

**PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
GIORGIO LA MALFA**

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

La seduta comincia alle 11,40.

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 di rappresentanti
di associazioni dei consumatori.**

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

Do il benvenuto ai rappresentanti del Consiglio nazionale consumatori e utenti. Sono presenti il dottor Picciolini, esperto di Adiconsum, il dottor Lannutti, presidente dell'Adusbef, il dottor Baccile, esperto dell'Adusbef, il dottor Finzi, presidente dell'Assoutenti e il signor Ferraioli del Movimento per la difesa del cittadino. Ringraziamo le varie organizzazioni dei consumatori per aver accettato l'invito della Commissione a partecipare ai nostri lavori nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati.

Con l'indagine conoscitiva in oggetto la Commissione ha iniziato ad occuparsi del tema della diffusione dei prodotti finanziari derivati presso le imprese di media e piccola dimensione. Dopo aver iniziato la nostra indagine, ci siamo resi conto che probabilmente quello era il fenomeno quantitativamente più rilevante, ma che vi erano due altri capitoli che andavano esplorati: la diffusione presso i risparmiatori — e a questo proposito voi potete darci una mano — e la diffusione presso gli enti locali, che è un altro grande capitolo del tema degli strumenti finanziari derivati su cui nei prossimi giorni avremo modo di sentire i responsabili del Ministero dell'economia e delle finanze ed anche la Corte dei conti, che proprio su questo aspetto ha svolto uno studio. Per illuminare il problema della diffusione presso i risparmiatori di questi strumenti molto complicati, abbiamo pensato fosse utile sentire le organizzazioni dei consumatori. Do subito la parola al dottor Lannutti, presidente dell'Adusbef.

ELIO LANNUTTI, Presidente dell'Adusbef. Vorrei innanzitutto ringraziare lei, presidente, ed anche il Parlamento per la sensibilità dimostrata nel voler far luce, ancora una volta, sugli strumenti derivati, ossia scommesse che hanno riguardato centinaia, forse migliaia di imprese. Mi limito a ringraziarla, dopo di che cederei la parola, se lei consente, al nostro esperto, il dottor Baccile. Vorrei anche rivendicare che l'Adusbef è stata la prima organizzazione a vincere qualche tempo fa una causa in materia, contro una banca a favore di un'impresa.

Il fenomeno degli strumenti derivati fuori controllo rischia di incidere anche sulle economie. Un rapporto della Banca dei regolamenti internazionali ha stimato

che la diffusione dei prodotti derivati in Italia rappresenta tre o quattro volte il prodotto interno lordo. Siamo il paese più virtuoso, mentre ci sono paesi meno virtuosi del nostro, come gli Stati Uniti e la Svizzera, in cui la diffusione dei prodotti derivati rappresenta 30, 40, addirittura 100 volte il prodotto interno lordo. Si è già visto, grazie al Parlamento, come queste scommesse, questa leva finanziaria fuori controllo possa mettere a repentaglio le economie degli Stati. Cederei ora la parola al dottor Baccile, riservandomi di inviarvi entro un paio di giorni un documento dettagliato.

PRESIDENTE. Per la precisione, nel corso delle prime discussioni avvenute in Commissione, noi siamo giunti alla considerazione che lo strumento derivato in sé non è un vizio o una virtù, ma un modo per affrontare nel tempo il rischio delle fluttuazioni dei mercati. Il problema della diffusione degli strumenti derivati e dei suoi aspetti negativi si presenta quando questi contratti giungono nelle mani di operatori — imprenditori, nel caso che lei citava, consumatori e via dicendo — non del tutto consapevoli della rischiosità che essi comportano o dove il rischio assunto è sproporzionato rispetto alla dimensione dell'impresa. In altre parole, che una grande impresa abbia un certo volume di derivati è un problema, ma pur sempre relativo; ma che una piccola impresa o un piccolo comune abbiano un enorme volume di derivati, che possono comportare una perdita gigantesca, è un discorso ben diverso. Quindi, il problema non è tanto nella diffusione di questi strumenti — perché in altri paesi sono più diffusi di quanto non siano in Italia e il fatto che in Italia non siano diffusi non è il segno di una migliore condizione del nostro paese rispetto agli altri — quanto semmai il fatto che si siano diffusi in mani in cui non dovevano esserlo e forse meno in quelle in cui dovevano esserlo.

GENNARO BACCILE, Esperto dell'Adusbef. La ringraziamo, signor presidente, per averci dato questa opportunità. Quale tecnico in seno all'Adusbef di questo particolare strumento sintetico — per far finanza

sintetica di impresa — mi sono occupato in prima linea della questione, insieme alle imprese vittime della diffusione di questo strumento. In prima linea significa che sono stato all'interno delle imprese, ho presieduto ai vari dibattiti tra le imprese e le banche che hanno loro venduto questo strumento, cercando di capire quali fossero le motivazioni sottostanti che hanno spinto banche di dimensioni importantissime — sappiamo bene quali — ad offrire questo tipo di strumento a imprenditori, anche di imprese individuali, che fino a quel momento non avevano mai investito né conosciuto se non i buoni del tesoro.

Certamente si è fatto leva sulla storica preoccupazione dell'imprenditore italiano per l'aumento dei tassi di interesse; mi riferisco in particolare ai primi anni del 2000, quindi prima del 2001, perché la maggior parte dei contratti sono stati avviati in quel periodo e molto spesso sono stati diffusi a prescindere dalla dimensione dell'indebitamento, ovvero per entità sottostanti superiori all'indebitamento aziendale. Attraverso una verifica che costantemente abbiamo fatto del funzionamento del contratto posto in essere e del rapporto tra la banca che ha venduto il contratto derivato e l'azienda, abbiamo constatato come, nonostante il contratto derivato dovesse proteggere l'impresa dall'aumento dei tassi di interesse, la medesima banca abbia aumentato i propri tassi a carico del cliente, constatazione che ci ha lasciati senza parole. La giustificazione che i tecnici delle banche adducono ai giudici — i quali, nonostante spesso siano preparati, fanno fatica a comprendere questi strumenti — e che io quale tecnico, perito in varie cause nei tribunali d'Italia per questo tipo di problemi, ho avuto modo di conoscere, è stata che, anche se l'imprenditore non ha compreso lo strumento quando gli è stato spiegato, ha comunque ricevuto un beneficio dalla diminuzione dei tassi di interesse, quindi il suo bilancio non ne ha risentito. È vero che ha pagato un differenziale — sostengono — ma ha beneficiato dei tassi di interesse. Questo purtroppo non è vero, come emerge dalla verifica dei rapporti di

conto corrente tra l'impresa a cui è stato venduto lo strumento derivato e la stessa banca che glielo ha venduto, la quale ha spesso sfiorato le soglie usuarie giacché molto spesso gli addebiti vengono appostati su un conto senza affidamento (e sappiamo che, quando il conto è senza affidamento, gli sconfinamenti vengono penalizzati al *top rate*).

In alcuni casi, i contratti derivati sono stati legati a contratti di mutuo, i cosiddetti « *amortizing swap* », e ci siamo accorti che all'interno del rapporto contrattuale, a fronte di una diminuzione dei tassi, ci sarebbe stato un beneficio dell'utente o dell'azienda, ma è anche vero che la discesa dei tassi è stata quasi sempre sbarrata dall'esistenza di un tasso minimo al di sotto del quale non si poteva scendere. La discesa dei tassi sta comportando disagi economici per le aziende e i relativi contratti di mutuo prevedono uno sbarramento al di sotto del quale il tasso stesso non può scendere.

C'è quindi un aspetto che testimonia questo disequilibrio e in una prima vertenza presso il tribunale di Ancona il giudice ha emesso una sentenza favorevole all'impresa e il processo ora sta andando avanti in sede civile. La banca è stata condannata a non ripetere questo comportamento fino all'esito del processo civile e soprattutto a non fare alcuna segnalazione anomala in centrale rischi, perché questo è un altro problema. Il cliente che non può o che si rifiuta di pagare viene segnalato in centrale rischi, con evidenti danni all'intero sistema.

Le aziende che hanno acquistato questi prodotti quasi sempre non hanno la consapevolezza di ciò che hanno comprato. Di tutte le aziende di nostra conoscenza soltanto una, con direttori finanziari capaci, è riuscita a cogliere la natura dei prodotti acquistati, mentre le altre ignoravano completamente la portata di questi prodotti e le relative conseguenze, nonostante tutte avessero firmato la dichiarazione attestante la loro qualifica di « operatori qualificati ».

Era sufficiente una dichiarazione che qualificasse queste imprese come operatori qualificati per esentare le banche da

qualunque responsabilità. In realtà molti di questi cosiddetti operatori qualificati non avevano mai investito nemmeno in titoli azionari. Uno degli strumenti di difesa delle banche è dato dall'esistenza di una liberatoria del cliente. Questi prodotti peraltro non sono stati venduti a clienti sconosciuti, anzi, spesso le vittime prescelte erano i clienti migliori delle banche, che potevano permettersi di sopportare nei loro bilanci l'impatto negativo di questi strumenti.

Un altro aspetto da non trascurare è il fatto che per venire incontro alle richieste di mitigazione dei danni, i derivati sono stati ristrutturati con prodotti ancora più sofisticati. Ad esempio, il cliente rischia su un tasso legato ad una valuta e la banca continua a rischiare sulla valuta, per cui il prodotto assume una struttura di alea che va soltanto a svantaggio dell'utente.

FABIO PICCIOLINI, *Esperto dell'Adi-consum*. Vorrei ringraziarvi per questa opportunità e anche per l'ampliamento dell'oggetto di questa indagine conoscitiva a soggetti quali i consumatori e gli enti locali, in quanto in entrambi gli aspetti il cittadino rischia di essere vittima di determinate situazioni.

Secondo una nostra stima, il 10 per cento di questi strumenti finanziari sono in mano a privati cittadini e quindi a piccoli risparmiatori. Il problema a monte è l'informazione, ossia la capacità del dipendente della banca di informare esattamente e correttamente i piccoli investitori circa la natura del prodotto acquistato, con i relativi rischi.

Abbiamo situazioni documentate in cui non solo non c'è stata alcuna informazione ma addirittura a domande specifiche del cliente non c'è stata una adeguata capacità di risposta dell'interlocutore addetto allo sportello, in quanto si tratta di prodotti difficili da comprendere e da spiegare. Questi prodotti non dovrebbero essere venduti ad un tipo di clientela che ha scarse conoscenze in materia finanziaria. Nonostante alcuni miglioramenti negli ultimi anni, in Italia la cultura finanziaria resta comunque bassa.

Il secondo aspetto fondamentale è che su questo tipo di strumenti spesso i controlli dell'autorità di vigilanza sono difficili. Si tratta di prodotti che sono spesso utilizzati a livello internazionale, per cui a livello nazionale è difficile porre in essere controlli reali, che secondo noi spettano esclusivamente alla Consob, perché una moltiplicazione dei controlli è per noi controproducente.

C'è poi il problema dei privati. Leggevo oggi su *Milano-Finanza* dell'esistenza di uno strumento derivato incorporato all'interno di un conto corrente bancario. Siamo giunti a dei livelli di complessità eccessivi. All'interno del conto corrente è possibile utilizzare questi strumenti, con costi non preventivabili e con rischi molto alti, soprattutto nel caso di partecipazioni legate ai tassi di cambio o ai tassi di interesse.

OTTORINO FERRAIOLI, *Esperto del Movimento per la difesa del cittadino*. Vi ringrazio per questa opportunità. Dopo le valutazioni espresse dai colleghi, vorrei soltanto aggiungere una considerazione. Mi auguro che per la prossima audizione prevista, l'ABI si faccia carico di istruire in maniera più appropriata il personale addetto alla vendita di questi prodotti.

La grande impresa, come diceva poc'anzi il collega, si rivolge direttamente agli uffici finanziari delle direzioni centrali, quindi il discorso è diverso. Ma il cittadino, la piccola impresa, il comune si rivolgono allo sportello dell'agenzia e quindi chi è dall'altra parte del tavolo a vendere questi prodotti deve a sua volta informarsi presso gli uffici finanziari della direzione centrale, perché costui lo propone, ma non sa spiegarlo, non sa dire a quali rischi si va incontro! Si tratta di un problema molto serio e l'ABI dovrebbe farsi carico di istituire dei corsi di aggiornamento per questi operatori, per poter proporre al meglio questi strumenti che sono di difficile interpretazione.

PRESIDENTE. Loro certamente sapranno che l'economista che ha trovato una formula per calcolare il valore delle

opzioni, cioè dei derivati, ha ricevuto il premio Nobel per l'economia, quindi non c'è dubbio che la questione è di una certa complessità, se ha ricevuto il premio Nobel per l'economia colui che ha studiato una formula che consente di stabilire il valore presente di un titolo che ha quel carattere di complessità che avete descritto!

MARIO FINZI, *Presidente dell'Assoutenti*. La nostra impressione è che sia essenziale, alla fine di questa indagine conoscitiva, arrivare a normare più strettamente questo settore che oggi è largamente affidato a norme regolamentari, mentre invece probabilmente andrebbe presidiato anche con norme di legge. Ovviamente, per la parte che qui rappresentiamo, sentiamo l'esigenza di avere norme di tutela dei piccoli risparmiatori non professionali, che sono quelli che hanno subito le più violente conseguenze da una diffusione sul mercato — che per alcuni anni è stata selvaggia — di questi strumenti, che sono stati venduti a chiunque. In realtà, questi strumenti — che hanno per oggetto non un bene economico, ma la previsione di un differenziale di valutazione di un sottostante — per loro stessa natura, agli occhi di un risparmiatore somigliano di più ad una scommessa che ad un investimento (e sono stati anche vissuti come tali). Dobbiamo partire, a mio avviso, da questo aspetto per capire di quali tutele devono essere dotati i risparmiatori non professionali.

La mia impressione, inoltre, è che questi strumenti non aggiungano ricchezza al sistema economico, come avviene invece quando un cittadino compra le azioni di un'impresa, e che non abbiano quel valore di motore dell'economia che giustifica il fatto che la partecipazione dei cittadini all'economia venga favorita attraverso strumenti finanziari. Mi pare che non sia questo il caso.

Quindi, è necessaria una maggiore attenzione. Abbiamo visto bruciare tanta ricchezza, come ad esempio nel caso dei *covered warrant*, che sono stati venduti con grande facilità e per i quali il cittadino ha sempre fatto riferimento al sottostante,

pensando che vi fosse una relazione tra il valore del suo *covered warrant* e l'andamento dell'azione sottostante. Non era così, perché ciò che faceva muovere il valore del derivato magari erano accordi tra banche. Questo dimostra come sia lontano dalla comprensibilità del piccolo risparmiatore il senso di quello che sta facendo.

Dirò di più. Non vi è soltanto un'incapacità da parte del piccolo risparmiatore, ma anche da parte dei borsinisti delle banche. Credo di poter affermare che essi non sono minimamente a conoscenza della complessità di alcuni prodotti che vendono! Penso soprattutto ai derivati non regolamentari, quelli che vengono venduti fuori dalla borsa, o ai derivati combinati, che sono addirittura un intreccio tra diversi tipi di prodotto finanziario. Il borsinista che opera quotidianamente con i clienti non è assolutamente in grado di fornire la necessaria informativa sulle conseguenze complessive dell'investimento.

La nostra proposta — che ho affidato ad un documento che vi lascerò — è quella di normare questo settore distinguendo in modo molto netto la normativa sugli investitori professionali da quella sugli investitori non professionali, stabilendo che diversi tipi di investimento debbano essere trattati addirittura in luoghi fisici diversi, proprio per dare la sensazione di quanto siano diverse le cose di cui stiamo parlando dal comprare un'azione oppure un BOT. Ritengo che questo tipo di strumenti finanziari debbano essere trattati anche in un ambiente diverso, proprio per la loro tipicità, per come incide il fattore tempo sull'operazione.

Vi sono delle nuove direttive, come la direttiva MiFID dell'aprile 2004 che introduce forti distinzioni nel trattamento delle diverse categorie di investitori e ritengo che anche le leggi nazionali debbano fare riferimento a questa direttiva. Penso si debba imporre una regola sulla percentuale massima del portafoglio del cliente che può essere investita in derivati da parte di una banca — per tanto tempo non è stato così — e che debbano essere introdotte regole ferree perché sia nota,

nei bilanci delle imprese, la presenza di derivati, poiché questo conferisce una labilità a quei tagli di bilancio che deve essere conosciuta.

PRESIDENTE. Queste audizioni sono state molto interessanti e ringraziamo coloro che sono intervenuti. Vi sono state, a mio avviso, quattro proposte interessanti. La prima riguarda il fatto di centralizzare nella Consob i controlli sulla diffusione e la circolazione di questi strumenti. La seconda consiste nel chiedere all'Associazione bancaria italiana di promuovere in modo intenso l'istruzione di coloro che sono chiamati a diffondere questi strumenti (in modo tale che non vengano venduti da gente che non sa di cosa si tratta a gente che ne sa altrettanto poco e si incontrino così due ignoranze). La terza proposta auspica una legislazione più severa che riguardi, ad esempio, un limite alla quantità di un portafoglio di derivati rispetto al volume complessivo delle attività finanziarie dell'azienda. Infine, è stato chiesto che vi sia una informazione obbligatoria nei bilanci. Credo che quest'ultima proposta sia stata già realizzata, perché le nuove procedure contabili internazionali prevedono che sia nota, a partire da quest'anno — perlomeno per le imprese quotate —, l'informazione che riguarda i derivati. Inoltre la Banca d'Italia ci ha comunicato che da quest'anno comincerà a raccogliere le informazioni nella Centrale dei rischi e a controllare attraverso la vigilanza sulle banche questo campo su cui la Banca d'Italia stessa aveva poche informazioni (anche perché si tratta di strumenti che sono andati diffondendosi con grande rapidità).

Ringrazio ancora coloro che sono intervenuti e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 12,10.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. FABRIZIO FABRIZI

*Licenziato per la stampa
il 25 febbraio 2005.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO