



Senato della Repubblica



Camera dei deputati

Giunte e Commissioni

XVII LEGISLATURA

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 42

**COMMISSIONE PARLAMENTARE D'INCHIESTA
sul sistema bancario e finanziario**

AUDIZIONE DEL PROFESSOR VITTORIO GRILLI

43^a seduta: giovedì 21 dicembre 2017

Presidenza del Presidente CASINI,
indi del vice Presidente MARINO Mauro Maria

I N D I C E

Audizione del professor Vittorio Grilli

PRESIDENTE:

- CASINI (AP-CpE-NCD), senatore . Pag. 3, 10,
12 e *passim*
- MARINO Mauro Maria, (PD), senatore .36, 37,
42 e *passim*

BRUNETTA (FI-PdL), deputato 10, 12, 13 e *passim*
 VILLAROSA (M5S), deputato 21, 22, 23 e *passim*
 CENNI (PD), deputato 26, 27, 29 e *passim*
 MARTELLI (M5S), senatore . . . 29, 30, 31 e *passim*
 RUOCCO (M5S), deputato . . . 34, 35, 36 e *passim*
 GIROTTO (M5S), senatore 38, 39
 SIBILIA (M5S), deputato 40, 41, 42 e *passim*

GRILLI Pag. 4, 12, 13 e *passim*

N.B. Sigle dei Gruppi parlamentari del Senato della Repubblica: ALA-Scelta Civica per la Costituente Liberale e Popolare: ALA-SCCLP; Alternativa Popolare-Centristi per l'Europa-NCD: AP-CpE-NCD; Articolo 1 – Movimento democratico e progressista: Art.1-MDP; 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, M.P.L. – Movimento politico Libertas, Riscossa Italia: GAL (DI, GS, MPL, RI); 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-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 il professor Vittorio Grilli.

I lavori hanno inizio alle ore 10,05.

Presidenza del Presidente CASINI

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 del professor Vittorio Grilli

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione del professor Vittorio Grilli.

Tale audizione è stata richiesta da alcuni Gruppi politici e rientra tra le materie su cui la legge istitutiva ha affidato alla Commissione il compito di approfondire. In particolare, si tratta degli effetti della crisi finanziaria e globale sul sistema bancario italiano e delle conseguenze dell'aggravamento del debito sovrano, di cui all'articolo 3, comma 1, lettera *a*), della legge n. 107 del 2017.

Invito, quindi, il professor Grilli a soffermarsi nel corso dell'audizione soprattutto sulle ricostruzioni delle prime fasi di tensione, sul debito sovrano italiano e sulle vicende finanziarie che investivano il Paese nel 2011, periodo in cui il professore rivestiva la carica di direttore generale del Tesoro.

Ricordo, poi, che il 28 novembre 2011 il professor Grilli venne nominato Vice Ministro dell'economia e delle finanze dal Governo Monti, carica che ha mantenuto fino all'11 luglio 2012, quando venne nominato Ministro dell'economia e delle finanze, fino al 28 aprile 2013.

A tal proposito, evidenzio tra l'altro che su questo tema abbiamo ascoltato i professori Tabellini e Ricolfi, i quali ci hanno fornito il loro punto di vista sulla crisi finanziaria, le loro cause e le conseguenze sulle banche italiane. Abbiamo, inoltre, già sentito la procura regionale della Corte dei conti del Lazio e la dottoressa Cannata in merito alla gestione

di derivati con Morgan Stanley e il relativo procedimento per responsabilità amministrativo-contabile in corso, nel quale anche il professor Grilli è stato oggetto di atto di citazione per danno erariale.

Altra questione che è all'attenzione della Commissione è la presunta manipolazione di mercato operata nel 2011 dalla Deutsche Bank, su cui è stata sentita la procura di Milano.

Ricordo che, ove fosse necessario, possiamo svolgere i nostri lavori in seduta segreta.

Voglio ringraziare il dottor Grilli perché, tra l'altro, so che aveva moltissimi problemi di carattere personale e ha dovuto modificare programmi personali impegnativi per venire qui, segno della sua sensibilità istituzionale, che peraltro io conosco e non ho mai messo in discussione. Grazie, professor Grilli.

GRILLI. Grazie Presidente, grazie a tutti gli onorevoli membri della Commissione.

Come lei ha menzionato, molte autorevoli persone sono venute prima di me a spiegare cosa è successo durante la crisi finanziaria e gli effetti che questa ha avuto sul sistema finanziario globale e italiano e sui debiti sovrani. Molte di queste analisi sono assolutamente condivisibili.

Nella mia introduzione vorrei ripercorrere quei momenti dando, però, un taglio un po' diverso, visto che l'attenzione della Commissione è sugli effetti sul sistema bancario e finanziario, partendo con alcune tavole che io ho chiesto di fotocopiare e che chiederei fossero distribuite.

Questo vuole essere uno stato patrimoniale di una banca tipica. Come vedete, è molto semplificato, perché vuole essere usato solo a titolo esemplificatorio. Pur nella sua semplicità, penso che contenga gli elementi fondamentali per svolgere il mio ragionamento. La prima premessa è che, effettivamente, le banche sono delle aziende molto particolari. Per le aziende non bancarie, ma manifatturiere, la concentrazione dell'attenzione, anche degli investitori, è sul conto economico; per le banche ci si focalizza molto soprattutto sullo stato patrimoniale, perché in realtà è lo stato patrimoniale e la sua gestione che alimentano, poi, il conto economico e la solidità e il successo di una banca.

La seconda premessa è che la grande crisi finanziaria ha portato alla luce una serie di inadeguatezze del sistema finanziario e bancario. In altre parole, per semplificare, direi – e questo sarà anche parte dei miei commenti – che si è realizzato che, in realtà, l'attività bancaria tradizionale in questi anni, negli anni precedenti alla crisi, aveva lasciato il posto ad attività non tradizionali delle banche; dalla semplice gestione del libro di crediti, al *retail* e alle imprese, si è passati sempre di più a gestire un portafoglio di attività finanziarie, diventate sempre più complesse, che si sono sviluppate in maniera molto, molto veloce e che probabilmente non hanno lasciato il tempo né agli operatori, né alle autorità di vigilanza di ben comprenderne gli aspetti critici, sia come rischio del prodotto stesso, che come potenziale rischio sistemico che potevano diffondere nel resto del sistema.

Come prima analisi volevo cominciare dall'inizio, dalla tavola che si intitola «La crisi dei *subprime*» (perché è da lì, sostanzialmente, che è cominciato tutto), che sappiamo aver avuto origine, all'inizio, negli Stati Uniti, per vedere che tipo di impatti, già da subito, questa prima fase della grande crisi ha avuto sullo stato patrimoniale delle banche. Sappiamo che la crisi dei *subprime* è iniziata con lo scoppio di una bolla, che è la bolla immobiliare, inizialmente soprattutto negli Stati Uniti; essa ha interessato inizialmente i mutui delle banche.

Se guardiamo l'attivo, al punto 4 vediamo i crediti verso la clientela, i mutui: molti di questi mutui si sono rivelati investimenti che non sarebbero più stati onorati. Vi ricordo che ai tempi, prima della crisi, si parlava dei famosi *ninja* (*ninja* voleva dire: *no income, no job, no assets*) e quasi se ne parlava con scherzo: pensate un po', si fanno prestiti, mutui a persone che non hanno né un reddito, né un lavoro, né anche *assets* da mettere a garanzia dei mutui. Ma allora non si era capito come, dal rischio sul singolo mutuo, sarebbe potuto derivare un rischio sistemico a tutto il resto del sistema finanziario e bancario mondiale.

La crisi dei *subprime* quindi indebolisce direttamente una parte dell'attivo (i mutui), ma anche indirettamente, perché molti di questi mutui, in realtà, non erano più detenuti necessariamente dalla banche che li avevano inizialmente originati, ma erano stati impacchettati in strumenti di cartolarizzazione poi rivenduti al resto del sistema. Questa è la parte sui derivati, che ho scritto nel punto 2. Inizialmente vengono indebolite le singole banche che avevano erogato i mutui e poi – questo è l'aspetto sistemico – quelli che, invece, erano stati impacchettati in strumenti di cartolarizzazione e poi venduti al resto del sistema. Qui si spiega come questo rischio si è trasmesso dagli Stati Uniti a tanti Paesi europei e a banche europee che avevano questo rischio all'interno di strumenti di cartolarizzazione, in cui erano presenti questi titoli, questi mutui chiamiamoli *subprime*.

A questo punto molte banche (farò una brevissima lista) cominciano ad avere seri problemi, perché si capisce subito che gli attivi di molte banche erano stati compromessi in maniera significativa dalla presenza di mutui o da strumenti di cartolarizzazione che contenevano questi titoli tossici. Questo fa nascere un nuovo problema, che è quello che fino a quel momento (ovviamente il rischio di controparte c'è sempre stato) non aveva mai raggiunto questo livello sistemico. Allora, la prima preoccupazione del sistema bancario o di una banca era di capire qual è il rischio che aveva se prestava denaro a qualcuno, cioè il rischio della solvibilità della controparte.

La cosa più importante e senza precedenti è stata che la prima domanda che ci si fa è diventata relativa non a quando si presta a qualcuno generalmente, ma quando si presta a un'altra banca, sapendo che le banche, molte banche, avevano questo problema nei loro attivi. Qui succede una cosa senza precedenti, ossia che si blocca il mercato dell'interbancario: non ci si fida più a prestare alle altre banche, perché non si sa effet-

tivamente qual è lo stato dell'attivo della controparte bancaria con cui si è lavorato da sempre.

Questa è l'origine della frenata del credito e l'inizio delle ripercussioni della crisi bancaria sull'economia reale. Di fronte a questo nodo, come dicevo prima, si capisce subito che molte banche avevano nel portafoglio questo tipo di titoli, quindi avevano spostato molta della loro attenzione da una gestione tradizionale a una gestione di portafoglio finanziario e che, in questo caso, le linee di protezione per quanto riguarda le proprie passività (cioè la protezione rispetto ai titoli o, più importante ancora, ai depositi, ai conti correnti rispetto a *retail* ed imprese), quella linea di salvaguardia che sostanzialmente capitalizza le riserve, era insufficiente, perché è cambiato il livello di rischio dell'attivo.

Il primo intervento, quindi, è stato: rinforziamo questa linea di protezione, cioè sostanzialmente il capitale delle banche. Lì c'è stata una prima differenza tra l'approccio statunitense e l'approccio europeo. Il problema era comune: indebolimento fondamentale degli attivi delle banche, insufficienza della linea di protezione data dal capitale, i *ratios* di capitale, che fino ad allora erano presenti e sostanzialmente basati su un diverso livello di rischiosità degli attivi delle banche.

Gli Stati Uniti fanno immediatamente un intervento di ricapitalizzazione generale del sistema bancario, ridando fiducia al mercato che la linea di difesa delle passività bancarie era stata ristabilita. Negli Stati Uniti il mercato interbancario si rimette in moto più velocemente – ovviamente ci vogliono mesi – e si ristabilizza la situazione.

In Europa il problema era simile, soltanto che non si è riusciti ad avere un approccio integrato. Non c'è stata una ricapitalizzazione sistematica e unitaria del sistema bancario, ma sostanzialmente ognuno ha pensato per sé, con regole generali, diciamo così, molto discusse: ogni Stato si prendeva cura delle proprie banche.

Forse adesso è difficile ricordarlo, ma in realtà c'è stata una serie incredibile di fallimenti e ricapitalizzazioni bancarie; la prima addirittura non è quella tutti hanno in mente, la Lehman, che è del settembre 2008, ma, in realtà, la prima avvisaglia è avvenuta un anno prima. Vi ricorderete la Northern Rock, che è una banca inglese molto dedicata al mercato immobiliare, che in realtà era fallita un anno prima, nel settembre 2007. Già in quel caso si coglie una prima avvisaglia; forse vi ricordate le fotografie delle code di clienti fuori dalla Northern Rock per ritirare i propri soldi.

Qui parte l'altra considerazione che ha molto preoccupato le autorità: che le banche sono molto speciali perché hanno il rischio di cosiddetto *bank run*, per cui i depositanti, se pensano che la banca non è più solida, rivogliono i propri soldi indietro e quindi si presentano alle banche. Da un rischio di insolvibilità della banca si passa a un rischio di non liquidità della banca; quindi anche se una banca potenzialmente è assolutamente solida, non è liquida per far fronte immediatamente al ritiro nei propri depositi.

Ho fatto presente questa prima differenza tra Europa e Stati Uniti. Questo vuol dire che gli Stati Uniti hanno ridato una garanzia immediata ai mercati di una fase di rafforzamento del proprio sistema bancario, cosa che in Europa non è avvenuta immediatamente, ma ci sono voluti diversi anni. Nel frattempo a livello globale, sono state introdotte delle nuove regole sul capitale, con l'istituzione prima del *Financial stability forum*, poi diventato *Financial stability board*. Vi è stato molto lavoro della Banca dei regolamenti internazionali per ricomprendere, ricapire, rianalizzare, di fronte a questa mutata realtà della gestione bancaria, come si dovessero ridefinire i *ratios* patrimoniali per queste banche. Vi è una lunga storia, di diversi anni, sull'ingente lavoro che è stato fatto – e direi molto buono – per ridefinire, ricalibrare livelli patrimoniali adeguati a questo nuovo livello di rischiosità dell'attività finanziaria e bancaria.

Da questo passiamo alla crisi sovrana. Inizia una crisi bancaria, ma c'è già una prima avvisaglia, che viene dall'Irlanda, già nel settembre 2008, quando fallì la Lehman. Vi ricordo che non fu solo la Lehman; in America c'erano la Lehman e l'AIG, che era la più grande compagnia di assicurazione: anche questa aveva smesso di fare sostanzialmente il lavoro tradizionale di assicurazione e si era messa a fare coperture di strumenti di cartolarizzazione poi rivelatisi tossici. Queste società erano quasi fallite e hanno dovuto ricevere un grosso intervento pubblico da Fannie Mae e Freddie Mac, istituzioni pubbliche a garanzia dei mutui. Ma vi sono state anche la Merrill Lynch e la UAM in Europa; in Germania soltanto abbiamo avuto la Hypo Real Estate, la Commerzbank, la Bayern LB; poi in Belgio, Francia, Lussemburgo vi è stato il problema della Fortis e della Dexia.

Praticamente il sistema bancario fu molto, molto indebolito da questo (abbiamo detto le due diverse). Ma il primo segnale di come questa grande crisi poteva avere un impatto non solo sul sistema bancario, ma anche sul sistema finanziario pubblico è stato in Irlanda. Ricordate che anche l'Irlanda è dominata da un'economia finanziaria importante. Negli stessi momenti in cui venivano ricapitalizzate o fallivano alcune grandissime banche in tutto il mondo, anche l'Irlanda prende una decisione importante, che è quella di estendere garanzie pubbliche alle sei grandi banche irlandesi. Questo avviene nel settembre 2008, quando uno Stato deve dare garanzie a un suo sistema finanziario in crisi. Anche questo è un primo segnale di come ci si poteva aspettare che questa crisi si sarebbe spostata dalle banche ai governi.

Nella tavola 3 riporto quello che è successo. La prima grande evidenza di questo problema fu la Grecia: nel dicembre del 2009 venne una nuova evidenza, abbastanza inaspettata, sui conti pubblici della Grecia, che si ritenevano fossero più o meno in ordine. Da un giorno all'altro, con il nuovo Governo fu reso chiaro che il *deficit* della Grecia sostanzialmente era al 13 per cento del PIL; questo cambiò completamente l'analisi e le prospettive di stabilità della Grecia. Da lì cominciò il lungo tragitto, molto, molto difficile, della Grecia. La Grecia cominciò a chiedere un programma di aiuti e ne ebbe più di uno. Dopo la Grecia, in Irlanda, in questa

prima fase, una crisi bancaria diventa, anche in quel caso, per mancanza di fondi, un'incapacità dell'Irlanda di poter ricapitalizzare le proprie banche. Siamo alla fine 2008 fino alla fine del 2010; da qui si parte.

Cosa succede se guardiamo al conto patrimoniale, all'assetto patrimoniale delle banche? Già indebolite nel settore 4 (mutui) e nel settore 2 (derivati), vengono colpite al cuore con il proprio attivo sui titoli di Stato, che fino a quel momento erano l'ancora di certezza e l'investimento sostanzialmente *risk free*, che dava stabilità a tutta la parte dell'attivo patrimoniale. Con l'inizio della crisi sovrana di Grecia e Irlanda comincia a eserci un punto di domanda anche su quella parte dell'attivo patrimoniale. Come ho detto, non era una parte dell'attivo come le altre: era quello che dava la certezza di solidità. Sappiamo oltretutto che in Europa, diversamente, ad esempio, dagli Stati Uniti, la componente «titoli di Stato» nell'attivo delle banche è molto, molto più alta che in altre parti del mondo.

Di fronte a questo, l'Europa comincia a mettere in piedi alcuni meccanismi di aiuto e di difesa; il primo è l'EFSSF, che si è trasformato nel tempo nell'ESM, un fondo chiamato «salva Stati», che è il fondo che è servito per fare i prestiti condizionati ai Paesi membri in difficoltà.

In questa tavola riporto un altro punto che è fondamentale: Deauville. Già indeboliti nei loro attivi dai prestiti *subprime* e da questo iniziale punto di domanda sui titoli di Stato e sulla loro rischiosità, a quel punto interviene l'accordo – chiamiamolo così – Merkel-Sarkozy di Deauville di portare avanti questa nuova visione del PSI (il *public sector involvement*), cioè di ratificare che, di fronte a problemi di debito sovrano, non c'era soltanto l'alternativa del *bail out* (altri Paesi che potevano venire a soccorrere), ma che anche il settore privato che aveva investito in titoli di Stato sarebbe stato chiamato a copartecipare ai problemi dello Stato sovrano.

Qui si dà un ulteriore livello di incertezza sui titoli sovrani che aumenta; questo livello di incertezza da una semplice dichiarazione diventa cogente quando – e qui passo alla tavola quarta, sulla seconda fase della crisi sovrana – in realtà, nella rinegoziazione del secondo prestito greco (io ero molto coinvolto perché a quel tempo ero il Presidente del Comitato EFC, il Comitato dei direttori generali del Tesoro, in cui avevo, tra le mie incombenze, anche quella di fungere come negoziatore per l'Europa nella stesura del prestito numero 2 alla Grecia), si diede l'impostazione dell'*haircut*, ossia di quanto gli investitori privati avrebbero dovuto rinunciare. Si parlava di cifre intorno al 50 per cento degli investimenti.

Pertanto, lo *statement* teorico di Deauville del *private sector involvement* è diventato pratico e vero: gli investitori in titoli sovrani greci avrebbero subito una perdita concordata – e questa è stata la difficoltà – per evitare il formale *default* della Grecia; è stato un cambiamento di paradigma.

A quel punto vi ricordo che, oltre alla Grecia 2, ci fu il Portogallo, Cipro, la Spagna, con un programma specifico sulle banche; ma l'attenzione sulla voce dell'attivo patrimoniale «titoli di Stato» diventa sempre più forte. Sapendo, poi, che le banche europee avevano una grande posizione in titoli di Stato, la fragilità delle banche in quel momento aumenta.

In quel momento è ancora sostanzialmente dovuta agli effetti sulle due voci dell'attivo: i titoli di Stato e, ancora, la parte dei *subprime*.

L'Europa trasforma l'EFSF, come ho detto, in ESM (sempre uno strumento salva Stati) e cominciano a essere sempre più presenti le politiche della Banca centrale; in quel momento la crisi si sposta, come sappiamo, anche sull'Italia. Qui non ho messo la grande attenzione sull'Italia, perché non è stata oggetto di programmi specifici, ma sappiamo tutti che, quando la crisi sovrana passa in questa seconda fase, molta, molta attenzione viene dedicata al nostro Paese, come l'andamento degli *spread* di allora ci ricorda. La Banca centrale mette in piedi alcuni programmi, prima LTRO poi OMT, che è il programma conseguente alla dichiarazione del presidente Draghi del «*whatever it takes*». Pian piano, l'intervento della Banca centrale sul mercato dei titoli sovrani comincia a ristabilizzare in maniera importante il sistema finanziario.

L'ultima tavola, a conclusione di questa mia introduzione, riguarda lo spostamento dalla crisi, prima, delle banche *subprime* e, poi, le due fasi delle crisi sovrane, all'impatto su un altro pezzo dello stato patrimoniale delle banche. La conseguenza della crisi finanziaria, come ho detto, è che prima il mercato interbancario si ferma e, poi, in generale, che il mercato del credito bancario rallenta molto. A questo punto, con la recessione, dovuta, in parte, alla recessione globale, in parte, all'impatto che la recessione ha avuto sulle banche e sulla loro capacità di fare credito, l'economia rallenta. In Italia soprattutto la recessione dura molto di più che negli altri Paesi europei e, come succede nelle recessioni, ovviamente vi è un deterioramento del libro crediti in sofferenze e incagli. Questo ammontare di sofferenze e incagli man mano sale, fino a raggiungere il picco nel 2015, sappiamo (come ho sentito nelle precedenti audizioni) con numeri molto specifici. Diciamo che le sofferenze lorde raggiungo, a fine 2015, 360 miliardi di euro.

Se guardiamo l'impatto, oltre ai titoli di Stato, oltre ai derivati *subprime*, adesso arrivano i mutui e i prestiti verso il *retail* e le imprese, che indeboliscono ulteriormente lo stato patrimoniale. È qui dove, in realtà, si concentrano i problemi delle banche italiane, perché fino ad allora le banche italiane non avevano avuto problemi diretti dovuti alla esplosione della bolla immobiliare, non avevano mutui diretti tipo *subprime*, non avevano, in generale, strumenti di cartolarizzazione che contenessero questo tipo di prodotti tossici. Invece la crisi prolungata fa deteriorare la parte dell'attivo per quanto riguarda i mutui verso le imprese e il *retail* dovuti alla crisi.

Un'ultima osservazione. Di fronte a queste continue e ripetute fragilità in diversi pezzi dell'attivo, importantissimi per le banche, abbiamo avuto, da una parte, dei cambiamenti, come dicevo prima, dovuti al lavoro giustissimo dell'FSB e di Basilea, con i nuovi *ratios* di capitale, che richiedevano una copertura dell'attivo con capitale molto più alta. A questo punto, come è già stato detto in precedenza da auditi prima di me, trattandosi di rapporti, si poteva fare sia con aumenti di capitale, sia con riduzione del resto degli attivi. Alcune hanno proceduto con aumenti di capi-

tale, altre, trovando difficile fare gli aumenti di capitale, hanno dovuto ridurre l'attivo e quindi contrarre ulteriormente il credito.

L'altro pezzo che ho messo in rilevanza in questo momento è che cambiano anche le regole del gioco per quanto riguarda la gestione delle situazioni di crisi: parliamo dell'introduzione delle regole del *bail in*, che sono state approvate inizialmente a dicembre del 2013, con effetto dal 1° gennaio 2016, come è già stato detto.

Cambia sostanzialmente anche il concetto che i vari finanziatori delle banche hanno della sicurezza dei propri investimenti in queste istituzioni: chi investiva in capitale sapeva sempre che era a rischio, ma quando si parla, invece, di convertibili subordinati, nel caso delle banche, dei titoli di debito *junior* e *senior* o addirittura dei depositi, nessuno di questi tradizionalmente si sarebbe aspettato, in precedenza, di avere veramente gli investimenti a rischio. Con le regole del *bail in* questo cambia completamente: ovviamente innanzitutto la linea di difesa non è più solo il capitale, ma diventano gli strumenti subordinati e, in teoria, anche i finanziamenti o i debiti *junior* e *senior*.

Si è posta molta attenzione nel ribadire – durante la crisi di Cipro forse c'è stata qualche sbavatura – che, in questo, i depositi, fino ai limiti delle coperture assicurative, cioè i 100.000 euro, non erano soggetti a *bail in*; tuttavia, tutto il resto è un cambio di paradigma che ha reso ovviamente l'istituzione banca, dal punto di vista della percezione dei clienti e dell'investitore, un oggetto diverso da quello che era prima.

Io mi fermerei qui e lascerei spazio alle domande.

PRESIDENTE. Mi sembra che le sue considerazioni siano state molto utili. Apro il dibattito.

BRUNETTA (*FI-PdL*). La ringrazio, dottor Grilli. Benvenuto qui oggi. Siamo al penultimo giorno delle nostre audizioni. Forse abbiamo imparato molte cose da questa serrata attività della nostra Commissione parlamentare d'inchiesta. La ringraziamo per la sintesi eccellente che lei ha fatto della dell'eziologia, dell'origine della crisi, dai mutui *subprime* a ieri.

Vorremmo, però, sapere cose più specifiche relative a casa nostra, in particolar modo del Ministero dell'economia e delle finanze, che lei per tanti anni ha servito ai massimi livelli, fino a diventarne Vice Ministro e poi Ministro, ma che ha servito anche prima come un competente e apprezzato, alto, altissimo funzionario, il più alto di tutti.

Il problema non è tanto – ma la ringraziamo ugualmente – la ricostruzione della crisi, ma come il Ministero dell'economia e delle finanze italiano abbia reagito a questa crisi. Come lei certamente saprà, c'è un filone di pensiero nel nostro Paese che ritiene che, nell'azione del nostro Ministero, per tante ragioni, sia a livello politico, sia a livello di tecnocrazie, non ci sia stata un'adeguata attenzione alla crisi.

Noi abbiamo ascoltato in questa sede la dottoressa Cannata, che è sembrata – e lo dico con tutto il rispetto – Alice nel paese delle meraviglie. Abbiamo ascoltato la dottoressa Colacicco, che ci ha riprodotto la vi-

cenda di Deutsche Bank. Uno specialista del tesoro, lei sa, ha da insegnarci e da spiegarci con grande competenza chi sono gli specialisti del Tesoro. Sembra che in questo Paese, tanto attento a piccole cose, nessuno conosca queste funzioni, queste figure, gli specialisti del Tesoro, vale a dire – poi lei mi correggerà – grandi banche nazionali, ma soprattutto internazionali, che hanno col Tesoro relazioni speciali, quasi di concessionari, delle speciali *partnership*. Ebbene, il rapporto che ha il Tesoro con le agenzie di *rating*, tenendo conto anche che questi specialisti del Tesoro (non tutti, ma parte di questi) sono anche azionisti delle agenzie di *rating*. È un tema cui il Parlamento ha dedicato molta attenzione negli ultimi anni. Ma il suo Ministero (non lei in questi anni, perché lei non c'era già più, ma chi l'ha seguito, sia dal punto di vista politico, sia dal punto di vista della tecnocrazia burocratico-amministrativa), il Tesoro non ci ha mai spiegato, né in Parlamento, né in quest'aula, quel lato oscuro – chiamiamolo così – non della forza ma della debolezza (per citare Guerre Stellari) dei derivati del Tesoro. Una relazione, chiara e netta, sullo stato dell'arte dei derivati sottoscritti dal nostro Tesoro e dalle asimmetrie contenute in questi contratti derivati, finora – ma questa è la mia valutazione e il mio giudizio – nessuno ce l'ha spiegata.

Io amerei che ce la spiegasse lei, anche perché, tra il 2011 e il 2012, la Repubblica, come è scritto nei contratti derivati, intendendo per la Repubblica lo Stato italiano, ha dovuto pagare, in base a una clausola di risoluzione anticipata, 3,1 miliardi di euro (la Procura della Corte dei conti dice 4 miliardi) *cash*, collocati addirittura nel decreto salva-Italia. Povero decreto salva-Italia! Doveva salvare l'Italia e ha rimpinguato le casse di Morgan Stanley, senza che nessuno se ne accorgesse.

Lei era, in quel momento, Vice Ministro; io ero in quel momento parlamentare e ho anche votato il salva-Italia, tanto per dire (ci vuole anche un po' di onestà intellettuale).

Vorrei innanzitutto sapere se lei è a conoscenza che, al momento della negoziazione che ha condotto alla stipula dei contratti derivati indicati nella mia introduzione e anche successivamente, e per l'effetto del declassamento ripetuto di Standard and Poor's del 2011 e 2012 (che pure declassamento non era elemento costitutivo lo *spread* dei contratti stessi), si attivava la clausola di una serie di contratti derivati, che ne consentiva la chiusura anticipata, con conseguenti ingenti oneri per il Tesoro italiano. Era a conoscenza di questa clausola? Era a conoscenza che, per le ragioni che lei così lucidamente ha spiegato, della crisi che si riverbera sul nostro debito sovrano, amplificato il tutto dalle agenzie di *rating* e dalla vicenda – poi la vedremo – della Deutsche Bank, schizza verso l'alto lo *spread* e, schizzando verso l'alto lo *spread*, induce qualche *partner* del nostro Tesoro a comportamenti discutibili nell'esigere la clausola di chiusura anticipata con versamento – abbiamo detto qui, con un po' di volgarità – sull'unghia, *cash*, votato dal Parlamento in quel dicembre, gennaio 2011, 2012? Lei era a conoscenza di tutto questo?

GRILLI. Prima la risposta secca e poi una premessa. La risposta secca è che io sono venuto a conoscenza di questa clausola, penso – adesso non mi ricordo, vi manderò un'e-mail e penso che sia anche nella documentazione della Corte dei conti – quando la dottoressa Cannata mi informò dell'esistenza di questo, non mi descrisse la clausola in particolare, ma dell'esistenza di un problema sul derivato con Morgan Stanley e suggeriva giustamente di cercare di avere una novazione di questo contratto...

BRUNETTA (FI-PdL). Scusi, non ho sentito quando.

GRILLI. Fine del 2011.

BRUNETTA (FI-PdL). Quando?

GRILLI. Mi sembra a novembre; adesso le manderò l'e-mail, ma mi sembra novembre, ottobre o novembre del 2011.

BRUNETTA (FI-PdL). 2011?

GRILLI. 2011.

BRUNETTA (FI-PdL). Quindi lei è venuto a conoscenza di questa clausola di chiusura anticipata, spaventosamente onerosa nei confronti della Repubblica, a novembre 2011? Da direttore generale o da Vice Ministro?

GRILLI. Dell'esistenza della clausola, quando ero ancora direttore generale; poi le negoziazioni, eccetera, io ero già Vice Ministro.

BRUNETTA (FI-PdL). Mi scusi, la informa la dottoressa Cannata. Mi può dire in quale mese del 2011?

GRILLI. Mi sembra novembre, vado a ricordare.

BRUNETTA (FI-PdL). Novembre.

GRILLI. Mi sembra, però potrebbe anche essere ottobre.

PRESIDENTE. Si può verificare con calma questa informazione, se è novembre.

BRUNETTA (FI-PdL). Presidente, scusi, guardi che questa è una cosa di una gravità spaventosa: che il capo, il vertice di *governance* del Ministero dell'economia e della finanze, persona tra l'altro straordinariamente competente, quindi non un *quivis de populo*, viene informato da un suo subordinato, che è la dottoressa Cannata, che esiste questa clausola in uno o più contratti derivati che sta per scoppiare. Questo è il punto.

GRILLI. Faccio una premessa. Innanzitutto la gestione dei derivati, giustamente, ha una struttura dedicata nel Tesoro, con le sue autonomie, perché, come potete capire, è una materia tecnica molto complessa. Abbiamo quindi una direzione apposita in Tesoro (dico «abbiamo», ma ormai io non sono più di quella istituzione) di straordinaria competenza, che si occupa della gestione di tutti i contratti di debito e dei contratti derivati, in cui viene fatto normalmente un programma di indirizzo strategico all'inizio dell'anno e poi viene fatta una verifica del lavoro compiuto. Non è assolutamente, io ritengo, spaventoso, anche perché bisogna un attimo guardare cos'è quel contratto. Giustamente questo contratto fa parte di questo famoso *master agreement* del 1994, con cui ovviamente non avevo nulla a che fare, ai tempi. Bisogna un attimo, secondo me, mettere in prospettiva la cosa.

Io non ho nessuna ragione per dubitare che nel 1994 quel tipo di clausole, di *early termination*, fossero *standard* nel mercato e che quello stesso tipo di *master agreement* e i derivati successivi non fossero appropriati per l'ammissione del Tesoro nell'uso dei derivati, che è il dare certezza al pagamento degli interessi e proteggerli contro aumenti dei tassi di interesse.

Ora, la domanda da chiarire è: perché di fronte agli aumenti dei tassi d'interesse durante la crisi, questa protezione sembra non sia avvenuta. Perché, in realtà, i derivati proteggono, in questo caso, da variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Qui c'è una bella differenza. Quando uno usa questi derivati, quindi paga fisso contro variabile, i tassi di riferimento sono i tassi di mercato EURIBOR, che non sono i tassi sui titoli di Stato, ma sono i tassi di mercato. Ovviamente, in tempi normali e fino alla crisi sovrana, l'andamento dei tassi di mercato EURIBOR e quello dei titoli di Stato non erano assolutamente correlati.

Cosa succede con l'esplosione della crisi sovrana? Che i titoli di Stato e l'EURIBOR prendono vite diverse, quindi i titoli di Stato italiani aumentano tantissimo, non perché il tasso sottostante di mercato è cambiato, ma perché esplose il rischio di credito Italia.

La protezione per aumenti di tassi del rischio di credito Italia: come ci si può proteggere? Un privato si protegge con i CDS, *credit default swap*; il Tesoro della Repubblica ovviamente non può comprare – non li vendono neanche – i *credit default swap*: non ti puoi proteggere contro il tuo *default*. Quindi, normalmente, gli strumenti derivati che proteggono contro gli innalzamenti dei tassi di interesse non funzionano in questo caso.

BRUNETTA (FI-PdL). Mi scusi, ma io le ho chiesto se lei fosse a conoscenza e lei ci ha detto che era a conoscenza da novembre.

GRILLI. Però volevo finire, perché è importante. A questo punto, quello che è successo è stato un fattore che non era correlato a un derivato che era stato scritto male, ma a un evento che non è proteggibile, né pre-

vedibile al tempo, perché sono esplosi i rischi sovrani, da cui nessun derivato di quel tipo ti può proteggere.

Secondo aspetto. L'altra cosa fondamentale che è successa in quel periodo è che, dopo l'esplosione dei titoli sovrani, con gli interventi della BCE, i tassi di mercato si sono azzerati. Anche in quel caso, paradossalmente, se quelle clausole di estinzione anticipata non fossero scattate, il Tesoro avrebbe dovuto continuare a pagare la differenza tra il tasso fisso e il tasso variabile sul mercato; quel tasso variabile andato a zero voleva dire che il flusso di pagamento che il Tesoro avrebbe dovuto pagare per quella protezione sarebbe diventato sempre più grande. Mi sembra di aver capito dalla dottoressa Cannata (io ovviamente non sono più lì e non sono in grado di fare questi calcoli, ma non ho motivo di dubitarne) che, senza l'attivazione della clausola di rimborso anticipato, il flusso di pagamenti sarebbe stato maggiore di quello con la clausola di esercizio. Secondo me bisogna considerare questi derivati in tutta la loro vita: il perché sono stati fatti, se aveva senso farli e cosa è successo nel contesto in cui queste clausole sono state attivate.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Mi permetta, dottor Grilli. Quella clausola di cui lei è venuto a conoscenza solo nel mese di novembre – questo mi sembra e non mi dica...

GRILLI. Le manderò l'*e-mail* perché non mi ricordo se fosse novembre o ottobre.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Va bene, ottobre o novembre non cambia nulla. Quella clausola aveva una particolarità: era unilaterale. Primo punto.

Quanti contratti conosce che avessero clausole risolutive unilaterali? E ancora, clausole unilaterali nel senso di esercitabili solo dalla banca e non anche dalla controparte, dallo Stato sovra.

Altro punto. Non era affatto un contratto *standard*, dottor Grilli. Come si può dire che fosse un contratto *standard*, se lei conosce il quadro internazionale dei contratti di questo tipo? Ancora. Perché hanno chiuso proprio nel 2011, a novembre? E perché si è chiesto pagamento *cash* a trenta giorni, a quaranta giorni, di 3,1 miliardi, come ci ha detto la Corte dei Conti? Non poteva aprirsi un contenzioso, una verifica sulla legalità di quella clausola? Infatti, come lei saprà, l'attività del Tesoro (lei ce l'ha ricordata in termini di contratti derivati e di rapporti con gli specialisti) è densamente normata in termini di diritti e doveri di reciprocità tra Tesoro e specialisti. Pertanto, una clausola come quella, ancorché fosse capitata per caso dentro un derivato, poteva tranquillamente esser valutata in termini di coerenza con la normativa che regola i rapporti tra lo Stato, in questo caso la Repubblica, e gli specialisti. Perché si è preferito così, senza colpo ferire, probabilmente senza dirlo a nessuno.

Vede, se lei non era informato (da quel che posso capire, ma lo chiederemo oggi a Saccomanni e lo chiederemo, poi, anche via lettera, all'ex ministro Tremonti), tanto meno ne era informata l'autorità politica. Se non

era informata l'autorità, il vertice dell'autorità burocratica – e poi lei diventa, di lì a pochi giorni, vertice o quasi vertice anche politico e non ho motivo di dubitare della sua assoluta buona fede – tutto questo era un *interna corporis* della direzione del Tesoro. Questa è una cosa che veramente mi spaventa. Per questo le chiedo: era a conoscenza di questa particolarità della unilateralità della clausola e dell'asimmetria di rischio?

Infatti, i magistrati della Corte di Conti ci hanno detto che questi derivati, a fronte di una liquidità di 30-40 milioni, portavano dall'altra parte un potenziale di rischio mille volte superiore; questo è il punto centrale. Ma è possibile che uno Stato, la Repubblica, possa firmare legittimamente un contratto con questa asimmetria di rischio? Chi mai ha valutato il rischio di una clausola di questo genere dentro un contratto? Dottor, professor Grilli?

GRILLI. Io non ho detto che è una clausola *standard*; ho detto che bisognerebbe andare a vedere nel 1994 – quando penso che neanche la dottoressa Cannata fosse lì, al tempo – come erano fatti quei *master agreement*. Oggi, a quello che mi consta, non ci sono più queste *early termination*, quindi oggi non è più *standard*; bisogna vedere nel 1994 cosa fosse, quando è stato firmato allora.

In secondo luogo, l'asimmetria è presente in tantissimi di questi contratti; bisogna, poi, vedere come regolamentate. È un contratto tra le parti e il fatto che fosse 40 milioni rispetto a 3,1 miliardi, bisogna vedere le vite di tanti altri derivati. In questo caso vi è stato questo evento per cui vi è stato un pagamento subito, tutto insieme; ma tutti questi derivati sono dei pagamenti continui all'anno di una differenza tra il fisso e il variabile, in cui il Tesoro, da sempre, si protegge contro aumenti dei tassi. Quindi voleva fissare i tassi a fisso.

Lei dice: ma perché Morgan Stanley ha esercitato proprio in quel momento? Domanda giustissima, perché già nei mesi, anzi, negli anni precedenti c'era la possibilità di far scattare questa clausola. Il mio parere?

BRUNETTA (*FI-PdL*). In tutti gli anni.

GRILLI. In tutti gli anni. Sono successe due cose. La prima è che, a seguito della crisi in America, Morgan Stanley, mi sembra nel 2009, è stata trasformata da banca d'investimento pura, con tutta una serie di requisiti di capitale a fronte delle sue esposizioni finanziarie, a banca normale; quindi la sua regolamentazione è completamente cambiata. Il modo in cui dovevano appostare capitali, a fronte delle proprie posizioni, è cambiato in maniera epocale: non più banca di investimenti, che aveva un tipo di regolamentazione assolutamente non esistente dal punto di vista delle autorità, è diventata una completa banca. Così come è diventata Goldman Sachs: tutta una serie di banche, che prima erano pure banche di investimenti, sono diventate banche.

In secondo luogo, è successo che, visto che era diventata banca (a mio parere, perché io non ho parlato con quelli di Morgan Stanley e posso

dare, in questo caso, il mio parere di esperto in materia, per quanto valga), il costo della posizione per Morgan Stanley, con la dissociazione dei tassi di mercato dai tassi Italia, è cambiato notevolmente. Infatti, il costo dell'esposizione, fino a che non sono esplosi gli *spread* e quindi i CDS, per Morgan Stanley era un certo tipo di costo normale, che si poteva coprire normalmente sul mercato. Quando si è dissociato il costo del mercato dal costo dell'Italia, con questi 500 e passa *basis point*, il costo per mantenere quell'esposizione per Morgan Stanley è decuplicato.

Penso pertanto che sia stato allora che hanno deciso di smontare la posizione, perché il costo per Morgan Stanley per mantenere quella posizione è esploso. Io non ho parlato con la FED o con SIC, ma durante quei momenti (ricordiamo era la fine del 2011) le banche erano ancora fragili e c'era sicuramente un incentivo dalle autorità di vigilanza di smontare posizioni costose.

Infine, perché non hanno aperto un contenzioso. Diciamo che nella gestione – secondo me, giustamente – del libro dei derivati e del debito c'è un'amministrazione tecnica preposta, competente; secondo me il legame con la politica... Come penso riconoscono le leggi italiane, questi sono atti amministrativi che devono essere fatti dall'amministrazione.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Con lei direttore generale no, però.

GRILLI. Con me, anche lì, all'interno il direttore generale ha una *supervision*, come ho detto, annuale di questa cosa, dà delle direttive, che sono sempre state indirizzate a proteggere il bilancio dello Stato da incrementi dei tassi di interesse; però, a questo punto, dice: ma perché? Secondo me non è assolutamente sbagliato, né irriuale, né avrebbero dovuto fare diversamente che nella negoziazione, nella ristrutturazione, nel tentativo di ristrutturazione del derivato Morgan Stanley sia stato fatto dall'amministrazione competente. Fare il contenzioso, sinceramente, non era assolutamente nelle carte.

Vi ricordo che si era alla fine del 2011, inizio 2012, che lo *spread* dell'Italia era pari al 600 per cento e che tutti avevano il timore che l'Italia potesse fare *default*. Ora, aprire un contenzioso su un derivato e dire: il Tesoro italiano non paga, ti porto in tribunale, voleva dire automaticamente per l'Italia essere messa in *pre-default* o *default*; il che vuol dire che, nel tentativo di posticipare un pagamento di 3 miliardi e 100 milioni, non sarebbe più stata in grado di ripagare il debito a un tasso di 500 miliardi all'anno. Io ritengo, quindi, pur non essendo stato parte della decisione, che l'amministrazione abbia preso la decisione giusta in quel contesto. Infatti, portare in tribunale una controparte su un contratto esplicito di debito e di derivato, in quel momento – direi in generale, ma in quel momento – avrebbe avuto delle conseguenze devastanti. Questo è il mio parere.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Ricordo a me stesso che il decreto salva-Italia porta la firma del presidente del Consiglio di allora, che era anche mini-

stro dell'economia e delle finanze, il professor Monti. E glielo dico da ex Ministro della funzione pubblica, quindi conosco benissimo la gerarchia delle autorità, vale a dire l'autorità politica e l'autonomia della funzione burocratica. Lei, però, da direttore generale, aveva certamente la verticalizzazione di tutti i processi, non solo di indirizzo, ma anche di tipo contenutistico.

Sinceramente non ho capito perché sia fallita la ristrutturazione con una novazione nel contratto; sinceramente non lo so, ma chiederemo conto. Questa decisione, infatti, avviene in poche settimane e i magistrati della Corte dei conti ci hanno spiegato esattamente l'opposto dell'effetto. Capisco benissimo il segnale che ci sarebbe stato se non avessimo pagato sull'unghia ma avessimo aperto un processo di contenzioso, ma i colleghi della Corte dei conti ci hanno anche detto che è vero l'opposto: che il segnale che abbiamo dato, di pagare *cash*, era un segnale di totale subordinazione o sudditanza psicologica, in ragione della quantità del debito esistente, e che quindi era un segnale negativo al mercato, tale da dire anche ad altri: fate così, perché siamo talmente deboli, abbiamo talmente tanto debito che non possiamo non pagare sull'unghia, anche a fronte di clausole – io dico – illecite e illegali, ma qualcuno potrebbe dire *unfair*, scorrette squilibrate.

Pertanto, se pagare sull'unghia può aver significato «siamo buoni perché ne abbiamo bisogno», per dirla in parole povere, il non pagare poteva anche significare «siamo sufficientemente forti dei nostri diritti che possiamo anche permetterci di discutere». L'autorità politica deve prendere queste decisioni e le deve prendere, ovviamente, facendole valere – vivaddio – sulla autorità o sulle competenze burocratiche amministrative.

Altra domanda, non me ne voglia: quali sono gli enti finanziari con i quali sono stati stipulati i contratti derivati di cui abbiamo parlato? Tra questi, quanti erano stati stipulati dai famosi specialisti?

La dottoressa Cannata ci ha detto che gli specialisti, cioè le grandi banche che hanno con il Tesoro questi particolari rapporti, variano da 18 a 20. La dottoressa Cannata non è stata precisa e spero che sia un po' più preciso lei. Quanti di questi 18-20 hanno stipulato contratti derivati? Contratti derivati che, magari, hanno nella pancia quella clausola di *early termination*.

GRILLI. Può essere più precisa la dottoressa Cannata, perché è lei che ha gestito la direzione, però posso dire che ho sentito anche la dottoressa Cannata e mi sembra che la gran parte degli specialisti, penso, sia entrata in un rapporto di quel tipo, sia italiani che non italiani. Devo dire che, quando sono diventato direttore generale del Tesoro, a metà del 2005, abbiamo fatto una revisione annuale del libro dei derivati; a quel tempo si è deciso, di comune accordo, di cominciare una politica di non prendere nuove posizioni, perché il libro dei derivati era già abbastanza grande, e di lavorare sulla ristrutturazione di quelli esistenti. Ovviamente si tratta di un processo lungo, perché deve essere un processo sia di comune accordo (non si può non ristrutturare unilateralmente) e bisogna

ristrutturare quando c'è una convenienza economica. Mi sembra di ricordare che, dal 2007 in poi, non si è più entrati in nuovi contratti, ma si è lavorato sulla ristrutturazione di quelli esistenti, gran parte dei quali erano con controparte specialisti dei titoli di Stato.

Preciso che è vero che gli specialisti di titoli di Stato hanno un ruolo fondamentale per la gestione del debito pubblico, per la loro diffusione e per il mantenimento della liquidità dei titoli, ma queste grandi banche non sono specialisti dei titoli di Stato italiani e lì finisce: tutti i Paesi del mondo hanno gli specialisti di titoli di Stato, quindi le Morgan Stanley, le Goldman Sachs, le JP Morgan sono specialisti dell'Italia, della Francia, della Germania, dell'Inghilterra, di tutti: gestiscono, ma lo fanno in maniera non... Non sono il consulente speciale del Governo italiano, ma sono dei professionisti che aiutano nel mercato...

BRUNETTA (*FI-PdL*). Sono tenuti a rispettare la legge italiana però.

GRILLI. Certamente, è ovvio, come sono tenuti a rispettare quelle francesi, eccetera. Tutte le leggi, per carità.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Una domanda maliziosa, ma gliel'ho già posta. Lei sapeva che Morgan Stanley era anche azionista di una delle principali società di *rating* che hanno, tra l'altro, fatto il doppio *downgrading* dell'Italia dal quale sono schizzati gli *spread* e che, sulla base dello schizzamento – mi scuso per il termine – degli *spread*, poi è stata fatta valere, come è stato detto dalla procura della Corte dei Conti, la clausola di *early termination*, anche se questa clausola non prevedeva l'indicazione degli *spread* e poteva scattare già negli anni precedenti? Ma la giustificazione che ha dato Morgan Stanley è stata di dire: viste le condizioni in cui siete, volete che io non usi la clausola dell'*early termination*? Lo dico in termini semplici per far capire a tutti quelli che ci ascoltano fuori di qui.

Certo, è vero, ma se quegli *spread* sono schizzati così verso l'alto in ragione di due *downgrading* fatti nei mesi precedenti o a cavallo del secondo e se queste società di *rating* non sono società indipendenti, europee, assolutamente indipendenti, ma sono assolutamente dipendenti da un azionariato dentro cui c'è la stessa Morgan Stanley?

Ieri abbiamo disquisito approfonditamente di conflitti di interessi riguardo Banca Etruria, ma quella è una pagliuzza di fronte a questo abominevole conflitto di interessi. Lei era a conoscenza che Morgan Stanley era azionista di Standard & Poor's, mi pare?

GRILLI. No, ai tempi non ho fatto attenzione, ma poi ho capito, leggendo, come tutti voi, penso, dalla stampa, che Morgan Stanley era, insieme a tante altre, un azionariato molto diffuso. Pertanto il collegamento di un conflitto di interesse, in questo caso, non mi è sembrato assolutamente evidente. Purtroppo devo dire che le agenzie di *rating* nel tempo sono arrivate quasi sempre dopo. Non dico che il doppio *downgrading* di Standard & Poor's non abbia avuto una rilevanza: l'ha avuta, però

non è che gli *spread* sono schizzati perché ha fatto il *downgrading* Standard & Poor's. Ci sono stati andamenti... E questa è stata anche la critica alle agenzie di *rating* che sono arrivate sempre dopo.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Il campanello di allarme. Probabilmente lei ha letto lo studio di Ricolfi. In base alla nostra impostazione, anche di questa Commissione, in parte, sono schizzati soprattutto perché qualcuno – guarda caso, sempre uno specialista (e lo sentiremo domani: Deutsche Bank) – ha venduto titoli. Da lì – sostiene sempre taluno, tribunali e questa Commissione o qualcuno all'interno di questa Commissione – è nata la tempesta perfetta.

Altra domanda. In presenza delle circostanze che abbiamo visto insieme e di quanto acquisito anche in sedi processuali diverse, quali sono state le valutazioni sulla rischiosità dei contratti indicati? Sulla base di quali valutazioni, tecniche o di altra natura, si è ritenuto di mantenere in piedi questi contratti senza contestarne il fondamento? Mi dicono tutti – non è il mio mestiere – che quando si sottoscrivono questi contratti ci sono delle particolari strutture che valutano il rischio. Nel suo Ministero, che lei ha diretto con tanta competenza per tanti anni e di cui è stato Vice Ministro e poi Ministro, ci sono strutture che valutano il rischio? Strutture, come dire, efficienti, moderne, adeguate rispetto agli strumenti utilizzati, oppure Che lei ne sappia, naturalmente.

GRILLI. Assolutamente sì. Penso che la dottoressa Cannata l'abbia anche messo in evidenza. All'interno della struttura del Dipartimento del Tesoro e della direzione preposta al debito pubblico ci sono ottime professionalità. Vi ricordo che il Tesoro italiano, per quanto riguarda la gestione del debito pubblico, ha ricevuto numerosi riconoscimenti internazionali come una delle eccellenze mondiali; questo testimonia della presenza di professionisti assolutamente di grande valore. La mia esperienza è che i migliori professionisti in questo campo sono o nelle banche di investimento o nei grandi Tesori; l'Italia è uno dei grandi Tesori, per quanto attiene la gestione del debito pubblico.

BRUNETTA (*FI-PdL*). Veramente la dottoressa Cannata ci ha detto una cosa leggermente diversa; ha detto quello che ha detto lei, cioè che ci sono altissime professionalità individuali, ma ha anche parlato della totale inadeguatezza di personale, di strumentazione, di modernità funzionale e strutturale rispetto a quanto avviene in altri Paesi o nel settore privato, dove a valutare il rischio ci sono decine e decine di specialisti, di cui – ma, avendo sempre fatto il Ministro della funzione pubblica, conosco benissimo le cause – la nostra struttura pubblica non è dotata. Vi sono, quindi, altissime individualità, a partire dalla dottoressa Cannata, certamente, ma non vi è una sufficiente struttura per sottoscrivere, valutare, contestare, eccepire, novare, rinegoziare strumenti, come i derivati, che si sono fatti sempre più complessi. Se è vero quanto lei ha detto, dottor Grilli, se è vero che sono tanto complessi e se è vero sono nella speciale

autonomia delle direzioni competenti, proprio per questo le direzioni competenti, se sono autonome, dovrebbero essere altamente competenti e altamente rispondenti agli *standard* di efficienza richiesti dalla complessità degli strumenti.

Queste strutture sono autonome, come ho detto, dentro la *governance* burocratica (rispetto alla politica, certamente), ma che una direzione generale abbia in mano il destino del Paese, la sovranità del Paese, questo mi fa tremare le vene nei polsi. O quella struttura burocratica è straordinariamente competente, efficace, efficiente, visto che non risponde nessun altro, neanche il direttore generale, come mi ha detto lei, e certamente non risponde – e meno male – alla politica, ma se questa direzione generale non risponde quasi neanche al direttore generale e non risponde certamente la politica, questa, se è così autoreferenziale, deve essere assolutamente efficiente e assolutamente strutturata, quello che ci ha detto non essere la dottoressa Cannata, nel senso di inadeguata dal punto di vista... La stessa dottoressa Cannata, bravissima funzionaria, laureata in matematica, con una tesi, come ci ha ricordato, in teoria delle probabilità, mi pare, col professor De Finetti, non è però esattamente una specializzazione economico-finanziaria, ma una specializzazione sui fondamentali; lei, professore, ha anche insegnato. Io mi pongo domande sull'adeguatezza rispetto alla modernità degli strumenti, rispetto alla complessità degli strumenti.

Noi mettiamo nelle mani di una direzione generale, per quanto illuminata, per quanto per bene (perché nessuno ha dubbi su questo), mettiamo in mano a una direzione di un Ministero la sovranità del nostro Paese? Senza che non via sia alcun controllo, né burocratico superiore, che so, la Presidenza del Consiglio dei ministri o altro, né della politica e neanche della verticalizzazione burocratica, come lei ci ha detto. E lei, attenzione, è un direttore generale con le contro competenze, cioè è straordinariamente competente; non sempre i direttori generali del Tesoro hanno avuto... Per carità, c'è una grandissima tradizione, da Draghi in giù e in su, quindi lei non è il primo che passa e lo dico perché mi onoro della sua amicizia. Lei ci ha detto, allargando le braccia, in primo luogo, che la materia è complessa (e su questo do atto alla sua onestà intellettuale), in secondo luogo che nessuno le aveva mai detto niente; mi riferisco a quando era direttore generale, non da Vice Ministro o da Ministro. Ripeto, mi tremano le vene dentro ai polsi.

Penso che abbiamo capito tutto o quasi tutto, tralascio altre considerazioni, in nome della stima che ho nei suoi confronti.

Taluno ci ha fatto pensare che i costi che abbiamo subito sui derivati siano conseguenza della crisi del debito sovrano. E se ne fossero la causa? Vede, qui stiamo chiudendo un circuito: la crisi vale per tutti, ce lo ha ricordato lei. E devo dire grazie per queste bellissime *slide*, che, tra l'altro, serviranno per la nostra relazione finale. Ci ricordiamo tutti dei *subprime*, dei *basket*, delle cartolarizzazioni di come questo contagio si sia distribuito. Quando facevo lezione paragonavo i *basket* alle ceste di Natale. Avete presente le ceste di Natale? Le ceste di Natale da 250 euro, tutte belle, sbrilluccicanti, bottiglie di *champagne* che fuoriescono di qua e di

là, di su e di giù; uno paga 250 euro, è contento e felice, poi torna a casa e, immancabilmente, apre, toglie le cose sbrilluccicanti, mette in fila i prodotti, fa la somma dei prodotti e vede che è stato truffato perché non valgono 250 euro, ma ne valgono 110-120-130.

Se il collega Grilli mi conferma, i *basket* dei *subprime* erano proprio questo e venivano venduti a rimbalzo, in maniera tale che, alla fine, nessuno sapeva più cosa c'era all'origine. E c'erano questi mutui *ninja*, come li ha chiamati, mutui senza arte né parte, mutui senza garanzie, mutui senza valore. Se posso fare un'aggiunta, è bastata la crisi sulle materie prime, che è scoppiata in Nord Africa e che ha dato origine a tante altre cose, per cambiare gli andamenti dei mercati internazionali sui tassi di interesse (perché tutto questo era legato ai tassi d'interesse e così via), da cui è scoppiata questa crisi che, poi, è stata importata in Europa.

La domanda finale, da economista a economista, da povero economista, quale sono a bravo economista qual è lei. Questi derivati, sottoscritti con tante improntitudine dal nostro Tesoro, da tempo (quindi non sto ad accusare questo o quel funzionario), che non siano essi stessi la causa piuttosto che l'effetto?

Vedremo domani cosa ci risponderà il dottor Valeri, ma se noi abbiamo subito (e lei ci ha ricordato che gli specialisti sono specialisti in Italia, in Francia, in Germania), una domanda mi sorge spontanea: avrebbe mai uno specialista del Tesoro francese fatto – stavo per dire le porcherie, ma non voglio dirlo – sul mercato, avrebbe avuto mai sul mercato i comportamenti che ha avuto, per esempio, Deutsche Bank sul nostro debito? Vede, la sovranità, come il coraggio di don Abbondio in Manzoni, se non ce l'hai, non te la puoi dare.

La domanda che ho fatto alla dottoressa Cannata a suo tempo era una domanda amara: se l'entità del nostro debito pubblico, la gestione tutto sommato passiva, la sudditanza psicologico-culturale-economica rispetto agli specialisti non sia essa la causa, una delle cause, dello scoppio e della trasmissione della crisi nel nostro Paese. Certo che abbiamo un debito altissimo.

Ho finito, cari colleghi.

PRESIDENTE: Grazie all'onorevole presidente Brunetta.

Per la programmazione, credo che convenga andare avanti, anche se chi lo desidera – io per esempio devo andare – potrà allontanarsi per presenziare al funerale di Matteoli. Il presidente Marino continuerà a presiedere, mentre io e Brunetta dovremo andare.

VILLAROSA (M5S). Signor Presidente, io farò domande molto sintetiche, quindi se può, risponda sinteticamente, così siamo...

La prima. Dopo aver saputo della condotta di Deutsche Bank nel 2011, la famosa vendita massiccia, come vi siete comportati? Avete messo in piedi qualche tipo di azione?

GRILLI. Al tempo lo sapemmo dai giornali e la spiegazione che fu data, se mi ricordo bene, era dovuta alla acquisizione di Deutsche Post; d'improvviso avevano una esposizione rispetto all'Italia molto superiore a quella ragionevole per l'entità combinata, quindi quello è stato fatto per ristabilire la posizione. A quel tempo non mi risulta che avessimo fatto nessuna azione formale. Penso che la dottoressa Cannata vi abbia relazionato sul fatto che, nei contatti bilaterali con gli specialisti, sono state richieste ulteriori informazioni in materia, sicuramente, ma non c'è stato un procedimento formale.

VILLAROSA (M5S). Vi risultano altre operazioni di vendita massiccia di titoli di Stato o altri titoli influenti sul valore dei titoli di Stato negli stessi giorni dell'operazione di Deutsche?

GRILLI. A me non risulta. Probabilmente è una questione che CONSOB potrebbe aver rilevato. Diciamo che in quel momento, in quei mesi c'è stata una vendita massiccia. Se vi ricordate, prima della crisi, il debito pubblico era detenuto per la maggioranza all'estero; adesso non ho i numeri precisi, ma era circa il 60 per cento all'estero e il 40 per cento in Italia. In quei pochi mesi, visto il rischio Italia, il rapporto si è ribaltato, quindi ci sono state grossissime vendite. Ora, farle coincidere con l'operazione è quasi impossibile, perché mi pare fossero giornaliere.

VILLAROSA (M5S). Non risulta fossero più all'estero, poi magari facciamo una verifica.

GRILLI. Prima della crisi.

VILLAROSA (M5S). Ah, prima della crisi? Ok.

GRILLI. Prima della crisi e, poi, con la crisi, si è ribaltato. Per quello c'è stata una grossa vendita.

VILLAROSA (M5S). Mi conferma che il tasso utilizzato ai tempi del *mandate agreement* era il RIBOR?

GRILLI. Non lo so. Nel 1994...

VILLAROSA (M5S). C'era la lira fino al 1998.

GRILLI. Sicuramente era un tasso che aveva a che fare coi tassi italiani, visto che non c'era ancora l'euro.

VILLAROSA (M5S). Le dico questo perché RIBOR e tassi BTP normalmente hanno una evoluzione dei tassi similari, quindi il contratto di derivato di protezione ha un senso. Se invece il sottostante, con l'introduzione dell'euro, diviene un tasso estero (Euribor), è chiaro che la protezione viene meno, in quanto i tassi BTP e i tassi EURIBOR seguono

strade divergenti o opposte. Le vorrei chiedere: il fatto del passaggio da RIBOR a EURIBOR non poteva essere una condizione risolutiva del contratto?

GRILLI. Ovviamente non è un tasso estero. Quando si è passati dalla lira all'euro, il RIBOR è sparito ed è diventato l'EURIBOR, quindi nel momento della transizione tra la lira e l'euro c'erano tutte delle regole di continuità contrattuali, quindi c'erano quasi delle automaticità: ciò che prima era RIBOR, che è sparito, diventava EURIBOR. Io ovviamente non sono stato ai tempi, ma come ho detto prima, anche normalmente, prima della crisi, è vero che RIBOR e BTP andavano insieme, ma era vero anche tra EURIBOR e BTP; poi è diventato il credito sovrano, che esplose. Non è stato il cambiamento di tasso, ma è stato il cambiamento di rischio che ha determinato questa divaricazione.

VILLAROSA (M5S). Però l'euro riguardava anche altri Stati, quindi, secondo me, le operazioni non si possono assolutamente paragonare, il movimento che facevano con il RIBOR e con l'EURIBOR. A parer mio quella poteva essere una clausola risolutiva del contratto. A parer suo no, però la prendo.

GRILLI. No, perché era all'interno delle regole della transizione. Bisogna andare proprio a vedere le regole e le norme della transizione tra le monete nazionali. Questo non valeva soltanto per contratti dei derivati: tutti i contratti finanziari prima dell'euro erano scritti in valute e in tassi domestici, quindi non è soltanto un problema italiano, ma di tutti, di come si trasformavano. C'era quindi una regola di continuità, perché, se con l'introduzione dell'euro fossero dovute scattare clausole risolutive per tutti i contratti finanziari, sarebbe stato impossibile. Però questo non lo so, parlo per ragionevolezza, quindi bisogna approfondire sicuramente.

VILLAROSA (M5S). Dobbiamo approfondire sicuramente.

La famosa vendita di Deutsche fu una vendita allo scoperto, nuda? E, in caso fosse stata una vendita allo scoperto, nuda, chi prestò i titoli a Deutsche? Si sa?

GRILLI. Forse non capisco la domanda. Non lo so. Io penso che non fosse allo scoperto, nel senso che, se ho capito bene, loro, con l'acquisizione di Deutsche Post avevano i titoli, quindi non era uno scoperto: hanno dismesso parte del proprio portafogli titoli. Quindi non era allo scoperto, ma hanno venduto quelli che avevano, così io l'ho capita.

VILLAROSA (M5S). L'hanno comunicato al mercato?

GRILLI. Penso non vi siano obblighi di comunicazione quando si fanno vendite di questo tipo, però ancora non... Una grande banca, quando vende o compra, non fa comunicazioni.

VILLAROSA (M5S). Dopo il 2011, sempre nella famosa operazione di Deutsche ci sono state aste successive, con Deutsche come *primary dealer*?

GRILLI. Di derivati dice? Ma, come ho detto, dal 2007 in poi, non sono stati aperti nuovi derivati, sono stati ristrutturati quelli esistenti. Questo alla mia memoria. Penso che la dottoressa Cannavato...

VILLAROSA (M5S). Aste in titoli?

GRILLI. Se era ancora – ed era – *primary dealer* aveva un obbligo a comprare. E questo è un beneficio, non un costo.

VILLAROSA (M5S). Però, visto l'operazione che aveva fatto, probabilmente bisognava prendere qualche...

GRILLI. Allora, bisogna distinguere. La vendita che hanno avuto era nel proprio portafoglio. Quando agisce come *primary dealer* non agisce per conto proprio, non acquista per il portafoglio Deutsche Bank; acquista per rivendere ai propri clienti, quindi li fa l'intermediario, mentre la vendita che ha fatto in precedenza, se l'abbiamo capito bene, era nel suo proprio portafoglio, anzi era in quello di Deutsche Post, che aveva acquistato.

VILLAROSA (M5S). Lei era al corrente, dopo la crisi del 2011, del fatto che i derivati venissero ricontrattati con condizioni peggiori rispetto a quelle precedenti?

GRILLI. ...risulta. Diciamo, l'indicazione... Penso che sia stato fatto esattamente il contrario: quando venivano rinegoziati, si cercava di migliorare le posizioni, non peggiorarle, altrimenti non avrebbe avuto alcun senso ristrutturare il prodotto.

VILLAROSA (M5S). Lo dico in base ai risultati che poi hanno ottenuto, per questo.

GRILLI. Col senno di poi... Bisogna giudicare *ex ante*, non *ex post*.

VILLAROSA (M5S). Le ultime tre. LTRO: lei era presente. Perché non avete verificato, bloccato alcune operazioni, visto che LTRO nasce per cercare di far arrivare crediti a famiglie e imprese? Questo sia abbastanza ovvio. Vengono svuotate le banche dai titoli, proprio per cercare di dare liquidità alle banche, che poi vada a famiglie e imprese. In realtà, le banche hanno usato quei soldi per capitalizzarsi e, a volte, anche per acquistare nuovamente titoli di Stato. Voi cosa avete fatto per cercare di evitare queste operazioni?

GRILLI. Sinceramente al momento... LTRO e TLTRO avevano l'obiettivo di consentire alle banche, come giustamente lei ha detto, di ria-

pire il credito per rafforzarsi patrimonialmente, riducendo il rischio dei titoli di Stato. Ovviamente, per quanto riguarda quella parte, noi l'abbiamo visto assolutamente con favore e certamente, come Tesoro, non si può andare a scoraggiare l'acquisto di titoli di Stato. Come Tesoro; altre autorità avevano forse altri obiettivi, ma noi, come Tesoro, non potevamo scoraggiare le banche all'acquisto di titoli di Stato, in un momento talmente delicato. Non era certo il ruolo del Tesoro.

VILLAROSA (M5S). Almeno mi conferma che qualcuno doveva farlo?

GRILLI. Ai tempi ci sembrava – e sono sicuro anche con la lettura *ex post* – che la salvaguardia del debito pubblico ed evitare qualsiasi rischio di percepito *default* fosse la cosa fondamentale e che la sottoscrizione di titoli di Stato nelle aste (quindi che non si creasse un panico nel mercato, tipo: oddio, i titoli di Stato italiani non vengono più sottoscritti) fosse primario obiettivo del Governo, fin quando ci sono stato, quindi all'inizio del 2013.

VILLAROSA (M5S). Lo capisco. Mi preoccupa sempre di più di famiglie e imprese. Lo so, si ripercuote anche su quello, però, siccome l'operazione era molto chiara e le banche hanno fatto quello che hanno voluto, non mi è sembrato giusto, perché erano operazioni quasi di favore, anzi, direi, proprio di favore nei confronti delle banche. Secondo la Corte dei conti i contratti, almeno nell'audizione che abbiamo avuto in questa sede, i contratti di *early termination* erano speculativi. Secondo voi?

GRILLI. Sinceramente non capisco neanche il termine. Nel 1994 non so le motivazione per cui siano stati fatti; però, anche in quel caso, guardando dalle carte che ho letto, ho visto (perché ormai non sono più là), anche allora erano stati fatti con la motivazione di fissare i tassi di interesse sui titoli di Stato pagando fisso e ricevendo variabile. Quindi anche allora avevano quella motivazione. Poi questa clausola di *early termination* sappiamo che ha avuto una vita diversa, ma ancora, come ho cercato di spiegare, non dovuta al fatto che allora il derivato fosse scritto, secondo me, in modo sbagliato, ma a questa esplosione del rischio sovrano, che ha fatto quello che lei stesso ha messo in luce: una divaricazione tra i tassi di mercato e i tassi sui titoli di Stato.

VILLAROSA (M5S). Che ci siano dei derivati speculativi è chiaro il termine; ha varie eccezioni, ma in questo caso è chiaramente specificato dalle norme: lo Stato può fare solo determinati contratti di copertura, quindi questo è assolutamente...

GRILLI. Non è mai stato fatto alcun contratto speculativo.

VILLAROSA (M5S). Quello che le chiedevo è che la Corte dei conti lo definisce come speculativo in questo senso, alla luce di tutto ciò che è successo. Volevo chiederle, quindi: loro lo definiscono in questo modo; voi andate nella stessa direzione o nella direzione opposta?

GRILLI. Il titolo speculativo, da come ho compreso, viene dato *ex post*. Visto che i flussi alla fine, erano così. Da quello che è successo dopo. Ma il contratto si deve definire speculativo o meno al momento in cui è stato sottoscritto e, a mio pare, al momento in cui è stato sottoscritto, nel 1994, quello che sarebbe successo nel 2011 era impossibile prevederlo. Quindi che fosse stata una speculazione, già potendo vedere il futuro, secondo me non è il modo corretto di interpretarla.

VILLAROSA (M5S). La ringrazio, ho concluso.

CENNI (PD). Dottor Grilli, anch'io la ringrazio per la sua presenza. Le farò qualche domanda su un altro argomento. Lo farò perché lei, dal 2005 al 2011, è stato, come veniva ricordato autorevolmente, direttore del Tesoro, quindi ha ricoperto un ruolo importantissimo.

Le domande che desidero porle riguardano Monte dei Paschi. Lo faccio perché, ovviamente, lei è stato in questo ruolo in anni importantissimi, in cui sono avvenute alcune delle scelte fondamentali di questa banca: l'acquisizione di Antonveneta, l'operazione FRESH, i vari aumenti di capitale sociale a cui ha partecipato la fondazione Monte dei Paschi e, poi, invece, nel ruolo di Governo, ha seguito la parte di emissione dei Monti *bond*. Io ricordo una sua audizione in Commissione finanze, all'inizio del 2013, proprio su questa materia. Quindi lei ha avuto indubbiamente un punto di osservazione sui passaggi che ci sono stati che per noi, credo, sia interessante.

Noi abbiamo già ascoltato abbondantemente procure, la vigilanza, quindi credo che abbiamo un quadro abbastanza completo sulle responsabilità; poi ci sarà chi avrà il compito di definirle e lo stanno facendo le procure, per quanto di loro competenza. Penso sia di nostro interesse, però, completare una conoscenza del quadro storico-politico in cui sono avvenute alcune di queste scelte, alcune di queste decisioni.

La prima domanda che io vorrei farle è di carattere più generale e riguarda il contesto in cui è maturata la scelta di acquisizione di Banca Antonveneta da parte di Monte dei Paschi. Per me, ma credo per molti di noi, è abbastanza difficile credere che quella scelta sia maturata interamente in un contesto locale, senza che ci siano stati incontri informali, un'interlocuzione con il Tesoro, con chi, in qualche modo, si occupava consapevolmente di banche e di economia. Mi interesserebbe avere le sue valutazioni su questo passaggio. Questa è la prima domanda, magari le faccio l'altra, un po' più puntuale.

GRILLI. La ringrazio, onorevole. Ai tempi dell'acquisizione, interlocuzioni tra Tesoro e banca sulle intenzioni e lo sviluppo dell'acquisto di

Antonveneta a livello di direzione generale e di direttore generale non ce ne sono state, anche perché non ce ne sarebbero dovute essere. Quelle interlocuzioni giustamente – e penso che il governatore Visco l’abbia descritto in maniera eccellente – sono tra l’autorità di vigilanza bancaria e la Banca. Ma noi, come Tesoro, su un’operazione privata di quel tipo, non avevamo un ruolo e io non ho memoria, sinceramente, di aver mai avuto interlocuzioni o incontri con la Banca, aventi come oggetto quell’operazione.

CENNI (PD). Passo alla seconda domanda, che è un po’ più particolare. Nei giorni scorsi, nelle scorse settimane, c’è stata un’interlocuzione abbastanza vivace sulla stampa locale fra il sindaco di Siena e l’ex ministro Tremonti su Banca Monte dei Paschi. Infatti, sono molto dispiaciuta del fatto che non abbiamo la possibilità di audire Tremonti (magari formulerò le proposte per iscritto), nonostante il Presidente abbia dichiarato alla stampa che sarebbe venuto.

A parte questo, in modo particolare mi interessa l’ok che il Tesoro ha formulato alla partecipazione all’aumento di capitale sociale da parte della Fondazione Monte dei Paschi nel 2011. È un passaggio importante questo, perché quella decisione del 2011 era fondamentale per mantenere il controllo sulla Banca, quel 51 per cento di cui si è discusso molto e che è stata una delle ragioni della rovina che ha fatto seguito alle vicende.

Ora, in questa interlocuzione fra i due, si fa spesso riferimento a un incontro che si sarebbe svolto presso il Ministero anche con la sua presenza, il 6 aprile 2011: il presidente della Fondazione, il presidente della Banca, il ministro Tremonti, lei e, immagino, altre figure. Tremonti sulla stampa smentisce, però, se andiamo a cercare gli articoli di quei giorni, la stampa stessa conferma questo passaggio.

Vorrei chiederle se lei ricorda questa riunione. In particolare, su quei mesi, noi sappiamo che, già dal primo trimestre del 2011, stava maturando una ipotesi di partecipazione dell’aumento al capitale sociale di Fondazione, quindi c’era un’interlocuzione con il MEF; l’11 aprile Banca Monte dei Paschi decide l’aumento di capitale sociale, il 21 aprile la deputazione della Fondazione delibera la partecipazione, delibera un accordo con un *pool* di banche per avere un finanziamento di 600 milioni e invia l’istanza al MEF. Il 26 maggio il MEF risponde, il 4 giugno la deputazione approva definitivamente un contratto con un *pool* di banche per un prestito di 600 milioni di euro.

È un passaggio importante, su cui io mi soffermo perché, dottor Grilli, in virtù di questa operazione, nel 2014 è stata promossa un’azione di responsabilità nei confronti di tutti i componenti della deputazione, anche con richiesta di risarcimento. Infatti, si ritiene che, mediante la stipula del finanziamento, fossero state violate le soglie di indebitamento massimo previste dallo statuto della Fondazione stessa.

Vorrei capire la sua posizione; fra l’altro, è uscito un articolo del «Corriere della Sera», credo nel 2014, da cui sembrava quasi che non ci fosse il suo consenso su questa partecipazione, però il Tesoro si è

espresso positivamente. Quindi c'è stata, in qualche modo, una condivisione di questo passaggio, che non è stato sicuramente un passaggio positivo per questo territorio. Mi sa dire cosa pensa? Grazie.

GRILLI. Prima la domanda più puntuale. Sinceramente io non ricordo di quell'incontro che lei ha menzionato, mi sembra, dell'aprile; sinceramente non ho memoria. Bisognerebbe fare un confronto con le varie agende, io non ho memoria. Ma più importante è che c'è stata, ovviamente, un'interlocuzione tra Tesoro, in quanto autorità vigilante delle fondazioni, e la Fondazione, per questa operazione.

Penso che anche il Tesoro probabilmente abbia messo a disposizione le lettere che il Tesoro ha mandato. Allora, la premessa è che il Tesoro è un'autorità di vigilanza un po' particolare: non si tratta di istituti bancari, che hanno quella caratteristica fondamentale di potenziale rischio sistemico, quindi è una vigilanza non così pregnante, una vigilanza formale e non di merito. Ma, detto questo, noi abbiamo analizzato un rapporto cartaceo.

Il nostro tipo di vigilanza è di coerenza con lo statuto, mantenendo questi due capisaldi: la preservazione del patrimonio e la sua diversificazione. Le due cose, ovviamente, a mio parere, vanno insieme: un patrimonio ben diversificato aiuta a preservare il patrimonio. Quindi è buona pratica ed è anche previsto dalla legge, come orientamento, quello di diversificare appropriatamente il portafoglio.

Al tempo dell'approvazione dell'operazione, nella lettera che penso che lei abbia visto, in cui noi approvavamo l'operazione, mettevamo in guardia dai rischi di un'operazione in cui c'era un aumento dell'esposizione debitoria e in cui, sostanzialmente, si approfondiva ulteriormente questo monoinvestimento al posto di diversificarlo. Al momento, però, della richiesta di autorizzazione quello che fu fatto presente... ed è questa una caratteristica di tutti questi tipi di richiesta: c'è un supporto della Fondazione, in questo caso quella del Monte dei Paschi, attraverso i suoi *advisor*, che motivavano come l'operazione fosse fondamentale per la preservazione del patrimonio. Infatti, se non avesse partecipato e, aggiungo, l'aumento del capitale non fosse andato a buon fine, il risultato sarebbe stato peggiore che partecipare e sicuramente avrebbe messo a rischio il patrimonio in quanto tale.

Pertanto, pur avendo dato parere favorevole, si era specificato, penso, bene nella lettera, come lei avrà visto, che volevamo chiarire che gli organi deputati fossero assolutamente consapevoli del rischio. Quindi noi prendevamo il loro parere – perché, alla fine, la decisione e la responsabilità è della deputazione – che avessero ben compreso il rischio di tutta questa operazione.

Presidenza del vice Presidente MARINO Mauro Maria

CENNI (*PD*). Secondo lei, quindi, non partecipare all'aumento del capitale sociale sarebbe stato peggiore dal punto di vista patrimoniale?

GRILLI. Contestualizziamo ancora. Le banche in quel momento avevano il bisogno di essere ricapitalizzate, perché il problema era la sfiducia del mercato sulla capacità di resistenza e solidità delle banche. È ovvio che se il primo azionista della banca non avesse partecipato all'aumento di capitale, questo non avrebbe probabilmente avuto successo. In questo caso non era un investimento come tanti altri, ma era un investimento da socio principale in un aumento, in un momento così delicato.

CENNI (*PD*). L'ultimissima domanda. Quindi lei smentisce che quanto è scritto sull'articolo del «Corriere della Sera» del 26 aprile 2014 rispetto a una sua valutazione negativa sia vero?

GRILLI. ... quell'articolo, quindi non posso smentire. Dico soltanto che, come è riflesso nelle carte, per noi c'è una preoccupazione, anche perché Monte dei Paschi, a differenza di altre Fondazioni, non aveva ancora intrapreso quel percorso di diversificazione del proprio patrimonio che, secondo noi, in linea generale, è molto salutare.

MARTELLI (*M5S*). Io vorrei partire da questa considerazione relativamente ai movimenti di Deutsche Bank, uno dei 18-20 specialisti nei titoli di Stato nostri. Il fatto è che, al mercato secondario, se nessuno vende non si fa prezzo e, se c'è solo gente che vuole comprare, il prezzo schizza all'infinito. Va da sé, quindi, che se c'è una crisi dello *spread*, cioè del differenziale tra i tassi, è perché qualcuno ha venduto sotto al prezzo di riferimento del giorno precedente, facendo calare il prezzo e quindi crescere il rendimento; questo è del tutto evidente.

Per cui io le chiedo, sulla base di questo, come è possibile non vedere o non pensare a un possibile conflitto di interessi tra qualcuno che può vendere al secondario a blocchi, facendo il prezzo. Il prezzo, infatti, non lo fa la persona che vende 3.000 euro di CCT, ma lo fa quello che vende un grosso blocco e crea la tendenza per tutta la giornata. Se va un blocco di 500, 100 o 200 milioni di BTP o CCT, volta per volta, quello fa prezzo per tutta la giornata, si va dietro a quello.

La domanda è, come è possibile, sapendo che ci sono questi specialisti, che vanno al secondario e possono fare questo (e l'hanno fatto e l'hanno pure fatto *over the counter*), per poi ripresentarsi successivamente a un'asta, ovviamente spuntando un prezzo più basso (perché nel momento in cui vengo all'asta del primario, in cui non ho concorrenti, ti

dico: guarda, io questa volta ti offro, che so, 96, mentre prima potevo offrire 98, perché dall'altra parte il secondario mi dice che siamo a 95 e già io sono tanto buono che te ne offro 96, cioè ti offro più di 10 punti base in più di quelli di prima), mi spiega come questo non possa configurarsi, almeno in linea teorica, come un conflitto d'interessi?

GRILLI. Più che conflitto di interessi, mi sembra manipolazione del mercato. Però...

MARTELLI (M5S). Io sono stato ancora buono, però siccome ciò è avvenuto...

GRILLI. Ma io non ho nessuna evidenza che sia avvenuto; ovviamente non è il Tesoro l'autorità che deve controllare e verificare che ci siano...

BRUNETTA (FI-PdL). E perché erano vostri specialisti...

MARTELLI (M5S). Io credo che il Tesoro dovrebbe monitorare il mercato.

BRUNETTA (FI-PdL). Erano vostri specialisti. Non il reato, ma i comportamenti.

MARTELLI (M5S). Il Tesoro dovrebbe monitorare il mercato per capire chi si sta muovendo veramente.

GRILLI. Ma in ogni caso, prima della crisi, il mercato è così liquido, ma così liquido (il mercato dei titoli di Stato italiani è praticamente il più liquido, insieme a quello statunitense) che anche con 500 milioni non si muoveva nulla, nulla. Hai una rete... L'alternativa cos'è? L'alternativa quale sarebbe? Non ci sono banche che sono fuori? Lasciamo il mercato così?

Stiamo parlando ancora una volta del fatto che non abbiamo gli specialisti di titoli di Stato italiani; sono gli specialisti mondiali, che sono gli specialisti di tutti i mercati, dove la funzione fondamentale dei *market makers*, degli specialisti, è quella di mantenere un mercato attivo, in modo che si possa formare un prezzo vero.

Quello a cui lei si riferisce è che ci può essere qualcuno che cerca di manipolare questo mercato, ma qui stiamo dicendo che ci sono 20 specialisti, ma, sotto questi 20 specialisti, ci sono centinaia di *dealer*, di *primary dealer*. L'idea che uno solo di queste centinaia di ben organizzati *market makers* possa manipolare il mercato è molto ardita, non dico impossibile, ma normalmente, nel mercato dei titoli di Stato italiano, essendo così liquido, è veramente quasi, a mio parere, impossibile.

Tuttavia, bisogna andare a vedere tutti i grafici. Le autorità che dovrebbero verificare non mi sembra che abbiano mai trovato, a mio parere,

perché non l'ho letta, evidenza di queste manipolazioni sui titoli di Stato italiani, nel mercato dell'MTS.

MARTELLI (M5S). Va bene, comunque io lo ricordo che nel 1987 la crisi dell'obbligazionario americano avvenne proprio in questo modo e il mercato obbligazionario americano era molto più liquido, molto più grosso del nostro MTS, per chiudere.

Adesso vorrei passare ad una domanda successiva. Nel ricordare che la dottoressa Cannata ci ha detto che nel 1994, al tempo della stipula, non avevano un ufficio di stima del rischio, di conseguenza la stipula di questi contratti non è stata fatta basandosi su un'analisi probabilistica o statistica del rischio (perché questa è una cosa che va detta), io le rifaccio una domanda che, fatta alla dottoressa Cannata, non mi ha dato soddisfazione. Nel momento in cui io mi voglio assicurare contro il rischio di fare un incidente automobilistico, pago un premio a qualcuno che si assuma il rischio di coprirmi da quell'evento infausto, con un effetto di leva che può essere mille volte superiore rispetto al premio che io ho pagato. Allora perché, invece di fare così, cioè di pagare un premio a Morgan Stanley affinché lei si assumesse il rischio, non ho deciso io di pagare un premio, per cui avrei deciso io quando far scattare la clausola di esercizio dell'opzione, che avrebbe fatto innescare lo *swap*? Infatti, sarebbe stato mio interesse dire: io sarei disposto a pagarti un tasso di interesse fisso, però solamente se vedo che c'è una tensione sul mercato dei tassi d'interesse.

Lo Stato italiano, quindi, il Tesoro, avrebbe potuto dire: io esercito la mia opzione solamente nel momento in cui mi conviene, che è una cosa che normalmente si fa sul mercato delle opzioni, quando l'opzione è comprata con l'intento di avere un derivato di copertura. Se uno fa un derivato speculativo vende una *call* con la speranza che qualcun altro se la compri senza avere il sottostante. Allora io mi chiedo perché, siccome questa era l'operazione logica (comprare la *call*), questa invece è stata venduta.

GRILLI. In quel caso non ho capito perché si è venduta. Nel 1994 non sono in grado di... sul fatto se ci fossero gli uffici preposti, ha già risposto la dottoressa Cannata. I contratti in cui il Tesoro è entrato sono contratti non di opzione pura ma di *swap*, in cui ancora una volta...

MARTELLI (M5S). Lo *swap* è subordinato a un'opzione, che può essere esercitata.

GRILLI. Però lo *swap* è sempre stato: pago fisso, quindi garantisco la certezza dei flussi d'interesse e di contro ricevo un variabile. È sempre stata così e questa è la protezione. Voglio essere protetto o voglio essere garantito che il mio costo massimo del debito è quello, quindi le variazioni del tasso d'interesse, il rischio delle variazioni del tasso d'interesse, le prende la controparte, in questo caso Morgan Stanley o altri. Quindi io ho la certezza dei flussi. E questo vale quando, come si diceva prima, il tasso su cui vengono fissati, l'EURIBOR, è correlato ed è coerente con il

dato dei titoli di Stato. È sempre stato così, ad eccezione di quando è esplosa la crisi sovrana, in cui quel tasso di mercato, a cui di solito sono legati tutti i titoli di Stato, per l'Italia si è disconnesso, quindi non si aveva più quella protezione quando è schizzato il rischio Paese. In quel caso, il contratto per proteggersi era il CDS: comprarsi dei *credit default swap*. Ma, per definizione, lo Stato italiano non può comprare dei *credit default swap* sull'Italia. Quello era, di per sé, precluso.

MARTELLI (M5S). Secondo me, invece, sarebbe un'ottima strategia di copertura assicurarsi contro il rischio di fallimento di sé stesso. Se è un'assicurazione, io do una controparte esterna all'assicurazione su me stesso.

GRILLI. Se il Tesoro va da una banca e dice voglio comprare un CDS sull'Italia, cosa succede in quel momento? Il mercato non compra più il titolo di Stato?

MARTELLI (M5S). Ma allora dobbiamo capirci su una cosa: se l'intento è quello di fare un derivato di copertura, allora uno deve mettere in atto, come fa ogni buon fondo, tutte le strategie necessarie per avere una copertura del rischio (se l'intento è quello, c'è un «se»). Per cui, da questo punto di vista, potrebbe...

GRILLI. Ma questa è una copertura di mercato, non una copertura dal fallimento dell'Italia.

MARTELLI (M5S). È sempre una copertura di mercato.

Chiuso questo discorso, io comunque continuo a non essere convinto. Supponiamo che io voglia proteggermi da un incremento dei tassi d'interesse, però io non ho interesse a far scattare subito lo *swap*. Io voglio che lo *swap* scatti solo al momento in cui ho bisogno della protezione: l'assicurazione paga quando faccio un incidente. In questo caso, quindi, non vendo una *call* a qualcuno, ma la compro; la compro alla Morgan Stanley con l'accordo che, ad un certo punto, io esercito la mia opzione di far attivare lo *swap* quando vedo una tensione sui tassi d'interesse. Questa dovrebbe essere la logica.

Non riesco a capire – magari è un limite mio – come mai abbiamo ribaltato questa logica. È chiaro che Morgan Stanley ha esercitato l'opzione subito: quando ha capito che ci stava guadagnando l'ha esercitata.

GRILLI. Morgan Stanley ci stava guadagnando da anni, ma siccome la copertura, fino a che i tassi dei BTP e quelli dell'EURIBOR erano allineati, quella copertura aveva poco costo. Quello che è successo è che quando sono esplosi gli *spread* di *default* percepito dell'Italia non aveva più la possibilità di coprirsì.

Io non trovo che sia stata venduta un'opzione al contrario. Quella è una *early termination*, che aveva una vita a sé; la sua idea è un'altra, che

mi sembra da investigare: al posto che fare degli *swap plain vanilla*, in cui io pago fisso e ricevo variabile, entro, al posto che in contratti di *swap plain vanilla*, in contratti di opzione, in cui, invece che pagare sempre fisso e ricevere variabile, compro un'opzione di pagare fisso e ricevere variabile sotto certe circostanze.

Si tratta però di un altro mercato, quello di queste opzioni, dove il Tesoro non ha fatto quei passi per entrare in un mercato che diventa molto più speculativo, quello delle opzioni di questo tipo. Ora, io non sono più lì, ma penso che possa essere valutato che, da quando ero direttore generale del Tesoro, ho fatto assolutamente il contrario. Ho detto: abbiamo già un libro dei derivati importante; cerchiamo di ridurlo e di ristrutturarlo senza entrare in nuovi tipi di contratti.

MARTELLI (M5S). Volevo chiederle un'altra cosa, se me la può illustrare almeno per uno dei contratti, non il primo. Il contratto Morgan Stanley è quello che è stato chiuso. Io vorrei capire come sono andati i flussi di cassa. Credo che ogni tre mesi voi facciate il *mark to market*, cioè si capisca come sarebbe la posizione se venisse fotografata in quel momento, per capire esattamente come si sono evoluti questi flussi fino al momento in cui Morgan Stanley ha deciso di chiuderla lì e ha chiesto di avere quello che le dovevamo dare. Mi può descrivere questo oppure preferisce darmi un documento? Vorrei cercare di vedere come, in effetti, sia stata l'evoluzione di questo derivato, per capire.

GRILLI. ... dirlo, perché non ne ho conoscenza adesso. Oltretutto non sono in grado di darglielo. Sicuramente la dottoressa Cannata e il Tesoro possono dare tutta la vita del derivato. Posso parlare in generale, per la mia esperienza, di come funzionano normalmente questi tipi di derivati, in cui c'è uno *swap* fisso contro variabile: siamo alla fine dell'anno, si vede lo sbilancio e c'è una regolazione di cassa, ogni anno. Quindi normalmente si vede se la protezione ha funzionato, cioè se l'assicurazione ha avuto l'incidente, sostanzialmente: l'assicurazione mi paga quando io, pagando fisso, mettiamo il 4 per cento fisso, e il tasso variabile è salito ed è maggiore, la controparte mi paga a fine d'anno. Quando è di meno, pago io la controparte.

Pertanto dicevo che, se non ci fosse stata la crisi sovrana, ma ci fosse stato soltanto l'andamento dell'EURIBOR pari a quello dei BTP, più o meno, questo contratto sarebbe stato, *post* esercizio della clausola, molto oneroso, perché, sostanzialmente, il tasso variabile è andato a zero, quindi ci sarebbe stato ogni anno un Tesoro che doveva pagare.

MARTELLI (M5S). E avreste pagato il 5 per cento all'anno su un titolo virtuale fisso, certo, ovviamente.

GRILLI. Per quello ho detto che, probabilmente, visto oggi, la *early termination* quasi è stata un bene, perché ha fatto limitare i danni di una

politica, anche in quel caso, impensabile, in cui i tassi dell'Euribor andavano a zero.

MARTELLI (M5S). Certo, Morgan Stanley ha chiuso la posizione quando riteneva di aver guadagnato abbastanza, non ha pensato... Come giustamente fa uno che ha un derivato, ad un certo momento dice: vendi e poi pentiti.

GRILLI. Di solito i derivati sono diversi: di solito i derivati vengono sempre tenuti fino a scadenza, perché c'è sempre un valore di opzione e quindi raramente vengono fatti prima. Secondo me, ancora una volta, bisognerebbe chiederlo a Morgan Stanley: questa *early termination*, che era già lì, nei dati, e perché per dieci anni avevano...

MARTELLI (M5S). Sì, sì, loro potevano esercitare questa rescissione anticipata.

GRILLI. Quello che è successo è stato un cambio di scenario: loro, diventati banca regolata, di fronte a un rischio che non era più un rischio di mercato, ma un rischio di *default*. Questo ha cambiato il costo, perché per la banca, ogni volta che uno ha posizione, devono appostare capitale. E quanto capitale? In questo caso è esploso perché hanno dovuto postare capitale che era proporzionale al CDS dell'Italia, quindi, man mano che il CDS dell'Italia è aumentato, quell'appostamento dei capitali è diventato gigantesco.

MARTELLI (M5S). Sì, sì. Il *margin call* cresce.

GRILLI. È cresciuto tantissimo.

MARTELLI (M5S). Va bene, grazie.

Faccio richiesta alla Commissione di fare richiesta al Tesoro per avere l'evoluzione di almeno uno di quei derivati di cui abbiamo avuto la chiusura anticipata. Grazie.

PRESIDENTE. Va bene soltanto se ce la formula per iscritto, in modo che sia chiaro esattamente quello che noi dobbiamo richiedere, e provvediamo di conseguenza.

CENNI (PD). È possibile avere per iscritto le considerazioni che il dottor Grilli non ha potuto svolgere, perché non ricordava riunioni?

RUOCCO (M5S). Tornerei su qualcosa riguardante MPS. Peraltro scopro che siamo vicini di casa, perché lei ha comprato una casa, peraltro nello stesso periodo in cui l'ho comprata io, nella zona, ma, a quanto pare, non ho avuto le stesse condizioni. C'è chi può e chi non può. Io non può. Va bene, poi ne parliamo.

Che tipo di controllo ha svolto il Tesoro sulle fondazioni bancarie, inclusa MPS, nel periodo in cui lei è stato prima Ragioniere generale dello Stato, direttore generale, prima di diventare Sottosegretario e Ministro?

GRILLI. I controlli, come ho cercato di spiegare prima, di vigilanza sono di Autorità di vigilanza molto particolari, su fondazioni private: sono degli investitori, non sono degli intermediari, quindi il rischio della vigilanza non è un rischio dovuto al problema sistemico che queste Fondazioni possono avere. Era una conseguenza delle trasformazioni delle grandi banche, dello scorporo dei patrimoni a queste fondazioni, che, pur avendo natura privata, hanno un patrimonio che è di origine pubblica. Si tratta, quindi, di una vigilanza formale e non nel merito, di coerenza delle loro operazioni con gli statuti, per vedere se i due capisaldi che ho detto prima, che sono, uno, la conservazione del patrimonio e, l'altro, la sua diversificazione, venissero perseguiti nella loro vita sociale. In questi anni, come Ragioniere generale, la Ragioneria non aveva un ruolo, se non più tardi, quando abbiamo cercato di mettere in piedi un sistema, anche qui, di ispezione (di ispezione diversa, perché differente, sempre formale e non di merito), usando la collaborazione degli ispettori della Ragioneria per fare questo tipo di analisi.

Tipicamente erano autorizzazioni o verifiche, nel caso di cambiamenti statutari oppure di operazioni, per vedere quale fosse la coerenza, ad esempio, nelle nomine dei vari consigli con le prescrizioni statutarie; nel caso degli aumenti di capitale, la coerenza con l'obiettivo di preservazione del patrimonio (prima la preservazione del patrimonio e poi la diversificazione). In tutte le nostre corrispondenze, se parliamo di operazioni di aumenti di capitale o di operazioni di acquisizione correlate, la nostra verifica era sempre questa. Quando le fondazioni hanno chiesto autorizzazione hanno sempre ben dettagliato, anche con supporto di pareri esterni, di consulenti, sia finanziari che legali, che quella richiesta di autorizzazione fosse coerente con la preservazione del patrimonio o, come molte fondazioni hanno fatto, direi per fortuna, con la diversificazione del proprio patrimonio.

RUOCCO (M5S). Che rapporti ha avuto e ha tuttora con Massimo Tosato?

GRILLI. Massimo Tosato è una persona che conosco ora. A Londra oggi. La prima volta che lo incontrai è perché ero proprietario della casa vicino alla sua; in realtà era la mamma, non era lui, era di proprietà della mamma. La prima volta che ne ebbi una conoscenza era indiretta, in realtà, perché era della mamma. Poi le sue strade... lui, fino a poco tempo fa, lavorava alla Schroeder, però non come banca: era all'*asset management* e con l'*asset management* noi non avevamo, né come Tesoro, né, poi, nella mia carriera successiva, rapporti, se non, poi, di amicizia, perché Tosato ha casa anche dove vado io in campagna.

RUOCCO (M5S). Ma è vero che lei ha ricevuto dal Monte dei Paschi un mutuo più alto del valore dell'appartamento?

GRILLI. No.

RUOCCO (M5S). È falsa questa notizia?

GRILLI. A parte, questo cosa c'entra? È falsa, perché l'appartamento, come ho spiegato, valeva 2,2 milioni di euro, invece il mutuo dei Monte dei Paschi è forse di 1,5, mi sembra.

RUOCCO (M5S). Noi non possiamo sapere queste informazioni, le rileviamo dalla...

GRILLI. Non mi sembra rilevare... (*Varie voci che si sovrappongono*).

RUOCCO (M5S). No, perché era un'operazione che è stata conclusa con il Monte dei Paschi, giusto questo. Non mi interessa sapere, poi, le cose personali.

GRILLI. Sì, ma è del 2004, mi sembra.

RUOCCO (M5S). Nel 2002.

GRILLI. 2002. Adesso non mi ricordo, comunque non penso che abbia una implicazione di stabilità sul sistema finanziario.

RUOCCO (M5S). No, no, però, sa com'è, stiamo indagando su vari livelli, le cose non si creano così, da sole.

GRILLI. Ma a lei chi l'ha dato il mutuo, scusi? È rilevante per la stabilità? Non capisco.

RUOCCO (M5S). A me? Ma io sono un normale cittadino, guardi non è che ho avuto particolari incarichi, come i suoi.

GRILLI. Ma nel 2002 non ero neanche direttore generale.

PRESIDENTE. Rientriamo nell'alveo dell'audizione, grazie.

RUOCCO (M5S). Quali e quanti contratti di derivati lo Stato italiano ha stipulato con la JP Morgan?

GRILLI. Ne ha diversi. Ripeto, io con JP Morgan adesso... ma si riferisce al mio ruolo odierno o di allora? Allora, come ha detto la dottoressa Cannata, adesso bisogna chiedere a lei sul libro, perché io non mi ricordo. Al tempo ovviamente non facevo il gestore del libro dei derivati,

quindi quante ne abbia stipulate con JP Morgan non me lo ricordo, non lo so. Penso che, essendo un importante specialista dei titoli di Stato, abbia avuto la sua quota, come le Morgan Stanley, le varie Stanley di questo mondo. Se mi chiede quanti ne ha stipulati, non lo so.

RUOCCO (*M5S*). E adesso quante ne ha aperte di posizioni lo Stato italiano?

GRILLI. Io sono il Presidente di JP Morgan per l'Europa, l'Africa e il Medio Oriente, per cui io non gestisco, non ho operazioni, non gestisco né la banca, né il libro dei derivati. Prima di venire qui mi sono informato in termini generici, però essendo materia sensibile per il mercato e per la mia cosa, se volete io vi posso dare queste informazioni, ma forse è meglio secretare questo pezzo.

PRESIDENTE. Mi sembra giustissimo. Dispongo la secretazione di questa parte della seduta.

(I lavori proseguono in seduta segreta dalle ore 12,05).

(I lavori riprendono in seduta pubblica dalle ore 12,07).

RUOCCO (*M5S*). Un'ultima domanda. Come avviene il passaggio di consegne all'interno del MEF quando cambiano le alte dirigenze? A volte, infatti, ci troviamo a ricevere delle risposte – non da lei, in particolare, ma in generale – del tipo: io non c'ero, qui c'era prima quell'altro, lo ha fatto la Cannata, lo ha firmato Draghi, Paolillo. Insomma, alla fine dei conti, quando uno prende le consegne come direttore generale, gli viene dato un quadro chiaro della situazione? I contratti, infatti, vincolano allo Stato italiano dal momento della stipula a trent'anni, quindi si presuppone che, nel momento in cui uno domandi se il nuovo direttore ne sappia qualcosa relativamente a ciò che ha alle spalle, possa trovare un'informazione compiuta. Invece, spesso, ci troviamo risposte un po' omissive, se vogliamo usare un termine un po' più forte. Che tipo di passaggio di consegne c'è? Come avviene? Chi assume le responsabilità del pregresso? Se ci può spiegare come avviene questo passaggio.

GRILLI. Diciamo che nell'amministrazione c'è una continuità per definizione: anche se cambia il direttore generale, le varie direzioni hanno una loro continuità amministrativa; non c'è una formalizzazione del passaggio di consegne, ma, come è stato nel mio caso e ovviamente penso in quello di tutti gli altri direttori generali, al momento dell'insediamento, si fanno riunioni di coordinamento per essere aggiornati sullo stato delle cose, dei vari *dossier*. Personalmente tenevo tutte le settimane, sia come Ragioniere generale che come direttore, un incontro, il lunedì, con tutti i direttori generali del mio dipartimento, per avere un aggiornamento costante. Ovviamente, i *dossier* che hanno in mano il dipartimento del Te-

soro e la Ragioneria sono infiniti, quindi a quel tavolo vengono portati i *dossier* critici; non ci si può aggiornare continuamente su tutto. Come ho detto prima, nel caso dei derivati, all'inizio abbiamo fatto una verifica, abbiamo guardato il libro dei derivati, ovviamente non con la sapienza tecnica dei tecnici ma a livello macro-economico, e abbiamo deciso, come ho detto, di fermare nuove operazioni, di concentrarci sul libro che c'era, di semplificarlo, di rinegoziarlo; ovviamente è un processo molto lungo.

Purtroppo ci ha colti non di sorpresa, ma, avendo iniziato alla fine del 2006 – inizio 2007, poi è arrivata la crisi e, ovviamente, certe ristrutturazioni, che sarebbero potute, forse, essere attivate prima, non erano più nelle carte. Questo è il processo di passaggio di consegne.

RUOCCO (*M5S*). Va bene. Un'ultima domanda. A luglio 2011, Deutsche Bank comunicò al MEF che, nel momento in cui si diffondeva la notizia della vendita da 8 miliardi a 1 miliardo, in realtà erano già risaliti i titoli e che, quindi, aveva ricomprato titoli di Stato fino a raggiungere lo stesso importo di inizio semestre?

GRILLI. Sinceramente non mi ricordo che abbia comunicato quello. Come avevo detto prima, io ero il presidente del comitato dell'Eurogruppo, quindi ero in giro per il mondo a cercare di negoziare i contratti con la Grecia. Questo non vuol dire che non passassi la massima... perché la motivazione fondamentale, come italiano, era proteggere, sostanzialmente, il Tesoro della Repubblica. Mi ricordo di una spiegazione non di ricopertura, ma, al tempo, mi fu data (perché anche noi, leggendo i giornali, rimanemmo sorpresi dallo smobilizzo dei titoli di Stato in quell'entità) una spiegazione per cui non c'era nulla di particolare contro la Repubblica italiana, ma che, a causa della fusione, il portafoglio dei titoli di Stato era diventato così grande che era necessario uno smobilizzo. Questa è la spiegazione che mi fu data al tempo.

RUOCCO (*M5S*). Grazie.

GIROTTO (*M5S*). Dottor Grilli, io le farò due domande relative alla sua attività come Ministro dell'economia e delle finanze che ci servono, almeno servono a me, per capire bene come funziona il rapporto con Banca d'Italia.

La prima è questa: c'è stata una sentenza del 26 febbraio 2015, con cui il Consiglio di Stato ha accolto il ricorso degli amministratori di Banca Popolare di Spoleto, contro Banca d'Italia e MEF, in ordine al commissariamento, appunto, dell'istituto di Spoleto. È stata una pronuncia che ha fatto storia, in quanto è stato il primo caso in cui un tribunale ha decretato come illegittimo il commissariamento di un istituto a opera di Banca d'Italia e MEF. La principale motivazione di questa sentenza, è stata la riscontrata assenza di istruttoria. Ribadisco: riscontrata assenza di istruttoria da parte del MEF, in ordine alla proposta di commissariamento avanzata dalla Banca d'Italia. A parte che ancora più storia hanno fatto i decreti del

MEF; mi riferisco ai nn. 149 e 150 del 2015, a firma del ministro Padoan, di ratificare ora per allora, quindi, *ex tunc*, il commissariamento, a seguito di un'effettuata istruttoria nel 2015, quindi *ex post*, della proposta di Banca d'Italia; ma, siccome il commissariamento, perlomeno nel suo primo decreto, è stato adottato dal MEF, quando lei era Ministro (parliamo di un decreto dell'8 febbraio 2013), lei mi può confermare, mi sa confermare se tale attività istruttoria sia stata effettivamente non effettuata? E, ancora, era una prassi del Ministero approvare senza discussioni o analisi istruttoria le proposte di commissariamento inoltrate dalla Banca d'Italia?

GRILLI. Purtroppo non mi ricordo ai tempi di questo decreto, però le date, ovviamente, se lei le ha, sono quelle giuste. Quel tipo di istruttorie – sono abbastanza certo, me lo devo andare a rivedere e lo chiederemo al Ministero – sono sempre state fatte. Dipende cosa vuol dire istruttoria. Infatti, l'istruttoria certamente non è rivedere gli aspetti di merito, i giudizi espressi dalla Banca d'Italia; è un controllo, anche in questo caso, di tipo formale, se il tipo di richieste di commissariamento ha seguito l'*iter* legittimo. Non mi ricordo assolutamente che a quel tempo quella pratica particolare fosse arrivata priva di tutta la documentazione necessaria all'approvazione.

Detto questo, non mi ricordo neanche che il MEF non abbia approvato proposte di commissariamento da parte della Banca d'Italia.

GIROTTO (M5S). Non lo dico io, lo dice il Consiglio di Stato.

GRILLI. No, ma io non voglio mettere in dubbio il Consiglio di Stato. Dico che a quel tempo non mi ricordo che ci fosse un'assenza di verifiche, in particolare su questo caso.

GIROTTO (M5S). Ho detto che è stata la prima sentenza di un tribunale che ha stabilito questo.

Seconda e ultima domanda. Il 26 aprile 2013, quindi due giorni prima che lei lasciasse la funzione di Ministro dell'economia e delle finanze, lei ha ratificato la proposta di Banca d'Italia di commissariare Bene Banca, che è una BCC in provincia di Cuneo, che allora era rispettosa dei *ratios* patrimoniali, con ottimi dati reddituali. Questo commissariamento è stato fatto per rivendicate gravi irregolarità e violazioni normative e lei ha firmato il decreto che sottoponeva ad amministrazione straordinaria questa BCC. Mi sa dire se, in tale occasione, il Ministero ha fatto, con riferimento a questo commissariamento, che poi è passato alla storia come il caso di gestione commissariale più veloce della storia bancaria nazionale, un'attività istruttoria completa, parziale, minima?

Tra l'altro, anche a nome dei miei colleghi, abbiamo presentato un'interrogazione parlamentare, che è ancora senza risposta, proprio su tale questione. Quindi la domanda è: è stata fatta un'istruttoria nel caso di questo commissariamento di Bene Banca?

GRILLI. Sì. Gli uffici, come sempre, hanno preparato l'istruttoria e, quando presentano le carte al Ministro, è perché questa istruttoria è stata espletata, quindi non ho motivo di ritenere che non sia stato fatto.

SIBILIA (M5S). Signor Presidente, io avrei una considerazione da fare in merito ad alcuni eventi. Noi abbiamo parlato moltissimo delle «porte girevoli»; in particolare, ne abbiamo discusso anche con Banca d'Italia sulle posizioni di Popolare di Vicenza e della Banca d'Italia, che poi comportano tutta una serie di questioni, che tecnicamente possono anche non essere provate o provabili, ma che lasciano quell'alone di sospetto che, poi, mina il fattore cruciale, che è quello della fiducia: il sistema bancario si è sempre basato su questo.

Lei ci ha appena riferito del suo impegno in JP Morgan in questo momento. Le riporto altri casi di persone che sentiremo nei prossimi giorni: per esempio l'ex presidente del Consiglio Monti è legato a Goldman Sachs; Claudio Costamagna, che è stato nominato ai vertici della Cassa depositi e prestiti, guarda caso è collegato a Goldman Sachs; poi ce ne sono un'altra serie, uno di questi, per esempio, è Tononi, che è stato presidente anche del Monte dei Paschi nel periodo in cui si chiudevano quei famosi derivati dei quali abbiamo parlato, che lei chiaramente conosce meglio di me perché avrà seguito le indagini, che sono partite dal famoso aumento di capitale e dalla questione del FRESH, eccetera. Ne posso citare altri: uno legato alla JP Morgan, ad esempio, è Massimo Della Ragione, che nel 2006 Goldman Sachs decise di assumere per rafforzare il suo ufficio italiano.

Sa, io sono anche un noto malpensante, ma non è che tutti questi contratti che avete fatto di derivati poi vi hanno permesso di avere accesso a questi grandi gruppi bancari e, quindi, in qualche modo, si è venduto il rischio Italia a discapito degli italiani, però a favore di qualche piccola *élite* (l'un per cento, magari non è il suo caso)? Lei cosa pensa di questo?

GRILLI. Escludo assolutamente, non solo nel mio caso, ma anche per gli altri casi. Il problema delle «porte girevoli», però, è un problema importante e penso che questa sia la sede giusta per affrontarlo. A me non piace il termine «porte girevoli», perché dà un connotato negativo. Il mio parere è che c'è troppo poco di questo scambio di persone che lavorano nel privato e vanno a servire il pubblico e persone del pubblico che vanno, poi, a lavorare nel privato. Negli altri Paesi questo è uno scambio molto più frequente. La mia personale opinione è che in Italia normalmente chi sviluppa una carriera nella pubblica amministrazione la inizia e la finisce lì e lo stesso nel privato: chi lavora nel privato non ha mai un'esperienza nel pubblico. Questo crea due mondi a sé, distanti, quasi incommunicabili. Io penso che questo sia un aspetto negativo; avere questo scambio di esperienze, conoscenze, capacità tecniche e comprensione di come si lavora, da una parte e dall'altra, è assolutamente di beneficio. Questo, negli altri Paesi che io conosco, avviene molto, ma molto, più spesso. Il mio parere, quindi, è che bisogna incentivarlo e non disincenti-

varlo. Questo non vuol dire che deve essere così, senza nessuna regola di trasparenza. Cosa fanno gli altri Paesi (ma anche noi)? Ci sono due tipi di approccio: in molti Paesi non c'è una legislazione specifica quando dal pubblico si va al privato, ma avviene all'interno delle regole della tutela dai conflitti di interesse: il conflitto di interesse esiste se si va dal pubblico al privato, dal privato al privato o anche dal pubblico al pubblico, quindi le regole generali del conflitto di interesse sono quelle che regolano questi movimenti. Ad esempio, gli Stati Uniti sono uno di questi.

Altri Paesi aggiungono ulteriore normativa per il passaggio dal pubblico al privato; ma anche questa, a ben vedere, è una novazione sostanzialmente di ciò che avviene nel privato: spesso nel privato, oltre alle regole generali di conflitti d'interesse, ci sono questi accordi di non concorrenza, per cui a chi lascia il lavoro in un'azienda viene detto che per un anno o due non può andare a lavorare da un'altra parte. Questo ovviamente a fronte di una remunerazione. Alcuni Paesi hanno seguito questa strada e ovviamente per il pubblico ci vuole una legge che la normi; pertanto in alcuni Paesi c'è una norma che prevede che per un anno (normalmente è un anno, in alcuni due anni) non puoi andare a lavorare al di fuori della pubblica amministrazione, però c'è la parte di remunerazione. In tutti i Paesi, se per un anno o due anni (come ad esempio in Spagna) non puoi andare a lavorare, viene mantenuta la remunerazione di quando eri nel servizio pubblico; quindi continui a essere nel servizio pubblico, ma sostanzialmente in una situazione a parte.

Nel sistema italiano, a mio modesto parere, abbiamo seguito questa strada, ma secondo me bisognerebbe fare due miglioramenti: o si segue soltanto la linea americana, in cui c'è il conflitto d'interesse e si lavora solo su quello, oppure, se si vuole avere anche questa ulteriore tutela e trasparenza, oggi in Italia per dodici mesi c'è un vincolo, però con due peculiarità. In primo luogo, non è un vincolo secco; io preferirei dire che per un anno non si può lavorare, invece che si può o non si può, ma bisogna vedere se è in conflitto o no. Di uno che ha fatto il Ministro dell'economia e delle finanze, se si deve dire con chi non ha mai lavorato, è difficile dirlo; potrei andare a fare il calciatore di pallone ma non è che è proprio nelle mie... Allora, bisognerebbe essere più chiari, perché viene lasciato all'Antitrust decidere se è in conflitto o non in conflitto; bisognerebbe forse, secondo me, essere più chiari, non si può. In secondo luogo, deve essere a fronte di una remunerazione; questo è l'altro aspetto dell'Italia: si dice non si può, però arrangiati. Non esiste da nessun'altra parte del mondo che si dica «benissimo, per un anno o due non puoi lavorare, però arrangiati». Questi sono i due aspetti. Secondo me, se si vuole utilizzare questa ulteriore normativa, bisogna, anche qui, sincronizzarla e renderla uguale a quella degli altri Paesi, non c'è nulla da inventare.

SIBILIA (M5S). Sì, infatti, su questo penso che sarà anche compito di questa Commissione fornire poi gli elementi. Abbiamo parlato molto del *cooling off*: bisogna capire se un anno è sufficiente, se due anni

sono sufficienti, se cinque, dieci, possono essere sufficienti, perché queste sono tutte delle ipotesi.

GRILLI. Scusi se la interrompo, perché, anche in questo caso, visto che io credo fermamente che bisogna incentivare, in maniera trasparente, questo scambio culturale, se si dice che per cinque anni uno non può più... Nella mia esperienza, io non sono venuto dal pubblico e sono andato nel privato; io ho cominciato nel privato, ho fatto privato, pubblico, privato, pubblico, privato. Ora, secondo me, per i ragionamenti che si facevano prima (c'è molta necessità di competenze nella pubblica amministrazione), se a un privato si dice «guarda che, semmai decidi di venire a lavorare nella pubblica amministrazione, per cinque anni non potrai più ritornare, non verrà mai nessuno».

SIBILIA (M5S). Questo è un tema, infatti.

PRESIDENTE. Farà parte del dibattito che svilupperemo, perché è indubbiamente interessante.

SIBILIA (M5S). Questo è un tema fondamentale. Certo, questo è un rischio; dall'altra parte, però, c'è il rischio di una posizione veramente particolare, soprattutto quando si parla di istituzioni o comunque aziende private, banche private, che hanno una responsabilità, come abbiamo detto prima, a livelli altissimi. È chiaro che, se io lavoro nel pubblico, al Ministero del tesoro, e poi, magari, vado nel privato a lavorare per un'azienda che non si occupa di fare il *primary dealer* piuttosto che dover acquistare titoli di Stato dello Stato del quale ero primo Ministro, allora è un discorso. Quando, invece, vado a fare... dipende, secondo me, anche dal tipo di ruolo. Ma non voglio dibattere su questo, perché in realtà volevo arrivare a quello che, poi, diventa un appuntamento, del quale hanno parlato i giornali: l'incontro a pranzo del 6 luglio 2016 tra Jamie Dimon, lei, Costamagna, tutti che vengono allegramente da JP Morgan piuttosto che da Goldman Sachs.

Le faccio una domanda. Quando poi succedono queste cose, lei mi potrebbe dire: ok, ma eravamo tutti ex dipendenti, oppure eravamo tutti collegati dal nostro attuale incarico in JP Morgan, oppure abbiamo tutti quel filo conduttore, ci conosciamo semplicemente, andiamo a pranzo insieme (ci sta pure). Volevo sapere se a quel pranzo c'era anche Padoan.

Poi, visto che purtroppo diventa fatto di cronaca, se ci dice magari il tema, se si è parlato di qualcosa nello specifico; perché poi, di lì a poco, ci sarà MPS che dismette Viola e prende Morelli, insomma, una serie di operazioni.

GRILLI. Per terminare con un piccolo commento sulle «porte girevoli», in generale, volevo dare un elemento che forse è utile per i lavori della Commissione, per le sintesi: non crediate che sia soltanto una preoccupazione del pubblico, ma è anche una preoccupazione del privato, so-

prattutto per le istituzioni bancarie, che adesso sono regolate in maniera molto più stretta. Prima che a una banca, a una grande banca, venga anche solo l'idea di assumere qualcuno che ha lavorato nel settore pubblico, c'è tutta una serie di accertamenti e di permessi: si chiama l'*onboarding*, cioè la presa in carico di un PEP, *politically exposed person*. Questo è uguale sia nel pubblico che nel privato, quindi questa preoccupazione di assenza... Anche in questo caso, la mia esperienza è che queste grandi banche sono assolutamente attente all'assenza di conflitti di interesse, eccetera, per cui è un lavoro che è interesse chiarire da entrambe le parti.

Per quanto riguarda il pranzo che lei ha citato, il contesto è che la JP Morgan è probabilmente non solo la più grande, ma anche la più antica banca, esclusa Monte dei Paschi, quindi ha festeggiato molti centenari. In quel 2006 ricorreva il centenario della presenza della JP Morgan in Italia, quindi Jamie Dimon venne in Italia per queste celebrazioni. Proprio quel giorno era la celebrazione del centenario, qui a Roma, come è prassi: abbiamo fatto la stessa cosa in Francia. Pertanto, arriva il capo di JP Morgan e, ovviamente, per referenza, chiede ai capi di Stato e di Governo di poterli incontrare e salutare. Questa è l'origine del pranzo. Il pranzo era in occasione del centenario di JP Morgan; Jamie Dimon era in Italia e, in questo caso, l'incontro fu trasformato in un invito a pranzo a Palazzo Chigi, dove si parlò di tutto. Quando si parlò dell'economia mondiale e dei sistemi finanziari mondiali ancora... Però vedo che mi vuole fare una domanda.

SIBILIA (M5S). Semplicemente le presenze: se c'era anche il ministro Padoan, per capire, perché poi, chiaramente, lei comprende la circostanza...

PRESIDENTE. Ma l'aveva detto nella domanda. Se lo facevamo finire...

SIBILIA (M5S). Sì.

GRILLI. Ho capito, le presenze. Se mi ricordo bene, c'era anche il ministro Padoan; c'eravamo io, con alcuni miei, Jamie Dimon, altri colleghi di JP Morgan, il dottor Costamagna. Ovviamente questo è quello che mi ricordo.

SIBILIA (M5S). Lei capisce che quella che sta dicendo è una circostanza particolare, nella quale... Abbiamo già completato il discorso e non voglio fare un approfondimento, però lei capisce che, agli occhi dell'opinione pubblica, c'è un'inopportunità considerevole. C'è una banca d'affari che incontra il Presidente di Cassa depositi e prestiti, che, guarda caso, arriva da lì, e poi c'è anche...

GRILLI. È una banca diversa, però...

PRESIDENTE. Ma se volevano fare una cosa di nascosto, non è che andavano... Se posso fare una battuta.

SIBILIA (M5S). No, ma io non sto dicendo che volevano... anzi, io penso proprio che ormai non si fa più nulla di nascosto, forse soltanto altre persone hanno intenzione di nascondere le cose e dovremo scoprirle in Commissione. Questo è purtroppo problematico. Però lei capisce che mi conforta quello che mi dice, perché è una situazione di questa dimensione: ci sono banche d'affari ed *ex* provenienti da banche d'affari, che oggi hanno dei posti pubblici importantissimi (perché il Presidente di Cassa di Risparmio di Siena ha una responsabilità enorme), con il Ministro dell'economia e finanze, e, di lì a poco, si sarebbe dovuto trattare degli aumenti di capitale di Monte dei Paschi di Siena. Lei capisce, quindi, che mi conforta sul fatto che questo fenomeno deve essere regolato, ma non oggi: forse doveva essere fatto dieci anni fa, dal 1990, dal 1994. Però diciamolo, è questo quello che vorrei far venir fuori.

GRILLI. No, ribadisco che non c'è nulla di peculiare in quel tipo di incontro; sono stati fatti incontri simili nei vari centenari, e non solo, perché ci sono anche delle visite al di fuori del centenario.

SIBILIA (M5S). Avete parlato durante questo incontro? Per capire, è capitato?

GRILLI. In quell'incontro si è parlato anche del Monte di Paschi, ma non era... L'occasione di avere Jamie Dimon, che è il più grande banchiere di questa generazione, è un'occasione importante, quindi penso che sia interesse del Presidente del Consiglio e del Ministro del tesoro discorrere soprattutto di quello che stava succedendo nel mondo in quel momento.

PRESIDENTE. Ringraziamo il dottor Grilli per la disponibilità, per il confronto e per l'illustrazione iniziale, che penso sia stata utile. Sono emersi temi, come questi, che penso saranno sicuramente oggetto della relazione conclusiva. Un'utilità non marginale del lavoro che stiamo facendo è quella di occuparci del futuro, oltre che analizzare il passato. Penso che sia uno dei contributi importanti della nostra azione.

Ringrazio tutti i colleghi, ringrazio ancora il professore e dichiaro conclusa l'audizione.

I lavori terminano alle ore 12,30.