



Senato della Repubblica



Camera dei deputati

Giunte e Commissioni

XVII LEGISLATURA

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 33

COMMISSIONE PARLAMENTARE D'INCHIESTA
sul sistema bancario e finanziario

AUDIZIONE DELLA DOTTORESSA MARIA CANNATA,
DIRIGENTE GENERALE DEL TESORO - DEBITO PUBBLICO

34^a seduta: giovedì 14 dicembre 2017

Presidenza del Presidente CASINI

I N D I C E

Audizione della dottoressa Maria Cannata, dirigente generale del Tesoro – Debito pubblico

PRESIDENTE, CASINI (AP-CpE-NCD), senatore	Pag. 3, 7, 10 e passim	CANNATA	Pag. 4, 7, 9 e passim
BRUNETTA (FI-PdL), deputato	7, 9, 11 e passim		
RUOCCO (M5S), deputato	24, 25, 26 e passim		
TABACCI (DeS.CD), deputato	36, 37, 38 e passim		
MARTELLI (M5S), senatore	39, 40, 41 e passim		
SIBILIA (M5S), deputato	45, 46, 47		
VILLAROSA (M5S), deputato	48		

N.B. Sigle dei Gruppi parlamentari del Senato della Repubblica: ALA-Alleanza Liberalpopolare Autonomie; Alternativa Popolare-Centristi per l'Europa-NCD: AP-CpE-NCD; Articolo 1 – Movimento democratico e progressista – Liberi e Uguali: Art.1-MDP-LeU; Federazione della Libertà (Idea-Popolo e Libertà, PLI): FL (Id-PL, PLI); Forza Italia-Il Popolo della Libertà XVII Legislatura: FI-PdL XVII; Grandi Autonomie e Libertà (Direzione Italia, Grande Sud, Popolari per l'Italia, Riscossa Italia, Salute e Ambiente): GAL (DI, GS, PpI, RI, SA); Lega Nord e Autonomie: LN-Aut; Movimento 5 Stelle: M5S; Partito Democratico: PD; Per le Autonomie (SVP, UV, PATT, UPT)-PSI-MAIE: Aut (SVP, UV, PATT, UPT)-PSI-MAIE; Misto: Misto; Misto-Campo Progressista-Sardegna: Misto-CP-S; Misto-Fare!: Misto-Fare!; Misto-Federazione dei Verdi: Misto-FdV; Misto-Fratelli d'Italia-Alleanza Nazionale: Misto-FdI-AN; Misto-Insieme per l'Italia: Misto-IpI; Misto-Italia dei valori: Misto-Idv; Misto-Lega per Salvini Premier: Misto-LpSP; Misto-Liguria Civica: Misto-LC; Misto-Movimento la Puglia in Più: Misto-MovPugliaPiù; Misto-Movimento X: Misto-MovX; Misto-Sinistra Italiana-Sinistra Ecologia Libertà: Misto-SI-SEL; Misto-UDC: Misto-UDC.

Sigle dei Gruppi parlamentari della Camera dei deputati: Partito Democratico: Pd; Movimento 5 Stelle: M5S; Forza Italia – Il Popolo della Libertà – Berlusconi Presidente: FI-PDL; Articolo 1-Movimento Democratico e Progressista: MDP; Alternativa Popolare-Centristi per L'europa-NCD: AP-CPE-NCD; Lega Nord e Autonomie – Lega dei Popoli – Noi con Salvini: LNA; Sinistra Italiana – Sinistra Ecologia Libertà – Possibile: SI-SEL-POS; Scelta Civica-ALA per la costituente liberale e popolare-MAIE: SC-ALA CLP-MAIE; Democrazia Solidale – Centro Democratico: DES-CD; Fratelli d'Italia-Alleanza Nazionale: FDI-AN; Misto: Misto; Misto-Civici e Innovatori per l'Italia: Misto-CIPI; Misto-Direzione Italia: Misto-DI; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-MIN.LING.; MISTO-UDC-IDEA: Misto-UDC-IDEA; Misto-Alternativa Libera-Tutti Insieme per l'Italia: Misto-AL-TIPI; Misto-Partito Socialista Italiano (PSI) – Liberali per l'Italia (PLI) – Indipendenti: Misto-PSI-PLI-i; Misto-Fare!-Pri-Liberali: Misto-Fare!-PRIL.

Interviene la dottoressa Maria Cannata, accompagnata dal dottor Fabio Vittorini, dirigente dell'Ufficio IX della direzione II del Dipartimento del Tesoro, e la dottoressa Laura Sala, capo ufficio stampa del Ministero dell'economia.

I lavori hanno inizio alle ore 18,10.

SULLA PUBBLICITÀ DEI LAVORI

PRESIDENTE. Comunico che ai sensi dell'articolo 10, comma 3, del Regolamento della Commissione, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche mediante l'attivazione del sistema audiovisivo a circuito chiuso e la trasmissione diretta sulla *web TV*.

Audizione della dottoressa Maria Cannata, dirigente generale del Tesoro – Debito pubblico

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione della dottoressa Maria Cannata, dirigente generale del Tesoro e debito pubblico, accompagnata dal dottor Fabio Vittorini, dirigente dell'ufficio IX della Direzione II del Dipartimento del Tesoro.

L'audizione è stata convocata alla luce della lettera *a)* del comma 1 dell'articolo 3 della legge istitutiva, che attribuisce alla Commissione il compito di verificare gli effetti sul sistema bancario della crisi finanziaria globale e le conseguenze dell'aggravamento del debito sovrano.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, la Commissione ha inteso particolarmente approfondire le vicende del periodo 2011-2012, con precipuo riguardo alla ricostruzione dell'operatività in derivati del MEF e delle operazioni di ristrutturazioni e derivati compiuti dal 2011 al 2012.

Invito pertanto la dottoressa Cannata a illustrare alla Commissione tutti gli elementi in suo possesso, atteso che il suo contributo appare utile per il proseguimento delle finalità dell'inchiesta.

In particolare, tra i vari profili della tematica in questione, chiedo di soffermarsi anche sul ruolo rivestito dagli specialisti in titoli di Stato, chiarendo se tale modulo sia recepito anche in altre realtà diverse dall'Italia.

Sarebbe inoltre interessante capire anche che tipo di controlli sussistono per l'operatività in derivati e come funzionano tali meccanismi di verifica.

Ricordo infine che è possibile svolgere i nostri lavori anche in seduta segreta, per cui, dottoressa, se per caso lei ritiene che vi sia qualche ra-

gione per secretare i nostri lavori, basta che lei me lo dica e io procedo a sospendere ogni forma di pubblicità.

CANNATA. No, assolutamente no. Grazie, signor Presidente. Visto che lei ha focalizzato due aspetti che ritengo particolarmente rilevanti magari mi soffermerei su di essi, perché sono un po' preliminari a quella che sarà l'esposizione futura.

Il ruolo degli specialisti in titoli di Stato italiani è pienamente corrispondente a quello che è lo *standard* internazionale, in particolare di tutti gli emittenti sovrani europei che, con qualche leggera differenza, si avvalgono di un gruppo di intermediari professionali specializzati. Posso dire che il modello italiano è pressoché identico, con differenze solo marginali riferite alle peculiarità dei singoli mercati nazionali che differenziano l'Italia dal Belgio, piuttosto che dalla Francia, dalla Spagna e via dicendo. L'unico Paese leggermente diverso, che ha un gruppo più vasto di *dealer* (*Voci fuori microfono*) e minori vincoli almeno espliciti nell'operatività è la Germania, ma sappiamo tutti che la Germania è ritenuto il porto sicuro per le emissioni e quindi se lo possono permettere. Tutti gli altri Paesi si avvalgono di *primary dealer*, questa è la definizione comune. Noi li chiamiamo specialisti perché l'Italia è stata il primo Stato nel mondo ad avere un mercato secondario elettronico nel quale esisteva una figura di operatore principale – o *primary dealer* – che aveva e che ha tuttora obblighi esclusivamente di quotazione sul mercato secondario.

A partire dal 1994, frutto di un anno intero di consultazioni con gli operatori del mercato secondario MTS nel 1993, è stata definita questa figura dello specialista e, selezionando fra gli operatori principali quelli che performavano meglio, si è creato il gruppo degli specialisti in titoli di Stato che, oltre ad avere i medesimi obblighi – anzi, di averne di più stringenti in termini di quotazione regolare continua con condizioni trasparenti, prezzi denaro-lettera stretti – hanno l'obbligo, su base annua, di sottoscrivere almeno il 3 per cento delle aste di collocamento dei titoli. Questo 3 per cento non è grezzo, ma è pesato dando un valore maggiore all'attività svolta sui segmenti di mercato più rischiosi; questo vuol dire titoli a più lungo termine, titoli indicizzati all'inflazione o di volta in volta titoli che per qualche motivo risentono di problemi sul mercato.

Oltre a questo c'è un'attività, anche questa comune in tutti i sistemi europei, di interscambio di informazioni, suggerimenti, *advisory* in senso lato; non si tratta di un *advisory* specifico, di un mandato specifico, di un incarico specifico: si tratta di consultare quegli intermediari che sono presenti sul mercato e che fanno da tramite tra l'emittente e l'investitore finale. Investitore finale vuol dire sostanzialmente e soprattutto investitori istituzionali: nelle banche commerciali, se lo specialista è una banca commerciale può essere anche *retail*, però normalmente parliamo di più di investitori istituzionali, quindi fondi di investimento, assicurazioni, fondi pensione e quant'altro. Il compito dello specialista è proprio quello di essere presente in maniera continuativa sul mercato secondario, sottoscrivere le aste, assorbire i titoli e ridistribuirli. Quindi un'attività di acquisto e

vendita è fisiologica, è positiva, e assicura quella che si chiama la liquidità del mercato. Perché la liquidità del mercato è importante? Perché un investitore è invogliato a sottoscrivere titoli di un emittente se sa che può trovare prezzi veri, giusti, immediatamente eseguibili, a buone condizioni sia che voglia vendere sia che voglia acquistare. Questo fa una differenza enorme, è alla base del fatto che l'Italia abbia saputo sviluppare un mercato secondario che si è mantenuto liquido, tranne singoli momenti particolarmente turbolenti, in ogni circostanza, e fa sì che sia possibile attrarre investitori da ogni parte del mondo. Questo è molto importante; e vorrei sgombrare il campo da talune convinzioni che mi sembra si siano diffuse, secondo le quali la banca dovrebbe avere la funzione di comprare e tenersi i titoli. Non è così, anzi, tant'è vero che la regolamentazione prudenziale che è stata molto rinforzata dopo la crisi dei *subprime* tende sempre più a scoraggiare questa presa di rischio o, qualora si voglia sostenere questo rischio, richiede coperture, appostazioni di capitale, acquisto di assicurazioni contro rischio di controparte, tipicamente con l'acquisto di CDS ma anche con strumenti alternativi. Si tratta di un orientamento che non solo è diventato stringente con la piena adozione di Basilea 2, ma con l'operatività piena, che si avrà a partire proprio dal gennaio prossimo, di Basilea 3 questi meccanismi prudenziali concentrati sul sistema bancario diventeranno ancora più stringenti.

Il compito dello specialista in titoli di Stato è un compito essenziale, cruciale: senza un sistema di specialisti non si può assicurare la copertura delle aste, specialmente per un emittente grande come è il Tesoro italiano; non dimentichiamoci che noi abbiamo un debito che è tra i più grandi del mondo anche in valore assoluto, non solo in rapporto al PIL, e senza questo gruppo di intermediari qualificati, con i quali nel tempo ovviamente si instaura una relazione di lungo periodo, la copertura delle aste non è garantita. E posso dire che una delle maggiori preoccupazioni che negli ultimi due – tre anni ha caratterizzato tutti gli incontri internazionali di gestori del debito sovrano che abbiamo avuto, è stata: Come possiamo continuare a fidelizzare i nostri *primary dealer*? Perché questo è un *business* costoso. Siccome l'impegno che si richiede è un impegno continuativo, che richiede continui adattamenti tecnologici, che richiede una costanza di presenza, che richiede una capacità di penetrazione in una molteplicità di mercati, è un *business* nel quale la maggiore remunerazione è forse di tipo reputazionale. Però sapete bene che quando i tempi sono difficili solo la reputazione talora non basta, e quindi ci sono state defezioni, in diversi Paesi europei, di qualche specialista. Nel nostro caso posso dire che fortunatamente, dopo il fallimento di Lehman che ha visto anche la sparizione di banche – Lehman è fallita, Merrill Lynch e Bank of America, si sono fuse, (c'è stata un'altra fusione, se non ricordo male) prima del fallimento di Lehman – nel settembre 2008 avevamo 23 specialisti; dal 2009 sono rimasti 20, fino a tutto il 2015; e alla fine del 2015 ne abbiamo persi due, proprio per questi motivi che ho citato di onerosità del *business*, di difficoltà, di scelte gestionali, che hanno portato ad abbandonare questo tipo di operatività perché ritenuto troppo oneroso. Le due banche sono

state Credit Swiss – che ha abbandonato la *primary dealership* in tutta Europa, cioè non è stata una scelta riferita esclusivamente all'Italia – e Commerzbank, che non è riuscita a costituirsi una rete di relazioni con gli investitori istituzionali tale da consentirle lo smaltimento agevole dei titoli acquisiti in asta.

Ora, questo è molto importante: dalle audizioni che ho sentito ieri, ho avuto un po' di preoccupazione che si possa pensare che si può fare a meno degli specialisti. Questo non è possibile. Questo lo voglio dire proprio. Non dimentichiamoci....(*Voci fuori microfono*), bene, ottimo, bene, sono contenta, anche perché noi collochiamo tanto, collochiamo minimo 400 miliardi l'anno, ma proprio negli anni positivi. Negli anni più impegnativi, il peggiore è stato il 2009, abbiamo collocato sul mercato 538 miliardi di euro; quest'anno saremo intorno ai 430, quello di 500 per fortuna è un dato limitato al 2009. Questa è la prima cosa che tenevo a precisare.

Riguardo ai controlli, ci sono, sono i controlli previsti dalla legge, e mi fa specie sentire che non ci sono controlli esterni; veramente dal 1996 la Direzione del debito invia semestralmente alla Corte dei conti una relazione sull'attività di emissione e gestione molto dettagliata su tutto quello che viene svolto. Poi la relazione c'è, ci sono tutte quelle inviate alla Corte dei conti che è l'organo di controllo.

Poi c'è un altro tipo di controllo, che è il controllo ordinario amministrativo contabile che fanno gli uffici di ragioneria, e non crediate che sia un *pro forma*, perché, se c'è qualche cosa di poco chiaro o che non convince, l'ufficio di ragioneria chiede ragione, chiede conto, blocca, non registra, oppure, se ha dei dubbi, manda un quesito alla Corte dei conti.

Per quel che riguarda invece la strutturazione interna alla Direzione del debito pubblico, anzi interna al Ministero, prima di tutto c'è – adesso non mi ricordo bene a partire da quale anno, mi pare dal 2005 – una trasmissione mensile di una sintesi di tutte le operazioni di emissione e di gestione, e quindi anche dei derivati, trasmessa al capo di Gabinetto e poi tutto avviene in continua interazione col direttore generale del Tesoro, che prende le direttive dal Ministro. Non si deve pensare che il tecnico che si occupa della gestione prenda autonomamente le decisioni senza seguire direttive precise o senza avere il benestare su determinate proposte che certamente può avanzare. Infine, per quello che riguarda la strutturazione di controlli interni, è chiaro che un'attività può partire in maniera un po' così, spontanea, quindi magari se andiamo agli anni Novanta, quando peraltro io non ricoprivo questo ruolo, si è partiti senza avere una particolare strutturazione. Se ricordo bene proprio alla fine degli anni Novanta è stata istituita una funzione di controllo del rischio di controparte di monitoraggio del portafoglio, che però forse è stata collocata insieme all'ufficio che faceva le operazioni, nello stesso ufficio che faceva le operazioni.

Nel 2003, cogliendo l'occasione per una ristrutturazione delle competenze del dipartimento del Tesoro, e della direzione del debito in particolare, ho separato in due distinti uffici: l'ufficio di *front office*, che segue le operazioni, da quello di controllo, monitoraggio, nel portafoglio derivati e

dei rischi di controparte. Non è abbastanza? Noi non abbiamo nulla in contrario a cambiare il modello, però questo è l'assetto istituzionale presente. I controlli ci sono, quindi non si può dire che non ci siano, sono rimasta un po' sorpresa di sentir dire che non c'erano controlli. Questo come premessa.

PRESIDENTE. Adesso si esprima pure su quello che vuole.

CANNATA. Su quello che mi è stato chiesto?

PRESIDENTE. No, no su quello che le abbiamo chiesto. O vogliamo fare le domande? Cosa facciamo, partiamo con le domande?

Allora, la prima domanda la fa il presidente Brunetta, poi c'è l'onorevole Ruocco.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Veramente di domande ne ho otto... (*Voci fuori microfono*).

CANNATA. Allora mi sa che non racconto niente dopo.

BRUNETTA (*FI-PdL*). O se vogliamo che racconti io sto qua fino all'una di notte.

PRESIDENTE. Va bene, mi sembra che sia utile invece, facciamo domande precise e risposte precise.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Intanto benvenuta *sine ira et studio*, come direbbero i latini, con grande rispetto e con l'unico obiettivo di accertare la verità.

La informiamo che nei prossimi giorni verranno auditi l'amministratore delegato di Deutsche Bank Italia, nonché la procura di Milano per quanto riguarda il fascicolo che è stato trasmesso da Trani a Milano e che tra l'altro è stato anticipato da una pubblicazione de «L'Espresso» di domenica scorsa per quanto riguarda la manipolazione di mercato per cui Deutsche Bank è sotto inchiesta, poi ci diranno i magistrati a che punto siamo presso la procura di Milano. Mi che pare il procuratore Greco e credo il sostituto procuratore Colacicco dovrebbero essere ascoltati da noi la prossima settimana.

Anch'io faccio una piccola premessa, perché c'è motivo di ritenere che nella vicenda triste, tragica, complessa e drammatica che lei ha vissuto in prima persona di quella primavera, estate, autunno del 2011 – almeno questa Commissione lo ritiene, per questo fa le audizioni – che Deutsche Bank, che, spero lei me lo confermi, è un nostro specialista, ha avuto un ruolo del tutto particolare. Le confermo che noi vogliamo tanto bene agli specialisti proprio per la ragione che ci ha spiegato lei dottoressa, perché avere dei *partner* nella collocazione del nostro debito, dei *partner* affidabili, dei *partner* di grande affidabilità, di grande dimensione,

che operano sul mercato mondiale, è una ricchezza e quindi chi nel tempo – questo è un complimento che le faccio – ha accumulato un *parterre de roi*, di *partner* del Tesoro, cioè di specialisti del Tesoro, ha fatto un buon lavoro per il Paese, o per la Repubblica come si scrive nei contratti derivati. Quindi, nessun dubbio da parte di questa Commissione sul ruolo ed anzi sul funzionamento degli specialisti. Il dubbio che invece era venuto a questa Commissione e al sottoscritto, come risulta da numerosi atti di sindacato ispettivo e non solo in questa Commissione, è se questi specialisti nel loro lavoro di *partnership* – mi consenta di chiamarla così, o di concessionari perché hanno tante sfumature, però chiamiamola *partnership* – con il nostro Tesoro abbiano sempre rispettato le regole previste dalla legge, abbiano avuto un atteggiamento *fair* e corretto nei confronti della Repubblica, e soprattutto se non abbiano recitato tante parti in commedia, perché una cosa è fare lo specialista, altra cosa – e lo dico senza accezioni negative, da liberale qual sono – se abbiano speculato sui titoli italiani. Perché mi sembrerebbe un approccio anche semplicistico, me lo consenta dottoressa: se uno fa lo specialista, il *partner* del Tesoro, e poi contemporaneamente specula è un po' come un allenatore di un pugile che scommette contro il pugile che allena – lo fanno, si vede nei film americani – e questo sarebbe *unfair*, scorretto, per non dire da altro punto di vista illegittimo, illegale e così via. Quindi il tema è questo: viva gli specialisti, viva gli specialisti se oltre che fare il loro interesse, giustamente, fanno anche l'interesse della Repubblica, nella più totale trasparenza e soprattutto senza conflitti di interessi, perché sennò è troppo comodo fare gli specialisti e avere troppe parti in commedia.

A questo si aggiunga poi il ruolo degli specialisti, che sono soprattutto grandi banche, e la relazione con questi specialisti – non con tutti ovviamente – delle società di *rating*, o di alcune società di *rating*, direttamente o indirettamente, che definendo i *rating* del sistema Paese o del debito del nostro Paese o del debito sovrano del nostro Paese influenzano le valutazioni, il merito di credito e così via. Il che ci porta in un circuito che rischia di portarci al collasso, quanto meno al collasso logico.

Per tutte queste ragioni abbiamo sentito lunedì scorso, no, martedì scorso, la procura della Corte dei conti del Lazio, in particolare il procuratore e il vice procuratore, che ci hanno rappresentato una situazione invero molto preoccupante e i loro giudizi sono stati molto duri, molto preoccupati in termini – riassumo perché siamo andati avanti ore, lo riassumo per me stesso – di mancanza di trasparenza, di asimmetria del rischio, di non lealtà da parte degli specialisti nei confronti della Repubblica nel non segnalare clausole pericolose sottoscritte forse con leggerezza da parte della stessa Repubblica ed altro ancora. E abbiamo sentito dei giudizi molto preoccupati e preoccupanti, talché è in corso un procedimento del quale ovviamente noi non possiamo fare altro che aspettare le risultanze. Come ci si chiede sempre tutti in questa Commissione, abbiamo visto alcuni esiti alcuni dei quali addirittura... io ho votato inconsapevolmente in quel dicembre del 2011. Le dico il totale: tra dicembre e gennaio, 4 miliardi di euro pagati a Morgan Stanley, che è un nostro specialista che ri-

scuoteva – semplifichiamo – una sorta di premio per una clausola che nel frattempo era scattata. E fu pagato, e lo dico con un po' di volgarità lessicale, sull'unghia dalla Repubblica, cioè dal Governo italiano, senza neanche tentare un benché minimo approccio di valutazione o validazione o di... ci spiegava l'avvocato, un nostro collega avvocato, che intanto si apre un contenzioso e poi si vede; e qui le dico la mia prima preoccupazione. La Repubblica, invece che avere negli specialisti dei *partner*, sembra abbia nei confronti dei *partner* un rapporto di sudditanza; sudditanza economica, tecnica, psicologica, per cui funzionerebbe come quella famosa barzelletta «capitano ho fatto cento prigionieri» «bravissimo, portameli qua» «non posso perché non mi lasciano venire»; chi è *partner* di chi?

Per tutte queste ragioni dette in premessa e visto che lei ha avuto la perversione di ascoltare la nostra audizione di martedì scorso mi permetto di rivolgerle queste domande, e se possibile, lo dico anch'io come Vegas, le formulo una alla volta, così abbiamo domanda e risposta, piuttosto che farle tutte e otto insieme.

CANNATA. Anche perché lei me ne ha fatte tante, non me ne ha fatta una sola.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Per il momento io solo premesse. Allora, la prima domanda...

CANNATA. Ah, le domande devono arrivare.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Forse che solo gli amici del Movimento 5 Stelle fanno tante domande e tante premesse? Siamo bravi anche noi, cosa crede?

La prima domanda è quali ripercussioni ha avuto sulla gestione del debito pubblico la vicenda di Deutsche Bank nel 2011, come è conosciuta relativamente alle successive aste di titoli di Stato; in altre parole, se è verificato che Deutsche Bank ha operato in maniera speculativa prima vendendo e poi riacquistando e innescando, come dice l'accusa a cui deve rispondere presso il tribunale di Milano.

Deutsche Bank dopo quelle vicende della primavera-estate del 2011 che ruolo ha avuto relativamente alle successive aste dei titoli di Stato? Cioè, detto molto chiaro, prima speculi e poi fai come se niente fosse e ti comporti da specialista *standard* e partecipi con le clausole che lei ci ha correttamente riassunto? Prima domanda.

CANNATA. Premetto che quanto io dico, posso riferire, su quello che abbiamo visto e constatato sul mercato che monitoriamo, è chiaro che c'è un'indagine in corso e che quindi il giudice valuterà se ci sono stati su altri fronti comportamenti che possano essere connotati in maniera speculativa. Per le nostre evidenze, quando nel luglio del 2011 uscì il *report* semestrale della Deutsche Bank anche noi ci siamo interrogati sul perché

ci fosse questo deflusso netto così rilevante e siamo andati a verificare dove questi flussi si erano registrati. Ora, una banca che vuole speculare... allora, prima di tutto abbiamo chiesto appunto alla banca come mai si era verificata questa vendita così significativa, e la... (*Voci fuori microfono*). No, in realtà no, il flusso netto nel primo semestre del 2011 è stato intorno a 4,9 miliardi. Cosa è successo? È successo che la banca comprava sulle piattaforme trasparenti, cioè MTS e Bondvision, che sono mercati regolamentati dove si formano i prezzi, e poi rivendeva sul mercato secondario. Ora, questo non è un comportamento di qualcuno che vuole aggredire, ma di qualcuno che deve vendere dei titoli senza turbare i corsi del mercato. In effetti il primo semestre del 2011 non è stato particolarmente problematico, primo semestre vuol dire gennaio-giugno, quindi fino a lì la giustificazione che ci hanno dato e che mi sembrava accettabile – poi eventualmente se non lo è chi di dovere verificherà – è stata che nel dicembre del 2010 la Deutsche bank aveva acquisito la Post Bank, che aveva un portafoglio enorme – adesso non ricordo il numero preciso ma era qualcosa che oscillava tra gli 8 e i 10 miliardi – di titoli di Stato italiano. Avendo un portafoglio proprietario anche la Deutsche Bank, dopo questa fusione il portafoglio complessivo diventava troppo pesante e loro erano, proprio per vincoli anche regolamentari, costretti a ridurre l'esposizione.

Devo dire che il fatto che loro abbiano fatto questo senza che noi ce ne accorgessimo – vi posso assicurare che se c'è un movimento strano, brusco e significativo lo vediamo subito, i corsi si muovono – era positivo. Almeno questo è quello che risulta a noi; poi se ci sono altri tipi di speculazioni su altri prodotti, su altre cose, noi non lo sappiamo perché non lo monitoriamo. Però sui titoli in quanto tali il fatto che loro comprassero su MTS vuol dire che sostenevano i corsi andando a vendere dopo; è vero anche che, con i prezzi che venivano sostenuti, vendevano efficacemente, ma non hanno turbato il mercato.

Nel secondo semestre, invece, la situazione è diventata molto più modesta in termini di dimensioni: il saldo complessivo è stato un flusso netto in acquisto di 1,1 miliardi, e onestamente che loro, nel momento più turbolento comprassero, era proprio quello che ci serviva, perché quando tutti scappavano loro compravano. Vi ho distribuito alcuni grafici...

PRESIDENTE. Distribuiamo per favore i grafici.

CANNATA. La cosa che ha particolarmente impressionato in quei momenti drammatici la vedete nella prima pagina, dove si vedono le variazioni dei titoli di Stato italiani detenuti da soggetti esteri. È risaputo, ma l'ho voluto far vedere graficamente, che tra il secondo semestre 2011 e costantemente fino all'aprile 2012 c'è stato un deflusso netto molto massiccio, complessivamente 120 – adesso le somme non le so, basta farle; non me le ricordo, scusate, sono un pochino stanca – mi sembra intorno ai 120-150 miliardi di deflusso netto. Dopo, la situazione ha avuto alti e bassi per poi normalizzarsi e stabilizzarsi specialmente dopo l'annuncio della BCE, all'inizio di settembre 2012. In questo frangente, nel secondo

semestre 2011 chi è stato acquirente netto ha reso un servizio alla Repubblica; d'altra parte se noi guardiamo la classifica degli specialisti, nel 2011 in particolare – adesso non ricordo il 2012 – Deutsche Bank è risultata quinta nella *performance*. Noi di solito ogni anno redigiamo una graduatoria e pubblichiamo i cinque migliori. La quinta banca migliore del 2011 è stata Deutsche Bank; adesso non ho presente il 2012, non mi sembra di ricordare significativi cambiamenti. Per l'attività che noi monitoriamo e che noi possiamo vedere, non abbiamo trovato nulla di anomalo o non spiegato. Questo non vuol dire, ovviamente, che se c'è un'indagine che va avanti a verificare su altri fronti, non ci possano essere altri segmenti di mercato; mica tutte le speculazioni sono necessariamente visibili così, di primo acchitto. Però tengo a precisare che noi ci siamo attivati a chiedere spiegazioni, abbiamo avuto una spiegazione che ci è parsa ragionevole, dalle evidenze che abbiamo avuto del comportamento sul mercato non abbiamo trovato niente di deplorabile. Dopo di che può esserci stato qualcosa dietro le quinte, su altri fronti, su altri mercati, ma questo non è nelle nostre evidenze.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Allora, scusate, in parte concordiamo sul fatto che la manovra nel primo semestre non abbia prodotto alcun impatto ma che, come ha detto lei, l'impatto si evidenzia con la pubblicazione del bollettino di luglio. Talché il «Financial Times», prendendo proprio spunto dalla lettura del bollettino o del *report* di luglio, racconta una storia dalla quale talune interpretazioni, naturalmente, fanno nascere la tempesta perfetta. La tempesta perfetta non è di gennaio, né di febbraio, né di marzo, né di aprile, né di maggio, né di giugno, ma è di luglio, e scoppia non perché la dichiara Deutsche Bank ma perché notizie giornalistiche cominciano a evidenziare la fuga – e questo credo che lei lo saprà, l'ha subito – dal debito pubblico sovrano dell'Italia da parte di alcuni operatori di grande rilevanza tipo Deutsche Bank – ma non solo, anche altri – e da qui si innesca quella che è stata chiamata la tempesta perfetta. A questo si aggiunge – lei ha detto anche un'altra cosa corretta – che nella seconda parte del periodo considerato Deutsche Bank compra: sì, però una cosa è vendere a prezzo alto e comprare a prezzo basso, come dire ha una connotazione specifica, e Deutsche Bank smobilizza ma poi si ricopre, ritornando cioè ad acquistare titoli del debito di Stato italiano, evidentemente con un valore diverso dal periodo precedente, realizzando ovviamente plusvalenze e quindi maggiori oneri per chi doveva piazzare il debito, cioè per il Tesoro. È una classica operazione speculativa, come dire, da manuale, anche un po' banale, legittima se vogliamo, ma non da parte di uno specialista, non da parte di un *partner*. Allora, chiedo quale sia stata la ragione dello smobilizzo iniziale; tra l'altro all'inizio delle mie analisi ho pensato che questo fosse legato ad una sorta di alleggerimento delle posizioni di Deutsche Bank per le ragioni che lei ha spiegato, e poi ho letto, relative alla fusione, all'acquisizione con un'altra banca che aveva in pancia tanti titoli. Però il dato di fatto è che il comportamento egoistico di alleggerimento da parte di Deutsche Bank – vede che io non do giudizi

– il comportamento egoistico ottimizzante da parte di Deutsche Bank rispetto al suo portafogli titoli *post* acquisizione si è rivelato *ex post* in contrasto, in conflitto di interessi, con gli interessi della Repubblica. E continuo a dire della Repubblica – e poi capiremo perché, ma tanto ce lo hanno spiegato martedì scorso – che rispetto a questo ha subito, in un momento difficile di tensione che però, fino a quel giugno 2011, era tutto sommato sotto controllo. Io ricordo il Consiglio europeo del 24-25 che non aveva percepito assolutamente nulla sui nostri conti, sul debito sovrano, perché quel maledetto bollettino o *report* di Deutsche Bank non era ancora stato pubblicato. Per cui, anch'io ho il suo stesso atteggiamento; poi se ci sono responsabilità, colpe, dolo e così via, si vedrà. Però la mia riflessione è che questa libertà di comportamento, a prescindere dalla Repubblica e semplicemente per fare i propri interessi, da parte di Deutsche Bank mi porta a considerare il comportamento di questo specialista quanto meno problematico mentre lei avrebbe voluto dargli da settembre in poi una medaglia perché compravano; lo dico in maniera simpatica, ovviamente, meno male che compravano. Così ci ha detto. È vero, ma compravano guarda caso a prezzo molto basso guadagnandoci un sacco di soldi, ristrutturando il proprio portafoglio, ritornando al portafoglio antecedente la vicenda, a prezzi molto più bassi, con una grande plusvalenza pagata da noi. Allora, è questo il compito di uno specialista? Questo è il punto, dottoressa Cannata.

Le faccio un'altra domanda: Deutsche Bank o altre banche che figurano tra gli specialisti; lei ci ha detto che sono circa una ventina, mi pare.

CANNATA. Erano venti, dal 2016 sono diciotto.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Diciotto; quindi ne abbiamo persi due. Quindi, altre banche che figurano tra gli specialisti – e pertanto controparti ordinarie e istituzionali dello Stato italiano, allorché si presentava in asta per piazzare titoli del debito pubblico e per rinnovare quelli mano a mano giunti in scadenza – avevano o hanno partecipazioni dirette o indirette nell'azionariato di Standard & Poor's, società di *rating*?

CANNATA. Prima se mi permette vorrei fare un'ultima precisazione sulla lettura e sulla relazione causa-effetto che lei ha voluto attribuire a questo comportamento di Deutsche Bank. Prima di tutto il *report*: la pubblicazione del *report* è un obbligo. Io piuttosto mi focalizzerei sul «Financial Times», che ha dato una lettura così negativa di quel *report*. Poi vorrei ricordare che, comunque sia, gli acquisti netti nel secondo semestre sono stati di una dimensione molto più ridotta, 1,1 miliardi contro i 4,9 miliardi di deflussi netti nel primo semestre che sembrano – così come noi l'abbiamo interpretato, poi può benissimo essere invece che la sua visione sia quella corretta – la volontà comunque di sostenere il Paese continuando a comprare titoli quando non li voleva comprare più nessuno.

BRUNETTA (*FI-PdL*). E grazie tante!

CANNATA. No, mi scusi, il fatto che i prezzi scendessero; i prezzi precipitavano perché non li voleva comprare nessuno.

BRUNETTA (FI-PdL). È per colpa di qualcuno che non si fa più credito a nessuno, era scritto una volta. ... Bravo, ma tu non l'avevi in pancia prima di averli venduti e avevi fatto crollare i titoli.

PRESIDENTE. Scusate, non è un modo ordinato...

CANNATA. Va bene, ognuno ha le sue...

BRUNETTA (FI-PdL). Le avevo fatto un'altra domanda, se può rispondermi alla seconda.

CANNATA. Me l'aveva già fatta.

BRUNETTA (FI-PdL). No.

CANNATA. Sull'azionariato di Standard & Poor's.

BRUNETTA (FI-PdL). Sì, esattamente.

CANNATA. Le rispondo subito. Allora, Standard & Poor's è posseduta da una società editoriale che ha una molteplicità di piccole partecipazioni parcellizzate, ma veramente piccole (3, 1, 1,5 per cento, cose di questo genere) da una pluralità di banche, da molte banche, di cui diverse sono specialisti. Però il fatto che ci sia una partecipazione in una società editoriale finanziaria che poi a sua volta ha tra le sue partecipazioni un'agenzia di *rating* non significa che ci possa essere alcuna interferenza, anzi, le regole poi di separazione tra i vari organi sociali, addirittura in un secondo livello, con partecipazioni che al massimo, le più grandi, erano del 3-3,5 per cento, io personalmente non le vedo come un potenziale fattore di influenza sulla decisione del *rating* da parte di un'azionista di minoranza. Comunque questo è un fatto e sono molte le banche, alcune specialiste altre no, sono parecchie.

BRUNETTA (FI-PdL). Vede, questa cosa mi turba, dottoressa Cannata, per una semplice ragione: al di là della partecipazione lei mi dice che quante delle diciotto, mi scusi dottoressa, quante delle diciotto banche hanno partecipazioni dirette o indirette, per esempio, nell'azionariato di Standard & Poor's?

CANNATA. Non me lo ricordo.

BRUNETTA (FI-PdL). Potrebbe dircelo con cortese sollecitudine domani, dopodomani?

CANNATA. Sì.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Sono una, due, cinque, tutte e diciotto?

CANNATA. No, tutte e diciotto sicuramente no perché quanto meno le tre italiane non ce l'hanno.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ma guarda caso. Diciamo dieci?

CANNATA. Non lo so, so che sono diverse.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ce lo può dire?

CANNATA. Glielo potrò dire verificando, però le posso dire quali sono nell'azionariato oggi, adesso andare a vedere quali erano all'epoca non lo so.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Però vede, mi scusi, parliamo sempre a livello sistemico. Se il sistema degli specialisti, tranne quelli italiani, ha direttamente o indirettamente partecipazioni azionarie nelle società o in una società di *rating* – le ho chiesto di Standard & Poor's –, al di là della singola partecipazione azionaria, c'è chiaramente una sorta di condizionamento economico, psicologico, eccetera, per cui ci può essere un ragionamento di coerenza tra le linee d'azione di queste grandi banche e queste società di *rating*, nel caso specifico Standard & Poor's. Anche questo al di là del pensar male non è molto elegante, dottoressa Cannata, e io mi preoccuperei molto di più se fossi al suo posto perché vedo operazioni sul mercato da parte di uno specialista, nel caso specifico Deutsche Bank, però se tanto mi dà tanto penso che anche gli altri possano aver avuto comportamenti simili, se questa era la prassi, e se questa soprattutto era l'accettazione più o meno passiva da parte della Repubblica, cioè da parte del Tesoro.

Se poi vedo che questi specialisti oltre che operare felicemente in maniera speculativa, egoistica come dire, per la propria causa finanziaria e non tenendo in nessun conto i potenziali effetti diretti e indiretti sullo Stato di cui sono *partner*, partecipano anche dal punto di vista azionario alle società di *rating* – a una in questo caso, però mi piacerebbe sapere anche rispetto alle altre – e dalle società di *rating* deriva il giudizio sul merito di credito, sul merito dei nostri titoli del debito sovrano, mi avvicino pericolosamente a un collasso logico che mi porta ad avere enormi dubbi sul fatto che questi specialisti stiano dalla nostra parte, per dirla in maniera semplice, piuttosto che dalla loro, e non siano nostri collaboratori ma che noi siamo in una situazione di totale sudditanza nei loro confronti.

Quindi, lei mi ha risposto sì? Vorrei sapere quanti altri di questi specialisti hanno partecipazioni azionarie in società di *rating*: non è una, non è solo Standard & Poor's, come ce ne sono altre, Standard & Poor's è qui citata per il doppio *downgrade*, ma di questo parleremo dopo. Devo dire che il contesto mi preoccupa vieppiù, il primo contesto, mi ha molto pre-

occupato, perché un po' voi chiedete conto e vi si tranquillizza dicendo «no, no, abbiamo fatto un'operazione di alleggerimento perché», e voi avete detto «benissimo», dopodiché vi dicono «guardate che stiamo comprando», «bravi, bravi». La cosa mi preoccupa.

Se poi nei mesi susseguenti le società di *rating* che trattano l'Italia sulla base di quello che poi avverrà nella tempesta perfetta danno un doppio *downgrade*, taluno ha detto, una sentenza ha detto, «non corretto e non coerente rispetto ai fondamentali» – lo disse anche Romano Prodi, come uomo di Stato, come economista – e se questo *downgrade* poi porta a far scattare delle clausole contenute nei derivati che guarda caso questi tre specialisti – ma quante parti in commedia! – avevano sottoscritto con la Repubblica italiana, beh, io sono una volta preoccupato, due volte preoccupato, tre volte preoccupato. Tre preoccupazioni non dico che fanno una prova, sono solo tre preoccupazioni; ma mi chiedo che tipo di gestione stiamo avendo o abbiamo avuto del nostro debito sovrano.

Le faccio un'altra domanda.

Lei era a conoscenza che per effetto del doppio declassamento di Standard & Poor's del 2011 si attivava la clausola di una serie di contratti derivati che ne consentiva la chiusura anticipata con conseguenti ingenti oneri per il Tesoro italiano?

CANNATA. Premetto due cose: la prima, è che la prima persona a lanciare l'allarme sul ruolo eccessivamente rilevante delle agenzie di *rating* specialmente nella valutazione del merito di credito dei sovrani sono stata io nel 2009, in occasione di una riunione del gruppo di lavoro dell'OCSE, in un momento in cui il *focus* sul *rating* si era limitato alla valutazione dei prodotti strutturati che avevano creato la crisi dei mutui *subprime*. Io per prima ho detto e dichiarato più volte in relazione al doppio *downgrade* – che non è avvenuto nel 2011 ma nel 2012, per la precisione il 13 gennaio 2012; me lo ricordo perfettamente, c'era un'asta quella mattina – che ancora non era stata emanata la disciplina europea che richiede oggi alle agenzie di *rating* di pronunciarsi il venerdì sera, a mercati chiusi, e quella regolamentazione è stata particolarmente sponsorizzata e favorita anche dalle pressioni della mia direzione, della direzione IV.

BRUNETTA (FI-PdL). Della sua buona fede nessuno dubita. Di buona fede si può anche morire, però.

PRESIDENTE. Consentiamo alla dottoressa di spiegare, ha diritto anche lei di parlare.

CANNATA. Se poi lei si riferisce alla clausola che Morgan Stanley ha fatto valere alla fine del 2011, quella clausola non era connessa al *rating*. La correlazione del *rating* con quella clausola non c'è. Questo solo voglio dire.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ci è stato spiegato che la clausola non era legata al *rating* e che però Morgan Stanley giustificò l'utilizzo della clausola rispetto al pagamento in ragione della caduta del merito di credito, chiamiamolo così, del Paese, in ragione dell'incremento dello *spread* conseguente ad azioni di Deutsche Bank e conseguente al doppio *downgrade*. Mi scusi, sappiamo tutti, perché ci siamo informati, che lo *spread* non c'entra con la clausola. Però ci è stato spiegato che la clausola poteva scattare anche negli anni precedenti ma non fu esercitata. Fu esercitata, e questa è stata la spiegazione che ci ha dato la procura della Corte dei conti, nel dispiegarsi della tempesta che nel frattempo si era scatenata sul nostro Paese, che aveva come misuratore, guarda caso, lo *spread* conseguente o concomitante in un rapporto causa-effetto al doppio *downgrade*. E gli attori sono sempre loro, sono sempre gli stessi: gli specialisti, Deutsche Bank, Standard & Poor's, e dopodiché, a riscuotere, Morgan Stanley, non perché la clausola contemplava lo *spread*, ma a giustificazione del suo esercizio: «beh, un Paese che ha questo *spread* non può avere credibilità». Per cui pagati, pagati sull'unghia, quattro miliardi, ed è stato fatto nel «Salva Italia» votato anche dal sottoscritto, che non era stato informato della cosa dall'allora presidente del Consiglio Mario Monti.

CANNATA. È impreciso che il pagamento sia stato di quattro miliardi, è stato intorno ai 3,1 miliardi; quattro miliardi è quello che la Corte ha richiesto come compensazione valutando altri oneri e come lei potrà immaginare io non condivido in nulla le tesi della procura della Corte dei conti. Devo anche dire che sono rimasta un po' colpita che una sorta di requisitoria sia avvenuta in questa sede anziché avvenire nella sede appropriata, che è la sede giudicante della Corte. Peraltro, devo anche dire che nelle mie prime deduzioni, quando mi sono venuti gli inviti a dedurre, ho puntualmente replicato nel merito – magari diversamente da quanto normalmente si fa, invece di andare su questioni in punta di diritto – punto per punto, a quello che mi veniva contestato dalla procura. Evidentemente non sono stata abbastanza convincente; conto di esserlo molto di più quando si andrà in sede giudicante, alla prima udienza del 30 marzo, però non ritengo che sia questa la sede per mettermi a replicare punto per punto a quello che ha detto la Corte. Tengo però a precisare, mi scusi, che il pagamento effettuato non è stato di quattro miliardi. Adesso non mi ricordo bene, ci sono le somme, sono tra l'altro le somme specificate nelle relazioni alla Corte dei conti che abbiamo fornito a questa Commissione immediatamente, appena arrivata la richiesta.

BRUNETTA (*FI-PdL*). La cifra di quattro miliardi ci è stata detta dalla procura della Corte dei conti.

CANNATA. Ma quello è il danno che è stato richiesto, non è il pagamento.

BRUNETTA (*FI-PdL*). No, pagato.

CANNATA. Non è corretto.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Per carità, verificheremo.

CANNATA. Non è corretto. Dopodiché il doppio *downgrade* è avvenuto a gennaio, non a dicembre, il 12 o 13 gennaio 2012.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ci può dire, dottoressa Cannata, quali sono gli enti finanziari con i quali sono stati stipulati i contratti derivati di cui ai punti precedenti, cioè specialisti? Quanti specialisti dei diciotto (adesso sono diciotto, allora forse erano venti) hanno stipulato contratti derivati?

CANNATA. Adesso non glielo so dire di preciso perché non tutti gli specialisti hanno o avevano – poi dipende dal periodo che lei considera – in piedi contratti derivati; peraltro, anche se c'è una preferenza per utilizzare specialisti – tra l'altro giustificata da una serie di evidenze di migliore capacità di fornire un servizio adeguato, di fare prezzi corretti, e quant'altro, insomma una verifica di professionalità ed efficacia – la lista degli specialisti, cioè delle controparti in derivati in essere, con posizioni in essere al 2015, l'ho fornita nell'audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti derivati che ho fatto alla Commissione finanze della Camera il 10 febbraio 2015 e della quale, per buona misura, ho portato una copia del Resoconto stenografico che se volete posso far distribuire.

PRESIDENTE. Qui abbiamo tutto quanto.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Però vede, dottoressa, siccome sui contratti derivati è in corso da almeno un paio d'anni un braccio di ferro tra il Parlamento e il Tesoro e il Parlamento ha più volte denunciato – io sottoscritto, ma anche altri Gruppi politici – l'opacità e la scarsa collaborazione da parte del Tesoro nel fornire informazioni sui contratti derivati, e visto che lei adesso è qui audita, piacevolmente, in una Commissione parlamentare d'inchiesta che come le è stato accennato al punto primo della legge istitutiva ha anche questo argomento, mi sembra strano che rispetto a una mia banale domanda su quanti di questi venti specialisti – che hanno, abbiamo visto, queste caratteristiche un po', come dire, dense di conflitti di interessi o di partecipazioni in conflitti di interessi – rispetto ai quali sto evidenziando un altro potenziale conflitto di interessi, che è l'essere titolari, essere *partner*, di contratti derivati, come lo è Morgan Stanley; che alla mia domanda lei mi dica che non si ricorda, questo è un punto centrale, nodale. Sono tutti e venti? La metà? Mi può dire quanti?

CANNATA. Le posso dire chi non lo è, è più facile.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Bravissima. Magari le tre italiane?

CANNATA. No, due italiane lo sono, Monte dei Paschi non lo è; un'altra che non lo è, è Commerzbank che prima era specialista.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Quindi 17 su 20?

CANNATA. Sì, ma non è che tutte hanno attualmente posizioni in essere o le avevano all'epoca. Per esempio nell'elenco delle operazioni che vi abbiamo mandato realizzate tra il 2011 e il 2012 c'è anche Dexia che è un'altra controparte che non è specialistica.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Per cui ne posso dedurre che la gran parte degli specialisti – è corretto dire così? – hanno sottoscritto contratti derivati o li avevano sottoscritti allora e non ora, comunque la gran parte degli specialisti aveva in essere contratti derivati e, se questo è vero, sottoscrivere contratti derivati con la Repubblica era evidentemente considerato normale o addirittura meritorio. È così?

CANNATA. Era considerato normale, questo senz'altro. Sulla gran parte, guardi, lei mi ha chiesto un numero, mi deve dire questo numero riferito in che momento; le farò avere i numeri precisi.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Allora: nel 2011 quanti di questi venti avevano sottoscritto contratti derivati?

CANNATA. Glielo faccio sapere perché il numero preciso...

BRUNETTA (*FI-PdL*). Non mi riferisco alla sua memoria, però mi viene da dire, questo sì, potrà concedermi che la gran parte degli specialisti o avevano sottoscritto o potevano sottoscrivere e nel tempo hanno sottoscritto o nel futuro, contratti derivati.

CANNATA. Certo, sì.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Benissimo. Forse un'ultima domanda. Se questo è vero, quindi, noi abbiamo che questi specialisti hanno comportamenti, come dire... mi faccia dire data l'ora tarda... un po' *froufrou* nei confronti della Repubblica. Nel senso che non se ne importano molto di quello che potrebbe succedere alla Repubblica in ragione dei loro comportamenti sul mercato, come abbiamo visto per Deutsche Bank che dolosamente, colposamente o semplicemente perché non ci ha pensato, vendono e comprano sul mercato per fare profitti, senza tanto preoccuparsi di quello che potrebbe succedere alla Repubblica Italiana di cui sono *partners* specialisti. Poi vogliamo sapere, mi scusi la reiterazione, che parte – gran parte, mi hanno fornito qui, leggerò con grande attenzione – di questi specialisti è anche azionista delle società di *rating* o di alcune so-

cietà di *rating*; bene. Lei mi dice che gran parte di questi specialisti sono anche sottoscrittori di contratti derivati, nello specifico Morgan Stanley con gli effetti... le dico quattro miliardi, poi lo preciseremo, non è questo il problema. Uno dice: ma se questi contratti derivati sono cosa buona e giusta, perché no? Se partecipare alle quote azionarie delle società di *rating* è cosa buona e giusta, perché no? E la procura della Corte dei Conti ci viene a dire che questi contratti derivati – almeno quello analizzato sotto esame, e la domanda che le faccio poi è se gli altri sono della stessa natura, hanno le stesse clausole – siano fortissimamente asimmetrici – uso termini semplici, data l'ora – rispetto alla rischiosità per la Repubblica, e cioè, a fronte di una manciata di liquidità nei confronti della Repubblica – ci hanno ragguagliato per quanto riguarda Morgan Stanley: 40 milioni, mi pare, di liquidità – a fronte di questo quella famosa clausola, che è scattata internamente ma esternamente con giustificazionismo dello *spread*, per cui a fronte di un rischio limitato nel caso specifico – dottoressa, la prego, vecchio vezzo accademico, ho bisogno della sua attenzione; la ringrazio – a fronte di una liquidità di 40 ha comportato l'esborso di 4.000; 4.000 è l'equivalente in milioni di quattro miliardi se l'ora tarda non mi obnubila. Benissimo. È questo *fair* da parte di questi specialisti? Ma soprattutto è legale rispetto alla normativa che regola i comportamenti del Tesoro rispetto alla sottoscrizione di contratti derivati nello specifico? Sulla base di quali valutazioni tecniche o di altra natura si è ritenuto di mantenere in piedi questi contratti senza contestarne il fondamento? Questa è la domanda. Perché questi si comportano come meglio credono, senza sentire obblighi di lealtà o di fedeltà nei confronti della Repubblica Italiana. Partecipano – con quale *moral suasion* o di condizionamento psicologico, economico o manageriale non lo so – alle società di *rating*. Sottoscrivono contratti derivati, come abbiamo visto, potenzialmente, spaventosamente asimmetrici rispetto al rischio e poi, *ad nutum*, fanno scattare le clausole per cui si devono pagare quattro miliardi sull'unghia – mi scuso sempre delle volgarità del termine, ma così la gente capisce – senza che il Governo italiano reagisca in nessuna maniera aprendo il contenzioso o verificando la legittimità. Quando è che chiedono l'applicazione della clausola? E di quanto è il pagamento? A distanza di poche settimane, pochi mesi. Non è mai successo, nella mia vita non è mai successo di fare scattare una clausola di salvaguardia e avere il pagamento, ancorché nella mia vita abbia tratto sempre cifre limitatissime, ma qui stiamo parlando di tre, quattro miliardi di euro. Quindi, sulla base di quali valutazioni tecniche o di altra natura si è ritenuto di mantenere in piedi questi contratti senza contestarne il fondamento allorquando si evidenzia la loro pericolosità? La ringrazio.

CANNATA. Noto che l'onorevole Brunetta ha sposato acriticamente la tesi della procura.

BRUNETTA (FI-PdL). Acriticamente se lo tenga per sé, per favore.

CANNATA. Beh, non ha ...

BRUNETTA (*FI-PdL*). Lei può dire tutto quello vuole, ma senza dare giudizi.

PRESIDENTE. Diciamo che c'è una corrispondenza tra la tesi della procura della Corte dei conti...

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ho scritto quattro libri, dottoressa Cannata..

PRESIDENTE. Non è una corrispondenza recente, è radicata in un'esperienza parlamentare, in tante interrogazioni e via dicendo. Dottoressa, sappiamo naturalmente che lei, ovviamente, contesta questa tesi.

CANNATA. Io contesto questa tesi integralmente, soprattutto contesto il fatto che noi si sia rimasti passivi, non si sia intervenuto oppure si siano sottoscritte queste operazioni in una condizione di inferiorità. Prima di tutto lei cita i famosi quattro – che poi sono 3,1 – miliardi sull'unghia, parlando però di una delle sei operazioni che sono state coinvolte nella ristrutturazione e chiusura e/o ristrutturazione condotte tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012. Tuttavia quella è una delle operazioni e la cosa fondamentale per la quale mi rammarico di non aver potuto fare un sia pur breve *excursus* della parte illustrativa di quello che è avvenuto sul mercato *pre* e *post* crisi, con in particolare un focus sul 2011, riguarda proprio il fatto che quella cui lei si riferisce è la vendita di una *swaption* avvenuta nel 2004 in un contesto di mercato completamente diverso da quello che si è poi realizzato con lo scatenarsi della crisi, ma diverso in maniera epocale. Nessuna previsione dell'epoca poteva mai prevedere, e i grafici che ho fatto distribuire lo attestano, su come si sono sconvolti i tassi a breve, su come si sono sconvolti i tassi a lunga, su come si è divaricata la posizione dell'Italia rispetto ai tassi di mercato, e quindi come il rischio di credito si sia deteriorato e quindi staccando, rompendo, il legame che almeno dall'inizio dell'introduzione dell'euro, quindi almeno dal 1999, si era mantenuto tra i livelli dei tassi della Repubblica e i livelli dei tassi *swap*, cioè quelli che sono considerati i tassi *safe* di mercato, più o meno considerati di un emittente doppia A. Quindi, dire che i 40 e passa milioni incassati al momento della vendita di quelli *swaption* siano stati sbilanciati rispetto a quelli che erano le condizioni di mercato di quel momento non è corretto, perché corrispondevano esattamente alle condizioni di mercato di quel momento, e se il mondo finanziario non si fosse completamente rivoltato saremmo in una condizione per cui magari non si sarebbe prima di tutto prodotta la volontà o necessità da parte della controparte di ridurre drasticamente la propria esposizione verso la Repubblica che, mi spiace ricordare, lo ricordo con grande rammarico e forse con orgoglio di essere riusciti a rientrare, di aver contribuito almeno in piccola parte a rientrare da quella situazione, ma noi eravamo in una situazione di *pre default*. Lo vedete in uno dei grafici che ho portato, che esprime la

curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani in diversi momenti, in particolare prima della crisi – pagina 3, il terzo grafico – prima della crisi, cioè nel giugno del 2007, prima che scoppiasse la bolla dei *subprime*; e nel momento più acuto della crisi, il 25 novembre, dove si vede che i tassi a breve, i tassi a due anni, sono più alti dei tassi a 30 anni, tipica situazione, conformazione della curva, di un emittente in fase di *pre default*. Se un tasso a due anni sta al 7,80 per cento e un tasso a 30 anni sta al 7,20 per cento, a parte l'enormità delle dimensioni di cui stiamo parlando, vuol dire che si aspetta in tempi brevi il *default* di questo emittente. Questa situazione che si è generata e che ha creato l'attuale conformazione della curva dei tassi, dove abbiamo i tassi a breve negativi dappertutto, i tassi a lungo super compressi, questa situazione non era prevista né era prevedibile in alcun modo nel momento in cui si sono sottoscritti quei contratti. È chiaro che – e uso il plurale, per dire che tutte queste operazioni sono state sottoscritte per perseguire gli obiettivi di finanza pubblica di volta in volta dettati dalle scelte politiche dell'epoca – la situazione attuale non era prevedibile, l'evoluzione che hanno avuto i tassi non era in alcun modo prevedibile in quel momento – se fossimo rimasti in una situazione di tassi normali, fisiologica, come era il mondo precedente, non ci sarebbe stato nessuno sbilanciamento. Lo sbilanciamento si è originato per la situazione del tutto inusitata che si è venuta a creare dopo la crisi e soprattutto dopo la crisi del debito sovrano europeo, che in particolare nel 2011 ha colpito severamente l'Italia.

PRESIDENTE. Grazie.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Non ho finito. (*Voci fuori microfono*).

PRESIDENTE. Avevamo capito tutti così.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Non è una mia conferenza, scusate, ma ho tutto il diritto, scusate, gli amici dei Cinque stelle hanno occupato... (*Commenti dell'onorevole Tabacci*). Perché interloquisci così? Un po' di rispetto, scusami, un po' di rispetto: non ho finito, non ho finito, se tu devi andare a casa vai pure. (*Voci fuori microfono*). È l'onorevole Tabacci che ha la fregola... (*Voci fuori microfono*). Come non è possibile? E chi lo giudica che non è possibile? Tu? Certo, un'altra ora ci parlo... (*Voci fuori microfono*) sei tu volgare e irrispettoso, sei tu che interrompi.

PRESIDENTE. Collegli, vi prego, siamo tutti stanchi... Onorevole Brunetta, a lei la parola.

BRUNETTA(*FI-PdL*). Per favore, riprenda prima l'onorevole Tabacci!

Allora. La sua obiezione, dottoressa Cannata, è sbagliata nei fondamentali, perché io non contesto che questi contratti siano stati sottoscritti 10 – 15 anni prima; io contesto la natura della simmetria. La natura della

simmetria ha un coefficiente mille, cioè se si verifica che tu hai uno sbilancio, come lo chiama lei, un'asimmetria, come la chiamo io, che ha coefficiente mille - 40 a 4.000 - non è che non era prevedibile. Lei ben sa che la normativa che presiede la sottoscrizione di questi strumenti finanziari è una normativa che ha come obiettivo e finalità la stabilizzazione, la riduzione del debito, la gestione come dire prudenziale del debito, non il rischio, non il casinò, non il collocare la Repubblica in un quadro probabilistico di rischio insopportabile. Perché questo è illegale, non è consentito, non è coerente con le norme che presiedono, che lei dovrebbe ben conoscere, alla sottoscrizione di questi titoli.

PRESIDENTE Onorevole Brunetta, scusi un secondo: stiamo cercando di lavorare insieme, la dottoressa chiede di poter interloquire su questa affermazione, può?

BRUNETTA (*FI-PdL*). No, sto finendo, poi interloquisce e chiude. Lei ha risposto a me, io ho risposto a lei e andiamo avanti a ping pong. Devo fare l'ultima domanda, sennò Tabacci si innervosisce. (*Commenti dell'onorevole Tabacci*). Non è mai capitato di avere un interlocutore così banalmente nervoso; puoi anche andartene, sai? Non subiamo nessun danno. (*Commenti dell'onorevole Tabacci*). Ma io non ti mando via, voglio che tu stia qui fino a mezzanotte con me.

Successivamente, dottoressa Cannata, è proseguita la pratica di ricorrere a contratti di questo tipo? Allo stato, qual è l'onere a carico del bilancio dello Stato per la chiusura dei contratti finora registrati e di quelli ancora in essere? Risponda pure alla mia obiezione e risponda anche a questa. La ringrazio.

CANNATA. Allora, forse è opportuno fare un punto sulla vendita delle *swaption* perché da questo punto di vista c'è sicuramente un fraintendimento anche nella percezione della procura. Si dice che sono contratti sbilanciati: ribadisco che non era prevedibile. Noi recentemente abbiamo prodotto delle simulazioni probabilistiche riportandoci alla situazione del 2004: in nessuna, nel ventaglio di migliaia di simulazioni che abbiamo fatto, è venuto fuori un possibile profilo dei tassi futuri come quello che poi si è effettivamente realizzato. Quindi non lo prevedeva nessuno e non era prevedibile, e questo lo ribadisco. Prima cosa. Seconda cosa, le *swaption*: dipende da come, in che modo, si utilizzano, e spiego perché. La funzione delle *swaption* che sono state sottoscritte dal Tesoro, anche prima che io assumessi questo ruolo, era coerente con una politica prudenziale che deve caratterizzare un grande emittente, purtroppo un grande debitore, che è l'Italia. Come sapete uno dei problemi dell'Italia è stato negli anni Novanta - e via via col tempo si è cercato di correggerlo sempre al meglio - l'eccessiva esposizione al rialzo dei tassi; tutta la nostra storia pregressa è stata caratterizzata fino ai tempi recenti da un rischio vero, importante, al quale eravamo e siamo soggetti, che è un innalzamento, un rialzo, dei tassi inatteso, di uno *shock*. Allora quando noi ab-

biamo venduto le *swaption*, soprattutto nei primi 5 anni – fino al 2006 comunque, non oltre – del primo decennio dell'anno 2000, è vero sì che vendevamo alla controparte l'opzione di entrare in uno *swap*, e questa opzione veniva esercitata se in quel preciso momento il tasso fosse stato inferiore allo *strike* che avevamo fissato; è anche vero che noi facevamo partire dal quel momento in poi *swap* lunghi, di solito 30 anni, ma comunque molto lunghi, dove pagavamo fisso e ricevevamo variabile. Questo in una prospettiva di evoluzione (prevedibile all'epoca) dei tassi; quello era un tasso storicamente basso che avrebbe protetto in caso di innalzamento improvviso dei tassi. Quindi la logica con cui si sono utilizzati questi strumenti è stata comunque una logica di tipo prudenziale; anche il premio è stato incassato talora *cash*, ma più spesso abbassando i tassi a pagare su altre posizioni derivate, quindi migliorando anche il flusso a pagare nei contratti. Questa è la logica; è sempre stata una logica di portafoglio, che va vista quindi mettendo insieme il portafoglio derivati e il portafoglio titoli. Siccome il portafoglio titoli ha comunque una quota non trascurabile, anche se nel tempo siamo riusciti a ridurla molto, di titoli a breve e di titoli indicizzati ai tassi a breve, avere questo cuscinetto di stabilizzazione, di protezione, in caso di rialzo dei tassi rendeva nel lungo periodo prudente la nostra *policy*, che è assolutamente rispondente alle *best practice* internazionali, che dicono sì che bisogna minimizzare il costo del debito, ma in una prospettiva di medio e lungo periodo e avuto riguardo ai rischi di mercato. Sui rischi di mercato, due sono i rischi di mercato più rilevanti che un grande emittente deve sopportare: rischio di rifinanziamento e rischio di tasso. Il rischio di tasso, dato che facevano partire delle posizioni (degli *swap*) lunghe, a un tasso fisso contenuto, peraltro negoziato sempre a livelli di mercato e anche leggermente inferiore, al momento della rinegoziazione, rientra in questa filosofia. Poi non siamo stati fortunati per come sono andate le cose, ma questa è la logica. E poi non sono assolutamente d'accordo che questi siano strumenti non consentiti. Secondo me sono pienamente consentiti, perché la normativa dice che si possono utilizzare tutti gli strumenti finanziari presenti nella prassi di mercato.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Posso chiedere quale sia l'onere a carico del bilancio dello Stato per la chiusura dei contratti finora registrata e di quelli ancora in essere?

CANNATA. Allora, per chiusura cosa intende? Morgan Stanley? Sa benissimo le cifre quali sono. Per le chiusure, se lei intende per altre clausole di *early termination*, premetto che – a parte il caso di Morgan Stanley che è stato unico, peculiare, come è stato ripetuto mille volte per la presenza nel contratto e per tutta una situazione particolare che si è prodotta – tutte le altre eventuali clausole presenti nelle singole operazioni sono sempre state poste bilateralmente e in un'ottica prudenziale da parte nostra. Di nuovo, queste sono clausole che sono state messe se per caso ci fosse stato un evento di credito che poteva benissimo riguardare la con-

troparte bancaria, anzi sono state messe; noi eravamo doppia A e mai pensavamo che ci potesse essere un deterioramento del merito di credito della Repubblica quale si è verificato. Mentre pensavamo che potesse essere invece possibile e plausibile un deterioramento del merito di credito della controparte. E comunque erano bilaterali. Dopodiché, di clausole di questo tipo ce ne sono state alcune, alcune sono anche riportate sul rapporto del debito pubblico: noi abbiamo dal 2015 incominciato a produrre un rapporto molto dettagliato su tutta la gestione del debito pubblico, sono stati pubblicati finora quelli relativi al 2014, 2015 e 2016, e lì c'è scritto quando c'è stato qualche esercizio di *early termination*. Adesso, onestamente, a quest'ora, non so se devo prendermi ogni singola posizione; comunque non sono state molte. Però ci sono gli appositi capitoli di bilancio nei quali vengono registrati questi flussi e quando facciamo le previsioni per il bilancio dello Stato, le stime per i documenti di finanza pubblica, teniamo sempre conto in maniera prudenziale del possibile esercizio di queste clausole. Quindi non c'è nulla di nascosto o di poco trasparente. Comunque se vuole le farò avere le singole clausole, si ritrovano comunque nei rapporti.

PRESIDENTE. Confido nella sua gentilezza.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Quindi non a carico del bilancio dello Stato...

CANNATA. ... per le chiusure.

BRUNETTA (*FI-PdL*). ... in essere e di quelli ancora in essere. La ringrazio.

RUOCCO (*M5S*). Dottoressa Cannata, più volte ci siamo incontrate in Commissione finanze, adesso sono contenta che in questa Commissione possa parlare liberamente, anche perché se vuole le informazioni le può dare in via riservata, quindi non c'è problema. La prima domanda che sorge spontanea è chi è il responsabile, se ci sarà un responsabile, a parte il dottor Paolillo che lei ha citato la volta scorsa, per quanto riguarda il contratto della Morgan Stanley; le chiedo il motivo per cui è stato firmato con quella clausola, quindi cosa spinse, se fu fatta un'analisi dei rischi; lei ha parlato di un ufficio da lei che si occupa appunto di valutare i rischi. Quindi chi valutò questo rischio che è costato 3,1 miliardi più o meno ai cittadini italiani? Chi è stato? E soprattutto chi ha firmato quel contratto e chi ha firmato eventualmente altri contratti che hanno queste clausole?

CANNATA. Se parliamo dell'*ISDA master agreement* dove c'era questa clausola che, ripeto, era unica perché coinvolgeva tutto il portafoglio e quindi non era riferita alle singole posizioni, l'ho già detto, l'ha firmato l'allora dirigente generale del servizio competente che era il dottor Mario Paolillo.

RUOCCO (M5S). Non c'era nessuna altra firma, non c'era una doppia firma. E i vari contratti, a parte quel contratto a cui fa lei riferimento che è il principale, ma poi tutti quanti gli altri, erano tutti di Paolillo?

CANNATA. No. Dipende. *Pro tempore*, gli altri contratti si sono sviluppati nel corso del tempo; o il direttore generale dell'epoca o il direttore della direzione seconda *pro tempore* a seconda di chi era incaricato di questo tipo di attività. Se lei mi chiede il perché ci fosse questa clausola, onestamente non lo so, non c'ero, all'epoca non me ne occupavo; si possono fare supposizioni, ma sono supposizioni e quindi preferirei non lanciarmi in questo. Allora, il contratto era del gennaio 1995 se non ricordo male, 24 gennaio, 25 gennaio 1995.

RUOCCO (M5S). E lei non ha avuto il sospetto quando ha preso in mano la situazione, nessun sospetto che la Morgan Stanley potesse in qualche modo esercitare questa clausola?

CANNATA. Questa clausola non era stata segnalata come cosa peculiare, quindi io fino al 2007 non ne ho avuto cognizione. Questa clausola l'abbiamo scoperta quando, dopo l'accollo del debito ISPA disposto per legge alla fine del 2006, ci siamo, per legge, dovuti accollare e quindi riportare i derivati ISPA all'interno del nostro ISDA *master agreement*. In quell'occasione abbiamo notato che c'era questa clausola un po' anomala.

RUOCCO (M5S). Che anno era?

CANNATA. Il 2007. E abbiamo anche provato a interloquire con la banca, ma non siamo riusciti ad ottenere di levare questa clausola.

RUOCCO (M5S). Chi era il direttore generale all'epoca della sottoscrizione del derivato Morgan Stanley?

CANNATA. Dell'ISDA *master agreement*?

RUOCCO (M5S). Sì.

CANNATA. Draghi.

RUOCCO (M5S). Draghi. Bene. (*Voci fuori microfono*).

CANNATA. Al Governo se non sbaglio era appena arrivato Dini, però andatelo a controllare.

PRESIDENTE. Abbiamo Paglia nella veste inedita di consulente del Tesoro.

RUOCCO (M5S). Una curiosità: mentre parlava con il collega Brunetta, lei ha detto che intendeva coprire attraverso questi contratti il debito

pubblico, il Tesoro, dal rialzo dei tassi; le sembra di aver fatto una scelta corretta dal momento che era la vigilia del *quantitative* e i tassi si sono praticamente annientati? Pare che invece la scelta corretta l'abbiano fatta sempre le banche; come è questa coincidenza per la quale alla fine sembra addirittura che i derivati coprano le banche dai loro rischi di ribasso dei tassi rispetto al Tesoro?

CANNATA. Il *quantitative easing* è iniziato nel 2015; questi contratti sono stati sottoscritti entro il 2007. Come facevo ad immaginare il *quantitative easing*?

RUOCCO (M5S). No, va bene. È ovvio che il *quantitative easing* è uno dei vari *step*, ma non può dire certo che comunque non ci sia stato, adesso ho menzionato effettivamente un'operazione postuma, ma comunque il Tesoro nel momento in cui ha stipulato i contratti non si è coperto dal rialzo; mi riferisco al fatto che lei parla di copertura dei rischi dei rialzi di tassi di interesse sul debito e puntualmente non è avvenuto questo e le banche che hanno stipulato questi contratti col Tesoro parimenti se ne sono sempre avvantaggiati. Mi perdoni, non facendo io il suo lavoro è possibile che non sia puntuale nella definizione, ma il concetto è ben chiaro. Perché il Tesoro ci perde sempre e le banche ci guadagnano sempre? Ora, al di là delle singole operazioni ma il *trend* è quello. Mi scusi, è possibile forse immaginare che le banche abbiano degli uffici di analisi del rischio più efficienti rispetto a quello che mettiamo a disposizione del Tesoro? Così, una domanda...

CANNATA. No. Probabilmente le banche hanno, sicuramente, degli uffici molto più forniti di personale e questo è vero, però le posso dire che le professionalità che noi abbiamo al Tesoro sono di tutto rispetto. Poi, forse cerco di capire, di interpretare quello che lei ha detto, perché...

RUOCCO (M5S). Non ci sono io al Tesoro, c'è lei, sicuramente è molto più brava di me su questo e non voglio rubarle il lavoro, io faccio altro.

CANNATA. No, stavo dicendo...

RUOCCO (M5S). Però come cittadina mi è molto chiaro, vi sono una serie di passaggi, quindi domando...

PRESIDENTE. Parliamo uno alla volta, scusate, sennò è un problema anche per noi.

CANNATA. Lei sostiene, ha sostenuto, che ci perdiamo sempre. Quello che ho cercato di spiegare prima, ma evidentemente non sono riuscita ad essere sufficientemente chiara, è che queste posizioni le abbiamo messe in piedi fino al massimo al 2007. Dopo, gli unici interventi che ab-

biamo fatto sono stati interventi di ristrutturazione, volti proprio a gestire e a cercare di mitigare gli effetti negativi che si sono prodotti per questa rivoluzione del tutto inattesa e imprevedibile della situazione di mercato, del merito di credito della Repubblica e quant'altro.

RUOCCO (M5S). Imprevedibile.

CANNATA. Imprevedibile, certo. Non ho finito. Lei ha asserito che noi ci abbiamo sempre perso. In realtà, se noi guardiamo le serie storiche pubblicate da EUROSTAT – se volete vi posso dare questa tabella – si vede chiaramente che dal 1997 al 2005 il Tesoro ha sempre incassato; nel 2006-2007 è rimasto più o meno neutrale, un lieve peggioramento ma roba di 160-180 milioni; e poi dal 2008 invece c'è stato questo esborso netto. Allora, questo corrisponde con quanto avevo detto, e vi invito ad andare, scusate, a rileggere la mia audizione di due anni e mezzo fa, dove io avevo spiegato quali erano stati i diversi obiettivi di gestione che venivano dati al gestore del debito da perseguire attraverso l'utilizzo degli strumenti derivati. Avevo detto – e ripeto – che fino alla prima metà del primo decennio di questo secolo l'obiettivo principale perseguito dagli organi politici, dai Ministri, eccetera, era quello di ridurre il *deficit* o il fabbisogno.

RUOCCO (M5S). Anche attraverso le operazioni di *swaption*.

CANNATA. Sì, anche.

RUOCCO (M5S). Quindi le operazioni di *swaption* rappresentano un modo del Tesoro per cautelarsi.

CANNATA. No, no. Mi faccia finire, però, anche nel senso che nel momento in cui io vendo la *swaption* e incasso, oppure uso il premio della *swaption* incassata per ridurre i tassi di altre operazioni in essere, in questo modo io produco un vantaggio sul flusso temporale. Però al tempo stesso, come ho spiegato, le *swaption* potenzialmente generavano – è duplice la funzione della *swaption* – generavano una posizione a lungo termine a tasso fisso a tassi allora storicamente bassi; poi la realtà ci è andata contro, questo è innegabile, se lei mi chiede «se lei tornasse indietro sapendo quello che succede lo rifarebbe?» mica sono scema, scusi, è chiaro che non lo farei; però purtroppo all'epoca non era prevedibile. Questa è stata la *policy* dominante fino al 2005. A partire dal 2006 le indicazioni sono state di altra natura, sono state: «spingiamo l'allungamento della *duration*, quindi aumentiamo la copertura in tassi fissi visto che i tassi sono storicamente bassi, e in questo modo facciamo questa gestione di portafoglio che protegge contro il rialzo dei tassi». E infatti da quel momento in poi il beneficio immediato non c'è più. Poi nel 2008 scatta la crisi, comincia il finimondo, che poi all'inizio è relativo, dopo è diventato plateale. (Voci fuori microfono). Sì, però guardi che nel 2008, con il fallimento

di Lehman, comincia il *credit crunch*, visto che dovevamo parlare degli impatti sul sistema bancario italiano, da lì cominciano i problemi seri. Poi c'è anche da dire che non è che il portafoglio si sia modificato dall'oggi al domani, continuavano ad essere in vita alcune posizioni precedenti.

RUOCCO (M5S). Mi scusi, lei ha detto che il direttore generale era Mario Draghi all'epoca della stipula del contratto con la Morgan Stanley; anche lui non si accorse di nulla? Ha firmato qualcosa, non ha firmato niente, non ha comunicato nulla con Paolillo...Nulla?

CANNATA. Io firme non ne ho trovate. Che non sapesse nulla, non lo so. Che fosse a conoscenza di questa clausola onestamente dubito, perché devo dire che è una clausola in fondo a un papiellone di molte pagine, quindi è difficile.

RUOCCO (M5S). Mi può confermare che il portafoglio dei derivati – mi riallaccio un po' a quanto detto, ma non ho capito bene come ha messo a fuoco la risposta – è distribuito in modo non sbilanciato tra le varie controparti, o non è concentrato, cioè i tre quarti o il 75 per cento magari in seno ad una sola banca d'affari americana che magari ha dei ruoli chiave di consulenza nei Governi degli ultimi anni?

CANNATA. Ci sono ovviamente banche che hanno posizioni più corpose e altre che ce l'hanno di meno.

RUOCCO (M5S). Quindi non è concentrato, sono distribuiti.

CANNATA. È distribuito; non posso dire che i pesi siano uniformi, ma è abbastanza distribuito.

RUOCCO (M5S). Accanto alla chiusura della famosa clausola di *early termination – terminator* l'abbiamo ribattezzata, è fatto apposta – quali sarebbero i cosiddetti costi di *hedging*, che sono stati pari ad 86 milioni di euro, che abbiamo sborsato?

CANNATA. Sono i costi delle coperture di negoziazione che ci sono in ogni transazione, in quel momento erano comunque costi abbastanza...

RUOCCO (M5S). Dunque, mi faccia capire. La Morgan Stanley sta incassando sull'unghia dal Tesoro circa 3 miliardi e 100 milioni di euro e come se tutto questo non bastasse...

CANNATA. Ci sono dei costi di transazione.

RUOCCO (M5S). Dei costi di transazione. Tutti a carico del Tesoro. Quindi noi abbiamo pagato 3 miliardi e 100 ed altri 86 milioni per dei

costi che la povera Morgan Stanley doveva sostenere per questa transazione...

CANNATA. Ci sono comunque e sono costi. In qualsiasi transazione.

RUOCCO (M5S). No, no che i costi ci siano va benissimo. Quello che non mi sta bene è che siano a carico nostro. Quello è l'unico particolare. Quante altre clausole di questo genere ci sono in circolazione?

CANNATA. Di quale genere?

RUOCCO (M5S). *Early termination*.

CANNATA. Ce n'è qualcun'altra. Poche a dire il vero, perché molte siamo riusciti a rinegoziarle, a rimuoverle, adesso di nuovo se vuole il numero glielo farò sapere.

RUOCCO (M5S). Va bene, magari se ce lo fa sapere.

PRESIDENTE. Grazie.

RUOCCO (M5S). No, Presidente. Io devo finire....

PRESIDENTE. Non l'avevo vista; mi ha detto due domande. Io vi debbo dire, non so voi, io sono sfinito. Sono le otto di sera.

RUOCCO (M5S). Anche noi siamo stanchi, però purtroppo non è colpa nostra. Se non fossero stati stipulati questi contratti saremmo tutti a casa bellamente. Lei ha dichiarato che pensava che quella clausola non dovesse mai essere in qualche modo attivata. Cosa che le faceva pensare questo?

CANNATA. Quella era una clausola la cui soglia era molto bassa ed è stata superata molto presto e per molti anni, anche dopo che ne siamo venuti a conoscenza, la banca non ha mai pensato di avvalersene. Quando ha alla fine deciso di attivarla? Quando i timori di *default* della Repubblica erano tali per cui non è più stato ritenuto possibile dai responsabili del rischio – a quanto pare anche e soprattutto su pressione dei loro *regulator* inglesi e americani – di non far valere le possibilità di riduzione del rischio insite dalla clausola. Ma sino all'autunno del 2011, la banca così come molte altre banche, era rimasta fiduciosa riguardo al merito di credito della Repubblica ed alla capacità di mantenere gli obblighi.

RUOCCO (M5S). Una precisazione per quanto detto prima. Questi contratti vincolano il Tesoro per circa venti-trenta anni, vero?

CANNATA. Dipende quali, questi in genere sì.

RUOCCO (M5S). Quindi in effetti in qualche maniera poi l'effetto del *quantitative easing* comunque ha inciso sui contratti; cioè il fatto che i tassi poi si siano ribassati, comunque l'arco temporale sulla base del quale erano stati stipulati i contratti. Non mi può rispondere, se conclude un contratto nel 2007, soltanto in relazione all'andamento dei tassi in quell'anno, ma bisogna fare una previsione dei tassi da qui a ventitrenta anni. È d'accordo con me?

CANNATA. Certamente, ma...

RUOCCO (M5S). No, perché sembra che ognuno risponda per il proprio anno, però in realtà bisogna fare le previsioni prudenziali da lì a ventitrenta anni.

CANNATA. Esattamente, ma se lei torna indietro e usa anche i modelli più avanzati di scenari probabilistici e si immette in quel momento, gli scenari non prefiguravano fino a prima della crisi, assolutamente, nemmeno come coda di probabilità, l'evoluzione che c'è stata.

RUOCCO (M5S). E le banche usano gli stessi scenari probabilistici che usa lei? Perché in effetti le banche poi ci azzeccano e noi no.

CANNATA. Questa è una battuta.

RUOCCO (M5S). Un'altra cosa: abbiamo letto nel rapporto sul debito pubblico che nel 2016 sono state esercitate quattro *swaption* che hanno generato un effetto sul debito contabile di circa 3,2 miliardi e una *early termination* su un'IRS che ci ha portato al pagamento di circa un miliardo di euro. Si può isolare dalla documentazione che lei ci ha fornito la parte connessa appunto a queste operazioni in particolare? Inoltre, sono state effettuate delle analisi probabilistiche anche in relazione a queste operazioni che sono state compiute nel 2016, che lei sappia?

CANNATA. Nel 2016 si sono realizzate.

RUOCCO (M5S). E quali sono stati gli esiti delle analisi probabilistiche che hanno coinvolto...

CANNATA. Mi scusi, queste operazioni non sono ..

PRESIDENTE. Anche per capire, finisca la domanda.

CANNATA. Queste operazioni non sono state messe in piedi nel 2016; hanno prodotto effetti nel 2016.

RUOCCO (M5S). No, le *swaption*, non è un dettaglio. Nel 2016 sono state...

CANNATA. Esercitate, ma la contrattazione è risalente ad anni precedenti. L'esercizio...

RUOCCO (M5S). Sì, va bene, ma quando sono stati comunque stipulati questi contratti erano state effettuate delle analisi probabilistiche? Se sì, se le ha fornite, magari ce le fa vedere.

CANNATA. No, all'epoca noi...

PRESIDENTE. Onorevole Ruocco, può finire una domanda? Perché così non si va avanti.

RUOCCO (M5S). Ha ragione.

CANNATA. Noi normalmente non usiamo gli scenari probabilistici, però ci siamo dotati in tempi recenti di strumentazione che consente di farlo, quindi, quando riteniamo necessario fare una previsione di questo tipo siamo ora in grado di farlo, ma soprattutto siamo andati a verificare se l'utilizzo di questi scenari probabilistici, quando ai tempi abbiamo messo in piedi queste operazioni, ci avrebbe dato un risultato favorevole alla sottoscrizione oppure no. Il risultato è sì, per ognuna delle operazioni che noi siamo andati a ritestare a ritroso; non l'abbiamo fatto su tutte, molto onestamente. Su alcune è venuto fuori che il risultato delle simulazioni, uno, diceva che c'era una possibilità, probabilità di non esercizio della *swaption* superiore al 50 per cento e gli scenari dei tassi futuri che si sarebbero generati nel corso della vita dello *swap* che sarebbe partito sarebbero stati consistentemente più alti dello *strike* dell'opzione.

RUOCCO (M5S). Quindi lei ribadisce che avete verificato che al momento della stipula questi contratti erano utili per lo Stato e vi risultavano utili.

CANNATA. Non l'ho verificato quando li ho sottoscritti perché, ripeto, non li avevamo, non li usavamo, e abbiamo anche buone ragioni per ritenere che lo scenario probabilistico di per sé non sia uno strumento dirimente, anche perché abbiamo avuto ampi esempi di utilizzo di questa metodologia che poi si sono rivelati fallaci; abbiamo avuto diversi casi per esempio di sottoscrizione di titoli bancari – Banca di Vicenza, banche di credito cooperativo e quant'altri – dove erano stati usati gli scenari probabilistici che davano previsioni di probabilità di battere la *performance* dei BTP dell'ottanta per cento superiori e poi questi *bond*, essendo stati emessi da realtà che si sono rivelate fragili, si sono rivelati una perdita secca per il sottoscrittore.

La probabilità – scusate se faccio questa piccola parentesi: io mi sono laureata sia pur nel lontano 1977 in matematica con una tesi di calcolo della probabilità, relatore il professor Bruno De Finetti, il massimo esponente del calcolo delle probabilità del XX secolo – va presa con le molle.

Tante volte durante questi anni ho sentito parlare di probabilità vera, e questo già di per sé è una contraddizione in termini, e poi non dimentichiamo che le probabilità che si stimano in ambito statistico sono probabilità che tengono conto delle frequenze dei fatti che si sono veramente realizzati, non tengono ovviamente conto, e non possono tenere conto, di quello che non è avvenuto, ma che in linea di principio poteva essere altrettanto probabile rispetto a quello che poi si realizza. Non è un caso che, per esempio, nel caso della bolla dei *subprime*, il *rating* attribuito ai prodotti strutturati da parte delle agenzie di *rating* era basato su probabilità storiche che guardavano l'evidenza del passato. Questi sono strumenti che possono essere un utile complemento, ma non sono assolutamente dirimenti. Peraltro, siccome appunto noi siamo sempre protesi nello sforzo, per carità, non dico che siamo perfetti, ma cerchiamo di essere sempre al passo con l'evoluzione delle tecniche finanziarie, abbiamo voluto vedere se utilizzando gli scenari probabilistici avremmo avuto degli esiti che avrebbero sconsigliato di fare queste operazioni. L'esito è stato rassicurante: no, non sarebbe successo.

RUOCCO (*M5S*). No, perché utilizzando le informazioni pubbliche a disposizione invece ci risulta il contrario, che ci sono rischi all'incirca tra il 70 e il 90 per cento che già nel primo trimestre del 2011 si potevano perdere più di due miliardi. Probabilmente si sarà riferita ..

CANNATA. No, mi permetta di finire, perché non avendo potuto fare l'esposizione iniziale non ho potuto nemmeno segnalare il periodo peculiare che è stato proprio quello del 2011-2012. Come ho detto c'è stata una evoluzione della regolamentazione bancaria che sempre più ha richiesto la necessità di limitare l'esposizione. Noi avevamo una situazione di non collateralizzazione e peraltro devo dire che la maggior parte degli emittenti sovrani del mondo occidentale aveva un sistema di collateralizzazione unilaterale, cioè era richiesto alle banche di versare dei fondi a garanzia ma non viceversa; solo realtà molto fragili, molto deboli, avevano un sistema di collateralizzazione bilaterale a livello sovrano. Quindi noi ci siamo trovati a dover interloquire con delle banche che ci dicevano «questa esposizione in derivati è troppo grande, se possibile vorremmo cercare di ridurla» e per cercare di ridurla si sono dovute accorciare alcune di queste posizioni lunghe. Ovviamente, siccome nulla si crea e nulla si distrugge, anche vendendo *swaption* – quindi beneficiando del premio per mitigare l'effetto – le abbiamo accorciate. Allora in quel caso sì, senz'altro è possibile che non sarebbero state consigliabili, ma bisogna vedere il contesto in cui l'abbiamo fatto. La nostra massima preoccupazione nel 2011 e nel 2012 era continuare a poterci assicurare la sottoscrizione delle aste con la partecipazione costante dei nostri specialisti. Allora, se lei si riferisce a questo, certo, guardandole asetticamente, fuori contesto, viene fuori quel che lei dice, ma se andiamo a ritroso fino al 2007, no.

RUOCCO (M5S). Lei ci ha fornito questi dati per il 2016, quindi, dell'esercizio delle quattro *swaption*. Dato che ormai siamo alla fine del 2017, qual è la situazione nel 2017? Si sono verificate nel 2017 altre operazioni del genere? Qual è il saldo per il Tesoro?

CANNATA. Il dato, scusate, non sono un'enciclopedia vivente ma questo ve lo posso anche dire. Tengo a precisare, visto che mi chiede la questione delle *swaption*, che l'effetto dell'esercizio delle *swaption* è un effetto puramente contabile. Cosa è successo: è successo che con l'introduzione del SEC 2010 da parte dell'EUROSTAT nel settembre del 2014, l'EUROSTAT ha rivisto la disciplina dei derivati degli *swap* che nascono dall'esercizio di *swaption* e ha stabilito, cosa che non aveva fatto precedentemente, che poiché quando si origina uno *swap* dall'esercizio di un'operazione di questo tipo chiaramente il *mark to market* è negativo per l'emittente, questo *mark to market* diventa integralmente, ai fini EUROSTAT, un mutuo (un mutuo fittizio, perché non esiste, non è cioè che c'è davvero la contrazione del mutuo) per il quale noi dobbiamo costruire una contabilità fittizia parallela, dove nel corso del tempo ammortizziamo questo mutuo a rate costanti. Quindi si genera questo effetto a cui però non corrisponde un esborso; questo è abbastanza importante. Però ce lo siamo trovato tra capo e collo nel settembre 2014, quindi anche questa non era una cosa prevedibile, perché precedentemente EUROSTAT si era sempre concentrata sul fatto che al momento della sottoscrizione dei derivati ci fosse o non ci fosse uno sbilancio. È chiaro che se io parto con una situazione sbilanciata all'origine mi sto facendo fare un prestito, ma se io negozio a mercato, il *mark to market* della posizione iniziale è nullo, le condizioni sono quelle di mercato, non si poteva supporre che a un certo punto ci fosse un cambiamento d'orientamento. Invece questo cambiamento d'orientamento c'è stato e costituisce anche un ulteriore vincolo quando noi dobbiamo pensare a ristrutturare, a correggere determinate posizioni, perché ne esce fuori che si origina un debito contabile e, ove possibile, dobbiamo cercare di evitarlo.

RUOCCO (M5S). Un'ultima domanda. Per quello che riguarda il derivato della Morgan Stanley, la chiusura, è un po' difficile comprendere, francamente, in un mondo dove in realtà tra creditore e debitore ci sono rapporti spesso anche di contestazione, che da un momento all'altro senza eccepire assolutamente nulla il Tesoro abbia sborsato a Morgan Stanley tre miliardi e cento milioni, più tutti quanti i costi, abbiamo detto, annessi e connessi; veramente risulta arduo, nel momento in cui ci sono le contestazioni a volte anche per 2.000 euro e invece poi si arriva in tribunale per delle cifre risibili.

La domanda, allora, viene spontanea: avete fatto davvero tutto? Perché sa, nel contempo i pensionati subivano la Fornero, in Italia noi stavamo facendo dei sacrifici mostruosi, è veramente complicato per una persona capire che nello stesso tempo, dalla sera alla mattina, c'era una banca d'affari che copriva quella cifra ingente. Quindi perché non andare ad

esercitare fino in fondo i diritti, anche l'ultima *ratio*, il tribunale? C'erano gli estremi o lei ritiene proprio che la Morgan Stanley avesse ragione su tutta la linea, e a quel punto ci preoccupa l'idea, che come lei ha detto prima, ci siano altre situazioni del genere, e che ammontare ci aspetta?

CANNATA. Ribadisco che non ci sono altre situazioni del genere, assolutamente. Se parliamo di altre clausole, clausole ci sono, sono conosciute, sono stimate e ove possibile cerchiamo di intervenire per eliminarle. Anche nel caso di quella che lei ha citato, noi abbiamo provato a vedere se ci fosse modo di intervenire; non è stato possibile. Tutte le soluzioni che potevano essere accettate dalla controparte avrebbero comportato dei costi che non abbiamo ritenuto opportuno sostenere. Questo per quella del 2016.

Tornando indietro alla situazione del 2011, scusate, allora, in primo luogo, sul fare un'azione contro l'esercizio della clausola: non è che noi non l'abbiamo letta, non l'abbiamo vista e non l'abbiamo esaminata, è che non c'erano gli elementi. Molto onestamente io dissento totalmente dalla tesi della procura che si potesse opporre qualcosa.

Comunque sia, forse ce lo siamo dimenticati cos'era la fine del 2011...

BRUNETTA (*FI-PdL*). Con questa gestione del debito...

PRESIDENTE. Presidente Brunetta, procediamo, per favore.

CANNATA. Prima di tutto anche qui sono rimasta abbastanza allibita dal sentire che si dicesse che noi abbiamo supinamente accettato le proposte della controparte perché non è vero, e per favore vi invito ad andare a rileggere le pagine della relazione alla Corte dei conti che vi abbiamo consegnato. Lì è scritto chiaramente che abbiamo analizzato tutte le alternative possibili, abbiamo intrapreso un tentativo di *novation* che poteva essere la soluzione apparentemente ideale, quindi passare ad un'altra controparte, italiana, che in teoria non doveva avere gli stessi oneri di proteggersi verso un rischio sovrano percepito così rilevante, essendo comunque una banca italiana. Sulle proposte che sarebbero state accettabili – abbiamo le evidenze e la procura della Corte dei conti ha anche la documentazione – la controparte ci ha detto che anche loro avrebbero dovuto comprare protezione, fare *funding*, per fare la copertura, perché quando c'è una *novation* quello che succede è che la banca che diventa la nuova controparte del Tesoro si interpone tra la precedente e il Tesoro stesso. Ora cosa succede: con il Tesoro non era possibile collateralizzare e per interporci era indispensabile collateralizzare; collateralizzare voleva dire fare *funding*, che era difficile nel mese di dicembre del 2011 per una banca italiana, poiché lo *spread*, il deterioramento del merito di credito del Paese, si riverbera sulle banche pari pari, anche le banche hanno sofferto di questa situazione; ci sarebbe costato 1,3 miliardi di euro aggiuntivi. È vero, non avremmo sborsato immediatamente, forse non si sarebbe nem-

meno visto, però resta il fatto che noi ci saremmo caricati di oneri aggiuntivi per almeno un miliardo e trecento milioni. Questa non ci è sembrata una strada perseguibile.

Vorrei poi far notare che è vero che c'è stato un esborso grande e inatteso, però è anche vero che ricostruendo *ex post*, vista l'ulteriore evoluzione successiva – e ripeto, assolutamente inattesa; anche nel 2011 nessuno poteva pensare che i tassi sarebbero diventati negativi e che la BCE avrebbe dovuto inventarsi un modo per sostenere il sistema comprando titoli di Stato. Questa era una cosa che...

BRUNETTA (*FI-PdL*). L'avevano fatto in America.

CANNATA. Ma in America non c'è il divieto di finanziamento monetario, che è uno...

BRUNETTA (*Fi-PdL*). Ma anche in Europa visto che la fanno.

CANNATA. No, è diverso, scusi. Il contesto è completamente diverso; siamo tutti consapevoli, spero, che i vincoli del Trattato dell'Unione europea non consentono di comprare sul primario e che ci sono state anche notevoli opposizioni da parte di taluni Paesi nordici per l'intervento sul secondario che poi è stato deciso; ci sono voluti anni. Non dimentichiamoci che le prime misure sono state l'inondamento di liquidità con l'TLTRO eccetera... (*Voce fuori microfono*). Non è vero che non è servito a nulla, però non è stato sufficiente, non è vero che non è servito a nulla; mi permetta di dire che non è assolutamente vero. Però è anche vero che, quando si è registrato un momento di nervosismo e di volatilità sul mercato alla fine del 2014 è apparso evidente che, diciamo, le opinioni che si stavano diffondendo sul mercato erano: «è vero, la BCE ha detto che tiene alla solidità del sistema finanziario europeo, però non può comprare titoli, se non lo fa in realtà non è pienamente in grado di assicurare questo compito», per cui, trovando la soluzione di operare esclusivamente sul mercato secondario e vincendo resistenze ben note da parte di altri Paesi, è riuscita a fare *quantitative easing*. Ma il *quantitative easing*, se noi torniamo a qualche anno fa, nessuno poteva pensare che in Europa... non dico ovunque, è chiaro, il Giappone, gli Stati Uniti, la Banca d'Inghilterra lo hanno fatto, ma in Europa nessuno poteva pensarlo perché i cardini del Trattato dell'Unione Europea sono molto, molto stringenti. Così come non è pensabile per esempio, per fare un altro parallelo, che la Banca centrale europea possa ad un certo punto decidere di portare l'obiettivo di inflazione al 5 per cento, questa è una cosa impossibile; poi magari fra qualche anno succede, però oggi come oggi se gli diamo la probabilità è zero. Quindi in quel contesto mettersi a contestare, con basi a nostro avviso infondate, diciamo che si sbaglia. Credo che fosse molto dubbia la legittimità di un'attivazione di misure contro questa clausola, sarebbero state interpretate come una volontà di non rispettare i contratti; eventualmente, se ci fosse

stato un mancato pagamento, come una incapacità di onorare gli impegni, quindi *default* assicurato.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Sudditanza. Allora un grande debitore non è che è suddito, però chiaramente ha dei vincoli.

PRESIDENTE. Ha finito? Non ancora?

RUOCCO (*M5S*). Scusi, un attimo solo: diciamo che uno dei protagonisti del *quantitative easing* è Mario Draghi, che guarda caso comunque era anche Direttore generale del Tesoro qualche anno prima, quindi insomma, per carità, nessuno dice che potesse prevedere alcunché, però neanche proprio era uno a digiuno di qualunque tipo di valutazione, però va bene lui vive evidentemente di *short termismo*, è giusto, va bene.

Giusto una notazione finale: la Morgan Stanley avrebbe visto sicuramente una scarsa affidabilità, lei dice, nel caso in cui sull'unghia non avessimo sborsato quei soldi; però poi lei poco prima mi ha detto che ...

CANNATA. Non la Morgan Stanley.

RUOCCO (*M5S*). Certo, tutto il mercato, perché lei aveva detto che il rischio giustamente è ripartito non soltanto con una sola banca d'affari ma...

CANNATA. Mi permetta, non è una questione della singola banca o di un'altra banca, qui è il mercato nel suo complesso; il mercato è composto non solo dalle banche e dagli intermediari, è composto dagli investitori finali, quelli che poi alla fine davvero devono comprare i nostri titoli. Poi, non avevo concluso mi scusi, se noi adesso, vista l'evoluzione successiva – ripeto ancora, inattesa nel 2011 – di come sono andati i tassi, avessimo tenuto in piedi le operazioni, abbiamo verificato che avremmo pagato di più, certo, distribuito nel tempo, ma pagato di più. Quindi l'esborso è stato sicuramente una cosa certo non gradevole, potenzialmente evitabile se non ci fosse stata la tempesta perfetta che ha citato l'onorevole Brunetta, ma in quel momento mi creda non si poteva fare altro.

RUOCCO (*M5S*). Chiudo chiedendo che se ci può fornire la documentazione su quel discorso degli scenari probabilistici a cui faceva riferimento, che tipo di valutazioni nel merito sono state fatte per quei contratti a cui li avete applicati, e poi eventualmente i dati del 2017, perché lei ha detto, non mi ricordo bene adesso, magari se può un attimo chiudere il cerchio. Grazie.

TABACCI (*DeS-CD*). Assicuro i colleghi che non competerò con l'onorevole Brunetta nei tempi e neanche nella qualità perché è ovvio che per competere con lui bisogna quanto meno essere professori. Io devo dire che sono molto rassicurato della modalità con cui lei stasera si è pre-

sentata alla Commissione perché ero molto inquieto, avendo ascoltato la procura della Corte dei conti, e quindi devo dare atto, credo, che siamo in mani sicure; però vorrei dire due cose molto semplici. La prima è che una Commissione parlamentare quando arrivano i tecnici servitori dello Stato ha non solo il dovere del rispetto ma l'interlocuzione con loro deve essere sempre calibrata come si deve, perché i riferimenti della Commissione parlamentare sono i Ministri *pro tempore*, e mi piacerebbe molto ad esempio che fossero disaggregati i dati anno per anno a partire dal 2001 e capire quali sono stati i Ministri *pro tempore* che hanno sottoscritto i contratti derivati di cui si parla; credo che non sia un'operazione difficile, chiedo formalmente che questa informazione sia messa a disposizione della Commissione per capire temporalmente come sono avvenute le cose. Ovviamente, se non ho capito male, fino al 2007 si tratta di contratti derivati e poi di contratti di ristrutturazione del debito, trattandosi di una fase che era del tutto differente, quindi la ringrazio se lei mi fa avere questi elementi.

Poi, due questioni sulle quali mi è toccato per la mia esperienza di incrociare vicende di questa natura. Devo dire, ho preso buona nota, che lei ha ricordato un contrasto con le società di *rating*; non pretendo di averlo fatto prima di lei, però nel 2004 io presiedevo la Commissione Cirio-Parmalat e in quel contesto ebbi modo di contestare duramente la società di *rating* che aveva valutato la Parmalat dicendo espressamente in Commissione parlamentare che le società di *rating* facevano commercio di *rating*.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ma va?

TABACCI (*DeS-CD*). Sì, però l'ho detto io, non lo hai detto tu allora, ecco, piccolo particolare; ovviamente mi sono tirato dietro qualche polemica e ho proposto che – ovviamente non avevo il potere che altri avevano in quel momento lì – si desse vita ad una società di *rating* europea perché mi sembrava quanto meno del tutto improprio che le strutture economiche europee dovessero dipendere da tre società di *rating* americane.

Lo sa perché li ho accusati di fare commercio di *rating*? Perché quando ho chiesto come erano arrivati a quelle conclusioni sulla società Parmalat, mi è stato risposto che loro operavano sui dati che venivano loro trasmessi, quindi incorporavano anche il pentolone nel quale Tanzi bruciava le carte; e in queste condizioni noi siamo qui a pendere come dei babbei dalle idee, dalle proposte e dai vaticini che loro propongono al mondo intero. Vede come questa cosa qui nella società di *rating* europeo ha una sua logica, e sarebbe il caso che chi ha il potere per farlo, il Governo, coloro che operano come Ministri *pro tempore*...

PRESIDENTE. Il documento finale della nostra Commissione su questa...

TABACCI (*DeS-CD*). Bravo Presidente, è così che ti voglio...poi mi è capitato più recentemente nel 2012, come assessore al bilancio del Comune di Milano, di contestare i contratti derivati nei confronti di quattro banche, la Deutsche Bank, la Defta, la JP Morgan, l'UBS. Ovviamente c'era un procedimento in corso presso il tribunale da parte del Comune di Milano. Ho immaginato che non fossero in una condizione di grande forma, sono andato ad un tentativo di rinegoziazione, ho recuperato 750 milioni per il Comune di Milano. Ovviamente questi contratti derivati erano stati accesi sulla base di un'autorizzazione che fu data dalla finanziaria 2002; non dico chi è il Ministro perché magari potreste non ricordarvelo, era la finanziaria approvata nel dicembre 2001 con un emendamento del Governo che consentiva agli enti locali di indebitarsi in derivati e su quello ci fu la gara a chi era più furbo degli altri, perché l'utilizzo di questi strumenti – che io non demonizzo ma deve essere fatto non con i calcoli probabilistici, ma con un equilibrio e con una capacità di gestione che sa vedere il rischio assoluto nel lungo periodo e vedere il lungo periodo – è complicato, come dimostrano le vicende sulle quali lei si è soffermata. Quindi è evidente che gli esperti che si occupano di questi strumenti fanno il loro interesse; però io non credo che il Tesoro del nostro Paese abbia un *deficit* di competenza e di professionalità, casomai poteva riguardare il Comune di Milano perché diciamo che la causa che era stata intentata riguardava delle asimmetrie informative, lo posso anche capire. Ma sul fatto che il Tesoro italiano abbia questi problemi io ovviamente ci sono stato prima di lei in anni precedenti, ma ricordo che i servitori dello Stato che c'erano in quel tempo rispondevano ai nomi di Sarcinelli, piuttosto che di Ruggeri, e quindi, voglio dire, erano dei servitori dello Stato con i controbaffi, ecco, una cosa seria; e quindi confido che questa continuità ci sia stata nel tempo e che abbia portato a dei risultati che ci danno serenità. Però vorrei concludere con una riflessione sul 2011. Io qualche volta polemizzo, e poi mi dispiace, con il mio amico Brunetta, ma non c'è un fatto personale sui confronti, anzi, c'è una grande simpatia. Però vorrei dire che magari la regola dei tempi dovrebbe essere un po' applicata perché stasera abbiamo un po' sforato; se uno parla e dice quello che vuole...

PRESIDENTE. No, io adesso devo contingentare per Gruppo perché non è possibile che...

TABACCI (*DeS-CD*). No, no, ma io valgo per uno, non valgo niente; però...

PRESIDENTE. Tu vali come tutti gli altri.

TABACCI (*DeS-CD*). Se gli amici del Movimento 5 Stelle parlano per cinque volte, benissimo, parlino cinque volte per me, non parlano venti volte per me. Sono qui tutta la giornata...(Voci fuori microfono).

PRESIDENTE. No, pone un problema generale. Non avete capito.

TABACCI (*DeS-CD*). Io non ho parole, ho fatto un esempio, non ho riferito; allora diciamo così, potevo dire il Gruppo di Brunetta ...

PRESIDENTE. Brunetta devo dire è a debito di tempi; lo sapete perché? Perché avendo un gruppo in cui parla il senatore D'Alì con parsimonia e lui e gli altri non parlano mai, loro hanno ancora dei tempi,

TABACCI (*DeS-CD*). Lui ha titolo per parlare quattro volte più di me, non c'è dubbio, quaranta volte no, perché è chiaro che mi mette... (*Voci fuori microfono*).

TABACCI (*DeS-CD*). Siccome il primo punto della legge istitutiva riguardava le ricadute sulla crisi del 2011-2012 rispetto al sistema bancario, io in quel periodo ero in Parlamento come molti di voi e ricordo la situazione drammatica nella quale ci siamo trovati. In quel mese di agosto abbiamo riscritto tre volte la legge finanziaria, e tutte le volte che venivamo lì e aggiustavamo, in quella settimana in cui aggiustavamo i mercati si erano già mangiati l'aggiustamento; non dico chi era il Ministro del tempo perché magari non ce lo ricordiamo, era sempre quello del 2004, tanto mi deve portare tutti i Ministri, anche quelli *pro tempore*... non importa, la dottoressa Cannata è un funzionario... (*Voci fuori microfono*).

PRESIDENTE. Questa è la dimostrazione che i Governi passano e i funzionari rimangono, anche per il futuro,

TABACCI (*DeS-CD*). Polemiche politiche non le farò mai con la dottoressa Cannata, le farò magari con i Ministri *pro tempore*.

Allora noi ci siamo trovati in quella condizione drammatica per cui altro che Fornero, noi avevamo perso qualsiasi credibilità sul terreno internazionale. Questa è la condizione nella quale noi eravamo, e grazie al vostro equilibrio è stato possibile uscire dalle difficoltà, perché chi immaginava che noi non saremmo usciti vivi non era... avreste dovuto fare un calcolo probabilistico in quel mese lì per vedere che cosa dicevano dell'Italia che ne uscisse viva per questa cosa. Quindi, voglio dire, io personalmente sono confortato.

PRESIDENTE. La parola all'onorevole Sibilìa. (*Proteste del senatore Martelli*).

PRESIDENTE. Io qua ho Sibilìa e basta, l'ultimo è il collega Sibilìa... scusate, se è uno scherzo è *horror*. Parli lei, senatore Martelli.

MARTELLI (*M5S*). Io aspettavo proprio di poter fare delle domande, ero qua tutto bello contento, mi toglie la parola... Allora, dottoressa, mi perdonerò se ad ogni domanda verrà premesso un qualche cosa che lei

ha detto o che io ho captato durante il suo discorso, quindi mi corregga se la premessa dovesse risultare sbagliata.

Lei ha detto che è da poco che usate scenari probabilistici per la stima dell'andamento di un contratto derivato in funzione delle variabili di mercato; da quando succede questo?

CANNATA. Abbiamo acquisito questi modelli da un paio d'anni.

MARTELLI (M5S). Bene; la domanda era se lei sappia su quali basi nel 1994 furono aperti questi contratti derivati.

CANNATA. No.

MARTELLI (M5S). Va bene, basta.

CANNATA. Non di contratti si parla; nel 1994-95 è stato firmato l'*ISDA master agreement* di cui all'epoca; se si riferisce a quello, ripeto, non mi occupavo...

MARTELLI (M5S). Va bene, andiamo avanti. Un'altra domanda è questa, e serve per arrivare alla vera domanda: il Dipartimento del Tesoro che lei dirige oltre a fare operazioni di questo tipo fa anche operazioni sugli altri mercati, in azioni, obbligazioni, titoli di Stato?

CANNATA. No.

MARTELLI (M5S). No, bene. Glielo chiedo per questo motivo: perché in questo modo il Tesoro sembra comportarsi come si comportava il Fondo LTCM, non so se lei se lo ricorda, Long Term Capital Management, che era un fondo che operava esclusivamente su derivati ad alta leva; quindi quello che io sto vedendo è che queste sono tutte operazioni ad alta leva solo su questo, senza possedere il sottostante di copertura; è corretto o sbaglio?

CANNATA. Non è corretto per due motivi: prima di tutto forse ad alta leva possono essere considerate le *swaptions* ma non il resto, gli IRS sono assolutamente leva normale...

MARTELLI (M5S). Io sto parlando delle *swaptions*.

CANNATA. Ma anche quelle si sono rivelate ad alta leva proprio perché c'è stato questo stravolgimento, altrimenti non necessariamente lo sarebbero state; ma non sono mica tante, cioè non sono certo la parte predominante del nostro portafoglio, abbia pazienza, vada a guardare. (*Voci fuori microfono*). Un attimo, no, sembra che noi facciamo solo quelle, no, noi facevamo quasi, devo dire, perché oramai di emissioni in valuta ne abbiamo fatte poche e forse torneremo a farle, e poi la maggioranza sono IRS, *Interest rate swap*, e queste non hanno leva. Quindi solo le

swaptions possono essere considerate a leva, e sono una quota abbastanza marginale del nostro portafoglio; dopodiché cosa c'entra, non sono strumenti di copertura puntuale. Come avevo già cercato di dire, ma forse è un po' difficile, noi abbiamo una quota di BOT e CCT i cui tassi sono ovviamente, per la natura intrinseca dello strumento, soggetti a fluttuazioni, per cui in caso di innalzamento dei tassi rischiano di rappresentare un elemento di aggravio e di costo inatteso con gli IRS e con le *swaptions* così congegnate, come le abbiamo fatte noi. Non dimentichiamo che quello che andiamo a pagare è il tasso fisso e tra l'altro nel rapporto sul debito, se vedete, potete anche constatare che il tasso medio del portafoglio IRS che abbiamo è inferiore alle cedole in corso dei titoli di Stato, almeno della metà dei titoli di Stato emessi negli anni passati. Adesso non mi ricordo...

MARTELLI (M5S). Va bene, l'ultima domanda.

CANNATA. Aspetti; quindi non sono tassi fuori del mondo, sono tassi contenuti, dove purtroppo, è innegabile, il mercato ci è andato contro. Questo è un altro discorso. Quindi, non vedo cosa c'entri la *Long Term Capital*; noi abbiamo un portafoglio di debito, usiamo i derivati o come strumento di copertura puntuale, e questo è il caso dei *cross currency* o degli *hedge* su singole posizioni, ma anche quelle che non sono propriamente coperture in senso stretto. Mi diceva di copertura: se la intende in senso stretto no, ma in un'ottica di portafoglio – posto che, anche adesso che abbiamo ridotto consistentemente la quota dei titoli esposti alla fluttuazione dei tassi intorno ai 250 miliardi, noi abbiamo un portafoglio comprensivo di IRS e *swaptions* che è intorno, mi pare, ai 110 miliardi (andate a vedere il rapporto, ci sono le tabelle sul sito, vedete tutto), quindi è una quota abbastanza contenuta che però serve almeno parzialmente per compensare l'esposizione alle fluttuazioni dei tassi da parte di un grande debitore – il rischio è l'aumento dei tassi. Francamente sono un po' sorpresa di sentire dire che un debitore si deve coprire dal ribasso dei tassi, il ribasso dei tassi semmai è quello che cerca e quindi è una cosa che stabilizza. Certo in momenti di forte riduzione dei tassi attutisce il beneficio, ma rappresenta la protezione, l'assicurazione in caso di rischio vero, che è il rischio di un rialzo dei tassi.

MARTELLI (M5S). Allora arrivo alla domanda, perché ci stiamo avvicinando. Io adesso faccio riferimento al primo dei contratti *swaption* che sono in questa cosa qui, che è di un miliardo e mezzo di sterline, esercizio 4 agosto 2028, se lo ricorda, scadenza 30 anni dove noi scambiamo un flusso cedolare, paghiamo il 5, piatto, e riceviamo il libero a 6 mesi. Sto facendo riferimento a questo. È del tutto chiaro che mima 1,5 miliardi di sterline di titoli di Stato a tasso fisso del 5 per cento, questo è del tutto evidente. E ha come controparte speculare un titolo a tasso variabile calcolato così, questo del è tutto ovvio, esattamente come sono del tutto ovvio anche gli altri. Quindi, in questo modo il contraente si assicura dal ri-

schio di tasso di interesse, dice «pago il 5 fisso e sono a posto così». La prima domanda è questa: sommando gli importi si arriva a una copertura di sei miliardi, cioè copiano titoli di Stato per un controllo di sei miliardi per i quali si paga una cedola che è una di 5 miliardi, poi l'altro derivato 4,10 e l'altro 4,90. Allora sono le tre *swaption* oggetto di chiusura anticipata. Nell'ottica di protezione dal rischio di incremento dei tassi non è piccola la quota di copertura relativamente allo *stock* che può essere esposto all'incremento dei tassi?

CANNATA. Noi possiamo fare anche dimensioni gigantesche, cosa voleva, finora siamo stati in un certo senso accusati di avere un portafoglio troppo rilevante e poi adesso mi dice che 6 miliardi sono pochi?

MARTELLI (M5S). Io le chiedo se 6 miliardi sono pochi nell'ottica di copertura, cioè voglio dire se il principio è che...

CANNATA. Se fosse isolata... non capisco.

MARTELLI (M5S). Se lo scopo è di costruire un derivato di copertura, allora io devo potermi coprire; se io costruisco tre derivati di copertura che mi coprono per 6 miliardi a fronte di uno *stock* di titolo che ogni anno gira che è molto superiore, la mia domanda di valutazione è: ma che logica c'è nel coprirsi su 6 miliardi e rimanere scoperti su tutti gli altri?

CANNATA. Prima di tutto non è che c'erano solo quelle tre operazioni, si era costruito un portafoglio più ampio, poi un minimo – siccome comunque sia c'è sempre un bilanciamento costo rischio – questo tipo di protezione può costare, costa. Allora uno deve valutare quanto è il caso di coprirsi e quanto è il caso di lasciare fluttuare, perché, di nuovo, 100-110 miliardi attualmente di copertura a fronte di una massa di titoli esposti alle fluttuazioni dei tassi di 250, a parte il fatto che non è una copertura puntuale e perfetta, ma comunque sia è una cosa che dà un certo margine di sicurezza. Poi siccome pago fisso e ricevo variabile con un tasso a lungo termine, è chiaro che pago un po' di più, così come pago di più quando emetto un titolo a trent'anni piuttosto che emettere un BOT. Qual è il problema dello sbilanciarsi troppo sul breve termine? Ed è un problema per chi è un grande debitore. Che si è completamente soggetti a *shock* di mercato e si rischia di non riuscire poi a ricoprire il debito, insomma questa è la sostanza.

MARTELLI (M5S). Sì, è chiaro, andiamo avanti. Rimaniamo sempre su queste *swaption* perché a me colpisce il fatto che lo *swap* sia subordinato ad essere esercitati da colui a cui quali era stata venduta l'opzione, a fronte di un incasso del premio. Allora, io vorrei capire con lei *a posteriori* quale è la logica: quando io vedo un'opzione, spero di non essere esercitato, quindi spero che ci sia una piattezza del mio sottostante che sia con un'azione quello che è giusto, perché il mio scopo è incassare

il premio e non dover arrivare ad essere esercitato e quindi consegnare il sottostante materialmente. Quindi io potrei fare due cose: posseggo il sottostante, mi sta bene avere il rischio di darti il sottostante in cambio dell'incasso di un premio, ed è una vera e propria copertura; oppure non ho il sottostante. In questo caso non crede che doveva essere al contrario, cioè io non dovevo prendermi il premio e vendere l'opzione, ma semmai fare il contrario.

CANNATA. Forse questa sua lettura potrebbe essere corretta se le opzioni fossero regolate *cash*, ma quasi tutte le opzioni...

MARTELLI (M5S). Non sono regolate *cash*.

CANNATA. Non lo sono. Allora, quello che succede, ho cercato di spiegarlo prima, è che parte un contratto a lungo termine, che per lungo termine mi assicura un tasso che, storicamente basato sulle valutazioni del mercato in cui sono state fatte, mi dà questa fonte di assicurazione. Io ricevo un premio e in realtà dovrebbe essere neutrale, il premio che ricevo dovrebbe più o meno corrispondere adesso, se le prospettive di tasso sono quelle del momento, analogo poi al valore in cui l'opzione viene esercitata o non viene esercitata. È chiaro che in quel momento le aspettative sono che in quel momento il tasso di riferimento sia nei dintorni o un po' più o un po' meno rispetto allo *strike* dell'opzione. Quello che malauguratamente è successo è questo cambio assolutamente rivoluzionario di regime, per cui in realtà quando adesso partono le *swaptions*, magari negoziate tempo addietro, succede che questi tassi per il momento sono significativamente sbilanciati rispetto alle condizioni presenti. Se si tornerà ad un contesto di normalità... Dico se, perché adesso non c'è più questa tranquillità e certezza che si ritornerà allo stesso regime precedente, perché nel frattempo sono anche intervenuti cambi nella struttura proprio dell'economia reale che non è detto che possano riassicurare un ritorno esattamente alle condizioni pregresse. Così come però, d'altra parte, in un periodo di tempo lungo non si può nemmeno escludere che non ci siano *shock* di segno opposto che adesso non ci possiamo immaginare, ma così come non c'era quello prima, ce ne poteva essere un altro e allora gli IRS entrati in vigore svolgerebbero a pieno la loro funzione.

MARTELLI (M5S). Allora arriviamo al cuore di questa domanda. Il cuore è il seguente: quando uno guarda la curva di possibile profitto e perdita di un'opzione sa benissimo che in certi casi quando *call* o *put* hanno il segno sbagliato la perdita è potenzialmente illimitata. Quindi uno si assume a fronte di un incasso del premio il rischio connesso. La domanda è questa. Questi tre contratti di *swaptions* ricadono esattamente in questa fattispecie, cioè possibili perdite illimitate. Certo, c'è bisogno che si verifichino determinate condizioni, però la perdita potenziale c'è; allora a fronte di questo come è possibile che il Tesoro si sia assunto il rischio

di una potenziale perdita illimitata – sì, illimitata, il termine corretto è questo – a fronte di un incasso di premio limitato o finito?

CANNATA. Illimitato non ritengo che sia corretto, può essere sbilanciato ma non è illimitato, perché allora, se un domani i tassi d'interesse dovessero diventare anche a lungo termine -3 , -4 tutto è possibile, però francamente la ritengo un'ipotesi notevolmente remota. Questo solo posso dire. Non è illimitato.

MARTELLI (M5S). Però potenzialmente sì, perché dipende da quanto divergono i tassi. Illimitato non vuol dire infinito: vuol dire che non esiste un livello al di sotto del quale siamo certi di stare.

CANNATA. In questa accezione si può.

MARTELLI (M5S). È l'unica accezione, quella matematica.

CANNATA. Illimitato vuol dire senza limiti, senza limiti vuol dire infinito, vuol dire che i tassi possono scendere senza limiti negativi. Ora, siccome è la situazione peculiare che si sta vivendo adesso (poi dopo la chiudiamo), non è predeterminato, ma non è che è illimitato, perché vorrebbe dire che il mondo diventa tale per cui stabilmente ti strapago, cioè tu per favore indebitati che io ti pagherò sempre in maniera illimitata, tantissima. Mi sembra veramente una cosa al limite dell'impossibile, dopo di che non ho altro da dire.

MARTELLI (M5S). Ho quasi finito con le domande. Io vorrei riprendere un piccolo passaggio di interlocuzione tra lei e il collega Brunetta all'inizio, quando lei ha detto che Brunetta dà per scontato che quando si apre un derivato si sia per forza in una posizione di inferiorità. Allora io vorrei chiederle quanto segue: nel momento in cui io ritengo di aprire un derivato perché ho bisogno di avere una parziale copertura, quindi ne ho bisogno, necessariamente io ho bisogno che qualcuno copra il mio rischio, a meno che non lo faccio nell'ottica di un portafoglio diversificato come farebbe un Fondo che dice: «io alloco questo qui, quest'altro qui, questo qui e quindi faccio anche questa operazione ad alto rischio perché coinvolge una piccola percentuale del mio portafoglio». Quindi io non mi trovo molto in questa affermazione che per chi stipula un derivato, cioè ne ha bisogno, il premio sia necessariamente in posizione di equilibrio rispetto all'altro.

CANNATA. Allora: non è un bisogno, è sicuramente una valutazione di carattere gestionale. Se io devo coprire il disavanzo dello Stato ne ho bisogno, se devo vedere come gestire al meglio il profilo di costo-rischio, faccio delle valutazioni gestionali su un portafoglio diversificato; il nostro portafoglio di debito è uno dei più diversificati, noi abbiamo il maggior numero di strumenti finanziari di ogni altro emittente. Abbiamo titoli a

tasso fisso, a tasso variabile, indicizzati all'inflazione, abbiamo titoli a breve, abbiamo 0 *coupon bond*, abbiamo uno spettro di *maturity* molto alto; se questo non è un portafoglio diversificato che cos'è?

MARTELLI (M5S). Allora le vorrei chiedere questo. Relativamente alle posizioni che avete aperte adesso, cioè in questo istante, non dico in questo istante fisico ma ci siamo capiti. In termini di flusso di cassa, quindi come se fosse un *future* che va fotografato per il quale va esercitato il *margin call* giorno per giorno, la vostra posizione netta, la nostra, perché ovviamente qui parliamo, è positiva o negativa e di quanto?

CANNATA. È negativa ed è scritto, è il valore del *mark to market* che trovate sulle tabelle non solo del rapporto sul debito, ma oramai abbiamo messo sul sito anche l'aggiornamento trimestrale che dice la situazione; al 30 settembre c'è un *mark to market* negativo di circa 33 miliardi.

SIBILIA (M5S). Io devo dire che leggendo la relazione della Corte dei conti si dà un'immagine impietosa di quello che è un po' stato il lavoro che è stato condotto su questi derivati dal nostro Paese. Io le vorrei chiedere: lei da quanto tempo lavora in questo ufficio, in questo dipartimento?

CANNATA. Se vuole sapere da quanto tempo dirigo la Direzione del debito, sono diciassette anni. Ho lavorato al Tesoro dal 1980.

SIBILIA (M5S). Bene, vedo che è dal 2000 sostanzialmente che fa la direzione, giusto? Diciassette anni.

CANNATA. Sono stata nominata nel dicembre del 2000 e il decreto di nomina è stato registrato alla Corte dei conti nel marzo del 2001. Adesso non ricordo il giorno esatto.

SIBILIA (M5S). Quindi nel momento in cui si fanno le ristrutturazioni di quelle operazioni – dopo quella firmata nel 24 agosto 1999, la ristrutturazione 10 dicembre 2003 (stiamo parlando sempre di quelle famose *swaption*) stessa cosa 2002, 2006, 2008 l'altro; 2004 luglio 2004, 2 agosto 2004 altre ristrutturazioni. – lei che catena di comando ha? Qual è il fattore *triggering*, chi viene da lei a dirle: guardi, va ristrutturato questo; lei che autonomia ha? Risponde ad un potere politico oppure ha un mandato illimitato?

CANNATA. Non ho certamente un mandato illimitato. Ci sono, come ho detto, obiettivi che possono variare, dettati dalla politica, che dice: utilizziamo questo tipo di strumenti per ridurre il *deficit*, per stabilizzare la spesa per interessi, per proteggersi dal rischio dei rialzi dei tassi. Questo chiaramente corrisponde alle direttive politiche; dopodiché, l'azione di realizzazione, di messa in opera, viene affidata all'alta dirigenza perché

questa è la struttura che è stata determinata dal decreto legislativo n. 29 del 1993 e successive modifiche ed integrazioni, confluito anche nel Testo unico del debito pubblico, dove le direttive di carattere un po' più particolare, un po' più nel dettaglio, vengono discusse con il Direttore generale del Tesoro che applica le direttive del Ministro e dà le indicazioni. Poi normalmente quando si tratta di operazioni in derivati c'è sempre un'interlocuzione tra il Direttore della direzione del debito e il Direttore generale del Tesoro. C'è una reciproca informativa. Come ho detto precedentemente ci sono una serie di presidi di controllo, le comunicazioni al Capo di gabinetto, la Ragioneria generale, le relazioni alla Corte dei conti.

SIBILIA (M5S). La relazione della procura della Corte dei conti, la sintesi che ci ha portato in Commissione la procura della Corte dei conti, dice che il MEF ha sempre sottovalutato la portata degli effetti delle clausole ATE e addirittura ne ha avuto la consapevolezza soltanto nel 2007, dice che addirittura non avevate gli strumenti per fare questo tipo di attività. La domanda che le faccio è: voi oggi avete questi strumenti e che rischi calcola di situazioni analoghe a quelle che si sono verificate per la chiusura del derivato di Morgan Stanley a 3,1 miliardi sborsati dai cittadini italiani? Perché questa è un po' la tematica. Io per questo le chiedo la catena di comando, perché vorrei che lei mi dicesse anche i nomi di chi, quale politico, quale Governo politico, le ha dato l'ordine oppure ha fatto scatenare la catena di comando, che ha dato l'ok per firmare o ristrutturare quei derivati in quel modo, perché chiaramente tutto questo poi si riverbera nelle tasche dei cittadini italiani e quindi per me è fondamentale conoscere qual è la catena di comando, altrimenti, lei non penso possa essere responsabile dal momento che io la vedo come una funzionaria, come un dirigente, è evidente che c'è una testa politica che dovrebbe pensare ma, a quanto mi sembra di capire c'è poco pensiero dietro queste azioni perché se dobbiamo sborsare 3,1 miliardi c'è qualcosa che non va.

Allora le vorrei chiedere questo; e poi se oggi siamo protetti da questi rischi e quali sono le attività che avete realizzato per protezione di questi rischi; se ci sono dei contratti derivati attualmente in essere, tutti quelli che avete attualmente in essere, e se possiamo averli come Commissione (mi sembra che già abbiamo fatto una richiesta del genere).

CANNATA. Tutti i contratti che avete chiesto, ve li abbiamo dati.

SIBILIA (M5S). Io ve li chiedo tutti.

CANNATA. Ci faccia la richiesta. Dopodiché, premetto che la procura, mi spiace dover entrare nel dibattito....

PRESIDENTE. Secondo me, scusi, le posso dare un consiglio per me, non ci deve entrare proprio, c'è una tesi di accusa che la procura che abbiamo ampiamente sentito, sono stati gentili, peraltro sono stati corretti perché sono venuti qua e hanno ribadito a più riprese che loro rappre-

sentavano il capo d'accusa. Il collega lo ha giustamente ripreso, adesso è inutile, non è che qua si fa il processo, si fa in altra sede questo. Qui sono delle valutazioni politiche. (*Voci fuori microfono*).

SIBILIA (*M5S*). La domanda è: avevate le strumentazioni per fare quel tipo di attività e quali sono stati i *triggering* politici che vi hanno portato a fare quelle ristrutturazioni, oppure quelle firme di quei derivati. Cioè, perché abbiamo stipulato questi contratti derivati che poi ci hanno fatto perdere 3,1 miliardi? Io questo non l'ho capito.

CANNATA. Allora, abbia pazienza. Non è una perdita, è un esborso che si è concentrato, abbia pazienza, in un'unica soluzione anziché essere distribuito nel corso del tempo. Quindi è vero, è avvenuto in un momento molto sgradevole, ma non è che avremmo speso di meno, anzi, avremmo speso di più, perché come ho già detto più volte le situazioni di mercato si sono rivoltate in maniera completamente inaspettata. Non è assolutamente vero, mi spiace dovere in qualche modo entrare in quello che ha dichiarato la procura della Corte dei conti, che noi non abbiamo gli strumenti. Purtroppo temo che la Corte abbia travisato un appunto in cui chiedevamo un potenziamento, perché avevamo gli strumenti ma secondo noi questi strumenti dovevano essere rafforzati per rendere sempre meno, diciamo, soggetta a possibili errori l'attività di monitoraggio. Dopodiché, anche qui l'ho detto molte volte, quella malaugurata clausola ATE era unica nel suo genere e quella – proprio per le sue caratteristiche, per come si è evoluta la storia eccetera – ci ha trovato in quello specifico momento spiazzati; ma poiché tutte le altre clausole che eventualmente ci sono, relative alle singole operazioni, alle singole *confirmation*, sono sempre state monitorate, sono perfettamente sotto controllo.

I politici sono di volta in volta stati i Ministri dell'economia dell'epoca. (*Voci fuori microfono*).

PRESIDENTE. Scusate, ma quali nomi? Scusate un secondo (*Voci fuori microfono*). Al termine di questa audizione vi volevo dire, così intanto citiamo i Ministri dell'economia che ci sono allora, il calendario, scusate un minuto, perché io ho dovuto fare un lavoro delicatissimo di incastro. Allora, noi sentiremo giovedì 21 alle ore 17 il ministro Tremonti, sentiremo venerdì 22 dicembre alle ore... quanto durerà Valeri, posso dire alle 12,30?

BRUNETTA (*FI-PdL*). Per me anche poco.

PRESIDENTE. Allora alle 12,30; alle 13 sentiremo Saccomanni; sabato 23 alle ore 10 sentiremo Monti, per cui, voglio dire, mi sembra che i nomi dei ministri dell'Economia sono l'unica cosa che non è secretata.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Presidente, mi scusi, forse l'ha dimenticato, la procura di Milano.

PRESIDENTE. No, non mi sono dimenticato: sono in attesa di ricevere una comunicazione da parte loro che mi hanno preannunciato per domani mattina, siamo tranquilli per la convocazione del sostituto.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Possibilmente prima di Valeri di Deutsche Bank.

PRESIDENTE. Ovvio.

VILLAROSA (*M5S*). Sarò velocissimo. Il 4 dicembre 2013 la Commissione europea, l'Antitrust, informa di aver sanzionato con una multa otto istituzioni finanziarie internazionali, penso sa di cosa sto parlando, per la partecipazione a cartelli illegali nei mercati dei derivati finanziari. Nel periodo in cui operò questo cartello, il valore dei contratti derivati sottoscritti dal Ministero del Tesoro con le banche condannate dall'Antitrust passò da 15,7 miliardi a 18,7 miliardi. Sette banche controparti dello Stato italiano in contratti derivati tra il 2005 e il 2008 hanno posto in essere condotte illecite; non continuo, siamo alla fine, vogliamo andare tutti a casa. La domanda è: avete mai fatto una richiesta, avete mai denunciato, vi siete costituiti parte civile in merito a questa decisione della Commissione europea?

CANNATA. Ho prodotto le risposte a diverse interrogazioni al riguardo e, proprio per andare a vedere se ci fosse stata un'evidenza, un *trend* di spostamento dei tassi nei giorni in cui la Commissione europea aveva evidenziato... (*voci fuori microfono*) sì, ma ci sono, abbiamo spulciato... nei giorni di quegli anni; è stata prodotta la risposta, adesso se volete vi do gli estremi...

VILLAROSA (*M5S*). Vi siete mai costituiti? È una domanda semplice.

CANNATA. Non sono emersi in quei giorni scostamenti maggiori di 1, massimo 2 *basis point*, qualche volta in un senso e qualche volta nell'altro. Peraltro non vediamo la diretta connessione, perché probabilmente questi comportamenti impropri non sono avvenuti in relazione ai nostri contratti, non corrispondono ai nostri contratti. Comunque vi farò avere gli estremi delle risposte.

PRESIDENTE. Grazie dottoressa, grazie colleghi per questa lunga seduta.

Dichiaro conclusa l'audizione.

I lavori terminano alle ore 21.