

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
GIORGIO LA MALFA

La seduta comincia alle 10.

(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 dell'ABI.

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

Vorrei formulare, a nome della Commissione, i migliori auspici di una pronta guarigione al presidente dell'Associazione Sella, coinvolto, nella giornata di ieri, in un incidente stradale. Darei quindi la parola al dottor Domenico Santececca, responsabile dell'area mercati, ringraziando gli altri rappresentanti dell'ABI intervenuti.

DOMENICO SANTECECCA, *Responsabile area mercati dell'ABI*. Vorrei in primo luogo ringraziare la presidenza, e la Commissione nel suo insieme, per l'invito rivolto all'ABI a partecipare a questa audizione. Un ringraziamento particolare vorrei rivolgere, a nome dell'industria finan-

ziaria e, in particolare, da parte delle banche, per aver avviato questa indagine che, da quanto sino ad oggi è emerso, ritengo contribuisca a fare chiarezza su un fenomeno rispetto al quale è necessario portare a conoscenza di tutti gli elementi sostanziali di cui si compone.

Abbiamo predisposto un documento che lasceremo all'attenzione della Commissione: esso presenta una struttura che parte dall'analisi dei finanziamenti alle imprese, in particolare a quelle piccole e medie, e successivamente descrive gli strumenti finanziari derivati, traendo infine alcune conclusioni finali. Nello svolgimento della mia comunicazione, che sarà una sorta di « chiacchierata », seguirò tale schema.

Preliminarmente, tuttavia, vorrei scusarmi con il presidente della Commissione, dal momento che abbiamo constatato che alcuni dei dati che vi illustreremo sono stati riportati da alcuni giornali. Si tratta di dati apparsi su *Il Sole 24 ore* e su *Milano finanza* e contenuti nel nostro documento.

Ci dispiace di questa anticipazione, che non vuole essere una mancanza di cortesia nei riguardi della Commissione, ma purtroppo abbiamo lavorato al di fuori dei nostri uffici con qualche operatore, al fine di essere maggiormente incisivi sull'argomento.

Ritengo opportuno cominciare la mia comunicazione facendo qualche riferimento al rapporto tra banche e imprese. Si tratta di un rapporto complesso, come è ben noto, che non interessa esclusivamente la parte relativa alla concessione del credito, anche se quest'ultima indubbiamente è quella maggiormente rilevante. Le imprese necessitano, nell'ambito della propria attività, di finanziamenti; il credito bancario, nonostante negli ultimi anni il ricorso

diretto al mercato sia cresciuto anche attraverso attività di *private equity*, piuttosto che di *venture capital*, resta sicuramente centrale, soprattutto per quanto riguarda le piccole e medie imprese.

A giugno 2004, la consistenza dei finanziamenti del sistema bancario alle imprese è di 640 miliardi, dei quali 293 sono nei confronti delle piccole e medie imprese. Il fenomeno, anche se di dimensioni molto più contenute, ha una sua incidenza anche per il finanziamento nei confronti degli enti locali. L'esposizione è di 31 miliardi di euro, ma rappresenta il 50 per cento dell'esposizione del debito complessivo degli enti locali, mentre la restante parte del 50 per cento viene erogata agli enti locali da parte della Cassa depositi e prestiti.

Le forme di finanziamento sono diverse; in ogni caso, quando l'impresa ricorre ad un finanziamento, prevalentemente a medio o a lungo termine, corre essenzialmente due rischi: il rischio di tasso, ovvero quello legato ad una sua evoluzione o crescita — questo vale prevalentemente per i crediti che sono stipulati a tasso variabile — ed il rischio di cambio per quei crediti stipulati in valuta o per quei flussi finanziari conseguenti all'attività commerciale dell'impresa.

Sotto questo profilo, l'obiettivo dell'impresa che si sta finanziando a medio o a lungo termine non è soltanto quello di avere un finanziamento a condizioni adeguate di mercato, ma anche quello di poter avere certezza sulle rate, e quindi sugli oneri, che in futuro dovrà pagare. Questo è tanto più vero quanto più complesso è il mercato di riferimento, soprattutto a seguito della globalizzazione e dei nuovi strumenti finanziari. Ciò significa che un'impresa che si « copre » da questo insieme di rischi è certamente un'impresa che opera bene.

Se questa è la situazione, lo strumento dei derivati inteso in senso generale è quello più adatto per garantirsi da questo tipo di rischio. Da tempo, la funzione positiva dei derivati in quanto strumenti finanziari, viene riconosciuta dalla teoria economica sia come elemento di copertura sia come elemento di informazione sul-

l'andamento del mercato. Stipulando e contraendo dei derivati ci si vuole « immunizzare » dai rischi verso situazioni o andamenti avversi, per esempio prevalentemente legati all'evoluzione dei tassi di interesse o del tasso di cambio.

Il fenomeno dei derivati non è un fenomeno esclusivamente italiano, bensì di dimensioni mondiali. Esso presenta un'evoluzione sempre più complessa: non è un caso che la stessa recente normativa comunitaria, la direttiva n. 2 sui servizi di investimento, compie a nostro avviso uno sforzo importante nell'individuare le diverse tipologie di prodotti derivati, sforzo che la direttiva n. 1 sui servizi di investimento risalente al 1993 — quindi non molto tempo addietro — non aveva compiuto, non per pigrizia del legislatore, bensì perché il contesto del mercato era completamente diverso.

Dobbiamo tenere presente che quando si parla di prodotti derivati ci si trova di fronte ad una situazione variegata piuttosto complessa. Possiamo affermare che in sostanza esistono due categorie di prodotti derivati: prodotti derivati a struttura semplice e prodotti derivati strutturati. Questi ultimi sono costituiti da un insieme di prodotti derivati di base. Normalmente si ricorre al prodotto derivato strutturato per rispondere in maniera più coerente e completa alle esigenze del cliente, siano esse esigenze di prezzo siano esse esigenze di natura finanziaria; tendenzialmente si ricorre al prodotto strutturato per limitarne il costo e per limitare la copertura agli eventi che più probabilmente si ritiene possano verificarsi, eliminando dalla copertura quegli eventi la cui copertura determinerebbe comunque un costo che la scarsa probabilità che si verifichino rende superfluo.

Il ricorso ai prodotti derivati come strumento di copertura è un fenomeno mondiale, lo dettagliano e lo documentano in maniera evidente le audizioni svolte in precedenza in questa sede, in particolare quelle della Banca d'Italia e della Consob. Sotto tale profilo la situazione dell'Italia è una situazione coerente con quella del resto del mercato. I dati della Banca dei

regolamenti internazionali — l'istituzione che ha maggior conoscenza di questo fenomeno in quanto opera delle rilevazioni trimestrali su 44 paesi, avendo come riferimento per ogni paese un gruppo di intermediari finanziari che gli forniscono segnalazioni periodiche — riguardanti l'Italia indicano che in questo settore l'attività dei nostri intermediari rappresenta circa il 3 per cento del mercato. Volendo si può affermare che nel nostro paese vi è un considerevole margine di crescita per questo tipo di attività finanziarie. Questo margine di crescita si può riscontrare anche prendendo in considerazione un dato riportato dalla Banca d'Italia che «quantifica l'esposizione delle banche al rischio di controparte derivante dai derivati collocati presso le imprese nella misura dell'un per cento del totale del rischio di controparte verso le imprese». Un paese come la Francia, l'unico con un dato paragonabile al nostro, vede un'esposizione delle banche pari al 3 per cento e il FMI considera questo dato modesto. Elenco questi dati per dimostrare che in fondo l'attività in derivati in Italia presenta un *trend* di crescita piuttosto lento se paragonato agli altri paesi; le interpretazioni date piuttosto diffusamente di una forte pressione sulle imprese e gli altri soggetti economici per intraprendere questo tipo di operazioni non mi sembra siano confortate dai dati.

Un'area importante su cui vale la pena svolgere alcune considerazioni è costituita dalle modalità di negoziazione di queste operazioni, dal ruolo delle banche e dalle esigenze delle imprese. Innanzitutto occorre ricordare che esistono due tipi di mercato: regolamentati e non regolamentati (OTC). L'intermediario professionale che negozia operazioni di mercato in derivati normalmente lo fa presso gli OTC per grandi importi in quanto si tratta di mercati all'ingrosso. La funzione della banca è quella di compiere operazioni di notevole importo frazionandole poi in piccole contropartite dirette nei confronti della clientela, svolgendo in sostanza una intermediazione di tipo professionale evi-

tando all'impresa di cercare sul mercato prodotti confacenti alle proprie necessità di difficile reperimento.

Le operazioni in derivati sono normalmente classificate in due tipologie: quelle standardizzate, negoziate esclusivamente sui mercati regolamentati (*futures*) e quelle negoziate prevalentemente sui mercati non regolamentati (opzioni e *swap*). Sono queste le attività che interessano l'operatività posta sotto osservazione da questa indagine. La differenza principale fra queste due operazioni, che assolvono però alla stessa funzione e hanno la stessa ragione economica per chi le pone in essere, è che mentre chi stipula un contratto di opzione ottiene in pratica gli stessi effetti di un contratto di assicurazione, in quanto pagando un premio ci si immunizza da un rischio, per quanto riguarda lo *swap* la logica è un po' diversa. Questa, infatti, è un'operazione attraverso cui il cliente cambia il proprio profilo di rischio, come accade ad esempio quando si trasforma il tasso di riferimento del proprio indebitamento da variabile a fisso. Entrambe le operazioni hanno certamente la motivazione fondamentale, anche se lo fanno con tecniche finanziarie diverse: tutelarsi da una variazione in negativo dei tassi. Il ruolo della banca in queste operazioni è quello dell'intermediario professionale, mentre l'esigenza dell'impresa è quella di coprirsi da eventuali rischi futuri; la banca soddisfa questa esigenza gestendo il rischio, acquisendolo in proprio o trasferendolo ad un soggetto, in tal modo facendo incontrare la domanda con l'offerta. Il bene di questa operazione di mercato è dato dal rischio: l'impresa se ne vuole liberare, la banca opera in modo tale che un altro soggetto lo acquisisca.

Quando l'operazione in derivati comporta un esborso in denaro questo non va interpretato come un ricavo o un profitto per l'intermediario finanziario, perché la banca per immunizzarsi dal rischio assunto ha compiuto un'operazione di segno opposto, quindi se ha un ricavo da una parte, ha un'uscita dall'altra. La ragione economica della banca, che naturalmente non è un istituto di beneficenza, risiede

nella commissione o nel *mark up*, ossia nella differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita.

Per cercare di comprendere quali siano l'entità e l'insieme delle caratteristiche del fenomeno, abbiamo svolto un'indagine sui primi sette gruppi bancari che, in termini di attivo di bilancio, rappresentano il 40 per cento. Possiamo dire, avendo letto le comunicazioni — copiose di dati — rese nelle precedenti audizioni da Consob e Bankitalia, che i nostri dati sono coerenti con quelli esposti da questi soggetti, salvo la differenza dei campioni. La Consob ha effettuato infatti la sua indagine su dieci banche, mentre Bankitalia l'ha effettuata in buona sostanza su tutte le banche, sulla base dei dati che riceve dalle segnalazioni legate all'attività di vigilanza. Le differenze esistenti tra le due analisi sono essenzialmente da ricondursi a tali profili.

Un primo dato importante è costituito dal fatto che il ricorso a contratti derivati è stato effettuato prevalentemente per copertura, ricorrendo a contratti *swap* o di opzione, rispetto all'evoluzione di tassi di interesse e per garantirsi dal rischio di tasso di cambio.

Non abbiamo una percentuale precisa circa l'entità della ripartizione fra i due rischi; i dati della BRI ci dicono che a livello globale l'88 per cento è rappresentato da contratti per copertura relativa ai tassi di interesse, mentre il restante 12 per cento è relativo alla copertura per rischi legati al tasso di cambio. Non posso dire con certezza che la nostra ripartizione sia la stessa, ma sicuramente la copertura relativa ai rischi legati ai tassi di interesse rappresenta il razionale economico, e quindi il motivo prevalente.

Le operazioni sono state effettuate prevalentemente nel periodo 2000-2004 e la principale ragione è rappresentata dal fatto che le previsioni che in quel momento si facevano erano unanimi nel ritenere possibile — nel documento sottoposto alla vostra attenzione vi è un'analisi attenta anche agli aspetti economici — un andamento crescente dei tassi di interesse. Ciò non è avvenuto e pertanto chi aveva operato in quella direzione registra, per le

caratteristiche e le ragioni prima ricordate con riferimento ai prodotti derivati, una posizione negativa.

Tornando ai dati relativi al fenomeno, secondo la nostra indagine relativa ai sette gruppi bancari che coprono circa quarantamila imprese clienti — le nostre sono leggermente inferiori: 36.769 imprese, mentre la Consob parla di 40 mila — la percentuale di questo campione rispetto al totale delle imprese rappresenta circa l'1 per cento.

La dimensione media del fatturato dell'impresa è di circa 8 milioni di euro ed è quindi giusto ritenere che queste siano medie imprese.

Le quarantamila imprese clienti delle nostre sette banche, che rappresentano una percentuale di circa il 75 per cento del mercato dei derivati, costituiscono l'uno per cento del totale delle piccole e medie imprese (solo una su 100 quindi ha contratto prodotti derivati).

Queste piccole e medie imprese hanno mediamente un fatturato di 8 milioni di euro, ovvero 16 miliardi delle vecchie lire.

L'ammontare medio dei finanziamenti erogati è di 1,1 milioni di euro; la quota coperta di questo finanziamento è mediamente il 40 per cento. Per esempio, se come banca ho effettuato un indebitamento di 100, l'ho « coperto » con prodotti derivati avverso il rischio di tassi di interesse piuttosto che di rischio di cambio per il 40 per cento. Si tratta di una percentuale di sana e prudente gestione.

Abbiamo inoltre chiesto alle banche se le imprese clienti potessero essere considerate, ai fini della normativa Consob, operatori qualificati. Ebbene, per il 91 per cento le nostre banche ci hanno risposto di aver considerato le imprese, ai fini della normativa Consob, quali operatori qualificati.

Il numero dei contratti conclusi sui derivati si aggira sui 70 mila; il valore nozionale, ovvero il valore del bene sottostante, è di circa 90 miliardi di euro. Abbiamo inoltre chiesto alle banche quale fosse, secondo la loro valutazione, la percentuale di contratti stipulati per ragioni di « copertura ». Ebbene, questa supera il

90 per cento (90,83 per cento per l'esattezza) e vi è quindi una piccola percentuale rispetto alla quale non emerge immediatamente il razionale finanziario della copertura; quindi vi potrebbero essere ragioni diverse.

Il valore nozionale di tutti gli strumenti derivati presso il sistema bancario nazionale è di 4.367 miliardi che, se rapportati ai 90 mila che costituiscono il nozionale complessivo dei derivati, equivale ad una percentuale del 2 per cento.

Per quanto riguarda la normativa relativa allo status di operatore qualificato dell'impresa, non mi ripeto sulla differenza del grado di tutela tra operatore qualificato o non qualificato. Come ho detto, il 91 per cento delle imprese clienti del nostro campione è stato ritenuto operatore qualificato ed abbiamo letto che, nel corso dell'intervento presso questa Commissione da parte della Confindustria, quest'ultima auspicava in buona sostanza una più puntuale regolamentazione, anche in una logica di autoregolamentazione, che si introducessero parametri di tipo oggettivo per l'attribuzione dello status di operatore qualificato.

Premesso che dalla nostra indagine risulta anche che, una volta individuato l'operatore come qualificato, il rapporto riguarda poi diversi aspetti concernenti un numero più ampio di indici economici, a livello europeo, la cosiddetta direttiva MiFid prevede l'introduzione di un criterio di questo genere, al di sotto e al di sopra del quale si è inseriti o meno nella categoria di operatore qualificato. Valuteremmo positivamente il fatto che questa impostazione possa essere anticipata in una logica di autoregolamentazione.

Un altro elemento che abbiamo cercato di investigare, ritenendolo importante, è quello dei reclami. Tenendo conto comunque che esiste sempre un rapporto in essere i reclami rappresentano meno dell'1 per cento del totale dei rapporti in essere, inoltre ci è stato segnalato un solo caso di contenzioso. Da questo punto di vista si tratta di dati risibili, ma trovano conferma

nei dati forniti dalla Consob, che ha parlato di 30 casi di esposti verso la Commissione su 9 mila complessivi.

Un ulteriore aspetto che vorrei affrontare è quello della rinegoziazione, perché si è parlato in maniera negativa del fatto che i contratti nel corso della loro durata possano essere rinegoziati. Di fatto la rinegoziazione avviene, anche se noi non abbiamo dati precisi. La Banca d'Italia afferma che i contratti rinegoziati ammontano a circa il 20 per cento del totale dei contratti in essere. Normalmente la rinegoziazione avviene quando per il cliente il contratto diventa insostenibile o quando esistono margini di miglioramento delle condizioni; peraltro, poiché la rinegoziazione presuppone la chiusura del vecchio contratto e l'apertura di un nuovo contratto, se la chiusura del vecchio contratto viene fatta in una situazione negativa normalmente è richiesto l'esborso di denaro. Anche in questo caso viene in aiuto il prodotto derivato strutturato; si creano infatti operazioni di *upfront* che prevedono un'erogazione di denaro nei confronti del cliente che serve a pagare la chiusura del vecchio contratto, si tratta comunque di un fenomeno complessivamente limitato e quando viene utilizzato ciò avviene nell'interesse del cliente.

Vorrei svolgere ora alcune considerazioni sul *mark to market*. Di fatto esso è il valore attualizzato dei flussi finanziari futuri del contratto a carico o a vantaggio del cliente. La Consob nella sua audizione ha quantificato il *mark to market* in 4 miliardi di euro; questa cifra è stata ripresa dai giornali in senso negativo in quanto si è parlato di buchi di bilancio effettivi. Credo quindi sia utile svolgere qualche considerazione al riguardo.

Innanzitutto si tratta di un dato che noi consideriamo coerente con il mercato; la Banca d'Italia arriva a quantificare 4,8 miliardi di euro proprio perché il campione preso in considerazione dalla Banca d'Italia è più ampio. Gli stessi dati della Consob ci dicono che questi 4,16 miliardi di euro sono riferibili alle piccole imprese per 600 milioni di euro, alle medie per un miliardo e 750 milioni e alle grandi im-

prese per un miliardo e 450 milioni di euro. Noi non abbiamo focalizzato l'analisi sulle grandi imprese in quanto abbiamo ritenuto che esse non rappresentassero l'oggetto principale dell'indagine, tuttavia non possiamo non far notare come l'andamento del *mark to market* è identico a quello delle piccole; ciò a dimostrazione del fatto che l'interpretazione del mercato e l'esigenza di copertura era analoga sia per le grandi, che hanno tendenzialmente una conoscenza maggiore ed una capacità di interpretare i fenomeni del mercato maggiore delle piccole, sia per le piccole e medie imprese, non vi è quindi differenza di comportamento in relazione alle dimensioni. Alle imprese occorre aggiungere la quota in capo agli enti locali che è pari a 390 milioni di euro. La Consob ha affermato che qualora venissero chiusi tutti i contratti si avrebbe una perdita effettiva di 4 miliardi di euro; prospettare un'ipotesi del genere è sicuramente corretto, ma in pratica non ha alcun significato reale; peraltro ipotizzando che la durata media dei contratti sia di 4 anni, la perdita risulterebbe di circa un miliardo l'anno, ossia 88 milioni di euro al mese, che ripartiti per 40 mila clienti significa una perdita di 2200 euro al mese, cifra che per un'impresa non rappresenta un elemento di difficoltà per l'equilibrio dei conti.

Abbiamo cercato di calcolare anche che cosa significa uscire dal contratto in termini di percentuali e abbiamo constatato che si avrebbe una penalizzazione intorno al 3 per cento.

Ipotizzando che questi 4 miliardi di euro fossero il *mark to market* negativo di un contratto di *swap* a 12 mesi con durata residua di 4 anni ad un tasso di mercato, abbiamo constatato che al variare di 25 *basis point*, il tasso di interesse, il *mark to market* di 4 miliardi di euro varia di un miliardo; pertanto se i tassi di interesse aumentassero di un punto percentuale tale perdita si annullerebbe, anche se naturalmente la variazione vale anche in senso contrario.

L'attività in derivati degli enti locali è più recente e rientra in una logica di gestione più evoluta del portafoglio e della

situazione finanziaria degli enti. Occorre dire che dopo un periodo di autogestione è stata varata una normativa, che nell'interesse degli enti, ma anche delle banche, introduce chiarezza nei rapporti, pertanto attualmente ci troviamo in una situazione considerata soddisfacente sotto il profilo regolamentare. Gli enti interessati da questi contratti sono 831, quindi circa il 10 per cento del totale. L'ammontare medio dei finanziamenti è di 80 milioni di euro e la percentuale del finanziamento coperta da derivati è analoga a quella dell'impresa, cioè intorno al 40 per cento. Il numero dei contratti è di 1143 ed il valore nozionale complessivo è di circa 15 milioni di euro, mentre il valore medio è di 12 milioni di euro; naturalmente gli enti locali più grandi hanno numeri finanziari molto più elevati della media delle imprese. La situazione degli enti non presenta quindi particolari ombre.

Credo che uno degli aspetti che ha fatto emergere il problema della contabilizzazione di questi prodotti sia stata proprio la riflessione che le imprese hanno cominciato a fare nella logica dei nuovi principi contabili che impongono la valutazione al *fair value* (valore di mercato). Noi consideriamo questo passaggio assolutamente positivo in quanto una corretta valutazione consente una corretta contabilizzazione, che rappresenta il presupposto per una corretta informazione sia per l'impresa sia per il mercato, ivi comprese le banche.

Questa percezione, o meglio — consentitemi di dire — l'enfasi data a tale fenomeno sia sugli organi di stampa sia da parte della Commissione, è sicuramente un elemento positivo, che ci consente di comprendere ed analizzare meglio il fenomeno stesso.

In questa logica, le richieste pervenute dalla Confindustria e dalla Confai e tese a che nell'ambito dei rapporti fra banche e imprese vi sia maggiore chiarezza, non possono che essere condivise, come pure non possiamo non condividere l'auspicio formulato dagli organi di vigilanza, Consob

e Bankitalia su tutti, di un rafforzamento sotto il profilo organizzativo della relazione tra banche ed imprese.

In questa direzione, si muove, come la Commissione saprà, un accordo che, a fine novembre, l'ABI ha sottoscritto con la Confindustria e che ha toccato diversi aspetti, ivi compreso quello della trasparenza del rapporto.

In conclusione, il fenomeno monitorato è, dal nostro punto di vista, il risultato del libero dispiegarsi delle forze del mercato; quindi, come tutte le attività, vi sono margini di miglioramento in termini di operatività, ma non evidenzia punti particolarmente critici.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Santececca per la sua esposizione ricca di dati, che noi dovremo studiare a fondo, confrontandoli con quelli forniti da altri soggetti, come la Banca d'Italia e la Consob. Do ora la parola ai colleghi.

MAURIZIO LEO. Vorrei associarmi alle valutazioni espresse dal presidente nel ringraziare per l'utile inquadramento delle notizie che il dottor Santececca ci ha cortesemente fornito.

Vorrei svolgere un'ulteriore considerazione connessa alla contabilizzazione dei derivati alla luce degli IAS. Sappiamo bene che i principi contabili internazionali — mi riferisco in particolare al principio contabile internazionale n. 39 — stabiliscono un diverso assetto rispetto al passato in ordine alla contabilizzazione dei derivati. In precedenza si poteva contabilizzare un derivato a fronte della massa globale degli *asset* patrimoniali — mi riferisco alle poste di debito e credito; ora invece occorrerà farlo, e potranno quindi farsi scaturire conseguenze sul conto economico del derivato, solo a fronte di una specifica connessione con quella attività.

Ci spostiamo quindi da un'impostazione di derivato collegato alla massa degli *asset* ad una impostazione nella quale un derivato è collegato al singolo *asset*.

In relazione a quanto lei diceva, vorrei chiederle quali potrebbero essere le conseguenze in termini di ricaduta anche sui

livelli di capitalizzazione della impresa banca.

Mi spiego meglio: che cosa succede nel momento in cui adotto un meccanismo di valutazione degli assetti di bilancio *fair value*, non più quindi connesso a costi storici, ma legato ai valori correnti di mercato, nel momento in cui non ho più come contropartita contabile una posta che «fronteggia» l'incremento di valore? In precedenza, attraverso rivalutazioni e svalutazioni io ero in grado di compensare le due componenti; adesso, potrò avere soltanto rivalutazioni, a meno che non abbia un derivato che specificamente si riferisce a quell'*asset*.

Ciò comporta un risultato di esercizio più rilevante: il conto economico si implementerà dell'utile afferente a quella rivalutazione, con conseguenze anche sui livelli di capitalizzazione e di patrimonializzazione. Infatti, per effetto della non deducibilità della posta, avrò un incremento del patrimonio conseguente all'imputazione della rivalutazione.

Primo problema: cosa succede sui dividendi? Dal momento che esiste un decreto legislativo, attuativo dell'articolo 25 della legge comunitaria, che prevede che l'eventuale distribuzione di dividendi sugli strumenti finanziari è consentita, io mi chiedo se la distribuzione dei dividendi su strumenti finanziari è consentita e quando lo strumento finanziario è quotato nei mercati regolamentati e quando questo non è quotato in tali mercati.

Se abbiamo ben presente la disposizione dell'articolo 6 del decreto legislativo attuativo dell'articolo 25 della legge comunitaria, in quella sede si prevede che i plusvalori derivanti da una diversa contabilizzazione tra gli *asset* e i costi non sono distribuibili. Possono essere «accantonati» a riserva e non formano oggetto di distribuzione ai soci, fatta eccezione per quelli derivanti da operazioni di copertura e da strumenti finanziari.

In questi casi, se dovessi distribuire un dividendo relativo a queste operazioni, potrei farlo quando lo strumento finanziario è negoziato nei mercati o anche quando questo non è negoziato nei mer-

cati? L'aspetto è rilevante perché, come voi sapete, in base alla norma di legge, indipendentemente dalla natura dello strumento finanziario, io posso distribuire i dividendi. Secondo un'interpretazione che io ritengo condivisibile, ovvero quella dell'Organismo italiano di contabilità (OIC), soltanto quando lo strumento finanziario è quotato nei mercati regolamentati è possibile effettuare questa operazione, perché siamo in presenza di parametri certi.

In caso contrario, la valutazione sarebbe rimessa ai criteri valutativi dell'amministratore. Vorrei quindi che fossero chiarite tutte le ricadute collegate alla distribuzione dei dividendi, a seguito delle rivalutazioni necessarie derivanti dall'applicazione del criterio del *fair value*, e quelle relative alla politica dei dividendi.

MARIO LETTIERI. Vorrei anch'io ringraziare gli auditi per la puntuale illustrazione di una situazione che ha preoccupato non poco, almeno dalle notizie riportate sugli organi di stampa, il mondo delle imprese, indipendentemente dal numero dei ricorsi.

In primo luogo, occorre evidenziare che si tratta di una materia controversa rispetto alla quale, a mio avviso, il nodo reale è rappresentato dallo *status* di operatore qualificato. L'assenza di cultura finanziaria, che riguarda le piccole e medie imprese che rivestono questa qualificazione, è un dato incontestabile. Pertanto, esiste soprattutto quel rapporto di fiducia con le banche, che accettano l'autocertificazione, in un certo senso, sulla qualificazione delle imprese.

A mio avviso, questo è ancora più preoccupante per quanto riguarda gli enti locali; rispetto a quanto da lei affermato con riferimento ad un *trend* di crescita del ricorso a questi prodotti derivati da parte degli enti locali, non si ritiene utile non considerarli alla stregua di operatori qualificati? Dai dati a mia disposizione, non vedo questa possibilità per un comune o una provincia. Con ogni probabilità, le

grandi regioni potranno farlo perché avranno le professionalità necessarie per effettuare valutazioni corrette.

Vorrei che lei esprimesse un suo giudizio su tale profilo; infine, vorrei che lei si pronunciasse sul rapporto tra banche e imprese, dal momento che non conosco i contenuti degli accordi recentemente stipulati tra ABI e Confindustria: si tratta di un profilo che rappresenta anch'esso un nodo centrale del disegno di legge sul risparmio che ci accingiamo ad approvare.

PRESIDENTE. Onorevole Lettieri, si tratta ovviamente di un auspicio!

MARIO LETTIERI. Nonostante l'incontro tra il Presidente del Consiglio ed il governatore della Banca d'Italia, io sono ottimista e penso che l'autorevolezza e l'indipendenza di questo Parlamento farà giustizia di tutte le questioni!

PRESIDENTE. Vorrei aggiungere che non abbiamo ancora sentito su questa materia il direttore generale del Ministero dell'economia che si occupa del settore enti locali, ma dovremmo farlo nei prossimi giorni. Ci è stato comunque detto che alcune di queste operazioni sui derivati degli enti locali prevedono un incasso di liquidità nell'immediato da parte dell'ente locale a fronte di un flusso di cassa diluito nel tempo. Ci è stato detto che ciò determina un forte incentivo per il piccolo ente locale ad indebitarsi, spinto dalla possibilità di un incasso immediato che può rispondere a delle esigenze finanziarie vicine scaricando un rilevante indebitamento futuro sulle gestioni successive. Poiché non ho compreso bene come funziona il meccanismo, le sarei molto grato se potesse chiarirmelo.

DOMENICO SANTECECCA, *Responsabile area mercati dell'ABI*. Da questo punto di vista il mercato tende a risolvere le esigenze degli operatori che si rivolgono ad esso; gli enti locali in passato affrontavano situazioni in cui le esigenze di finanziamento e la rigidità del proprio bilancio rispetto ad esse rendevano i derivati strut-

turati appropriati come strumenti atti a risolvere questo tipo di problema. Il ricorso ai derivati è stato finalizzato ad una più evoluta e dinamica gestione degli *asset* del bilancio degli enti. Il fenomeno prospettato dal presidente si è verificato effettivamente nell'ambito di queste operazioni realizzate con i derivati. Le cosiddette operazioni *upfront*, composte da più operazioni in derivati, consentono dal punto di finanziario di mettere in piedi un'operazione finalizzata a creare della liquidità che verrà poi rimborsata più avanti nel tempo. Nell'ambito dei prodotti derivati quelli *upfront*, che prevedono l'erogazione di denaro nei confronti di chi richiede l'operazione nel momento in cui vengono stipulati, sono abbastanza ordinari, la ragione per cui gli enti hanno fatto ricorso ad essi deriva dalla esigenza di superare i vincoli di bilancio piuttosto forti a cui devono sottostare.

PRESIDENTE. Immaginiamo un'operazione specifica: un comune ha un debito a tasso variabile per i prossimi dieci anni e voglio trasformarlo in un debito a tasso fisso nell'ipotesi che in futuro i tassi saliranno di molto; vado da una banca che mi permette di mettere in piedi questo tipo di operazione. In che modo essa può generare un *upfront*? Come fa la banca a garantire agli amministratori del comune una liquidità immediata sulla base di questo tipo di operazione?

PIERLUIGI ANGELINI, Responsabile settore finanza dell'ABI. Ciò è possibile perché nei cosiddetti derivati complessi intervengono diversi strumenti finanziari, come in un mosaico. Nel suo esempio si parte da un semplice *swap*, mentre in un derivato complesso intervengono le opzioni. Generalmente la tecnica utilizzata è quella di creare delle opzioni che, sembra paradossale, vengono vendute dall'ente locale alla banca; ecco il motivo per cui il comune incassa delle somme nell'immediato. Fondamentalmente il meccanismo è questo, anche se naturalmente queste operazioni sono gestite ad un livello matematico abbastanza complesso: anziché essere

la banca a vendere qualcosa all'ente locale, è quest'ultimo che riesce a vendere un prodotto alla banca; ovviamente tale operazione è neutralizzata con la vendita da parte della banca all'ente locale di qualcosa'altro.

DOMENICO SANTECECCA, Responsabile area mercati dell'ABI. Nell'*upfront* l'esigenza è quella di mettere in piedi una nuova operazione che consenta la chiusura della vecchia, in quanto tale chiusura richiede un esborso. Nel caso degli enti locali l'esigenza era quella non solo di coprirsi da un rischio, ma di poter disporre anche di una liquidità immediata. La tecnica finanziaria in derivati consente di mettere in piedi operazioni di questo tipo.

Sempre rimanendo nell'ambito degli enti, la mia opinione è che all'interno dei maggiori enti locali il responsabile del bilancio possa essere considerato un operatore qualificato, concordo però con l'idea che sia assolutamente fondamentale che il comportamento e la normativa consentano di collocare i qualificati in un'apposita area e i non qualificati in un'altra. Devo dire che le banche, pur potendo contare sulle autocertificazioni delle imprese che si considerano qualificate, come richiesto dall'attuale normativa, verificano in maniera approfondita se esistano effettivamente le qualità dichiarate.

A giorni uscirà un documento sull'applicazione per le banche dei nuovi principi contabili IAS e sarà mia premura farlo pervenire alla Commissione. Il vero valore di questi nuovi principi è quello di aver imposto una maggiore chiarezza del bilancio, imponendo una valutazione in base al valore di mercato. Non posso addentrarmi nella complessità di questa innovazione concettuale che tocca diversi aspetti, compreso quello, su cui l'onorevole Leo ha giustamente posto l'accento, della distribuzione dei dividendi. Faccio presente tuttavia che il *fair value* è un criterio veritiero ed immediato di valutazione quando esiste un mercato liquido, mentre in presenza di un mercato asfittico esso perde queste qualità.

MAURIZIO LEO. A beneficio del documento che state predisponendo vorrei far presente che esiste un problema serissimo nella fase di avvio dei principi IAS.

Infatti, per effetto della svalutazione dei crediti, a fronte dei quali vi sono strumenti derivati, vi sono fenomeni di sottocapitalizzazione e di sottopatrimonializzazione delle banche. Occorrerà quindi pensare a livelli di ripianamento di queste sottocapitalizzazioni; sotto questo profilo, inviterei ad effettuare delle opportune riflessioni sull'argomento.

DOMENICO SANTECECCA, *Responsabile area mercati dell'ABI*. Il problema della valutazione dei crediti è questione, sotto questo profilo, molto importante. In senso generale, il livello di capitalizzazione e di patrimonializzazione del sistema ci lascia abbastanza tranquilli.

PRESIDENTE. Nel ringraziare il dottor Santececca e gli altri rappresentanti dell'ABI auditi per la documentazione fornita e per le informazioni che ci hanno reso, mi sembra di capire che per l'ABI la dimensione del fenomeno sia fisiologica; anzi, in un certo senso sembra esserci uno sviluppo « ritardato » del fenomeno rispetto ad altri paesi industrializzati.

Mi sembra inoltre che, nel complesso, le posizioni non presentino aspetti che giustifichino un allarme di dimensioni eccessive. Vi possono essere singole posizioni preoccupanti rispetto alle quali la rinegoziazione dei contratti può essere la strada da percorrere.

L'anomalia di questa situazione, segnalata dall'ABI e dalla Consob, è legata ad un andamento dei tassi che non necessariamente potrà essere la norma per i prossimi anni. La situazione dunque potrebbe ritornare ad una certa normalità, anche per la naturale evoluzione dei mercati. A me sembra essere questa la sintesi, senza voler con questo dire qualcosa di diverso rispetto a quanto è stato osservato.

Ringrazio nuovamente i rappresentanti dell'ABI e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 11.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. FABRIZIO FABRIZI

*Licenziato per la stampa
il 7 febbraio 2005.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

