imprese nella strategia finanziaria complessiva. Banche ed imprese debbono capire che è corretto coprirsi, ma bisogna anche valutare le capacità reddituali dell'impresa per far fronte all'onere di pagare un premio di tipo assicurativo. In un certo senso controllando l'erogatore si definisce il perimetro di questo mercato su soggetti che sono in grado di far fronte a questo impegno.

PRESIDENTE. Ringrazio ancora volta il dottor Frasca e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 10,30.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. FABRIZIO FABRIZI

*Licenziato per la stampa
il 29 dicembre 2004.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

