

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI INCHIESTA  
SUL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO****RESOCONTO STENOGRAFICO****AUDIZIONE****10.****SEDUTA DI GIOVEDÌ 28 MAGGIO 2020****PRESIDENZA DELLA PRESIDENTE CARLA RUOCCO****INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		Centemero Giulio (Lega-Salvini Premier) .	9
Ruocco Carla, <i>presidente</i> .....	3	De Bertoldi Andrea (FdI) .....	6, 12
<b>Comunicazioni della Presidente:</b>		Ferro Massimo (FIBP-UDC) .....	9
Ruocco Carla, <i>presidente</i> .....	3	Lannutti Elio (M5S) .....	9
<b>Audizione del Presidente della CONSOB Paolo Savona, del Segretario generale Carlo Deodato e della Responsabile Divisione Mercati Maria Antonietta Scopelliti:</b>		Savona Paolo, <i>Presidente della CONSOB</i> ....	4, 7, 10, 12, 13
Ruocco Carla, <i>Presidente</i> .. 3, 6, 7, 9, 10, 12, 13,	14	<b>ALLEGATO:</b> Note di Paolo Savona .....	15

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DELLA PRESIDENTE  
CARLA RUOCCO

**La seduta inizia alle 8.25.**

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche mediante l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione in diretta streaming sperimentale sulla web-tv della Camera dei deputati.

**Comunicazioni della Presidente.**

PRESIDENTE. Buongiorno, comunico che l'Ufficio di Presidenza, integrato dai rappresentanti dei Gruppi, nella riunione di ieri 27 maggio, ha convenuto sull'opportunità che la Commissione si avvalga della collaborazione, ai sensi dell'art. 21 del Regolamento interno, di un primo nucleo di consulenti, scelti tra personalità di riconosciuta indipendenza e comprovata competenza ed esperienza nelle materie di interesse della Commissione, sulle materie che saranno oggetto del programma dei lavori e per la durata della legislatura, nelle persone di: Dott. Nicola Benini, consulente finanziario, IFA Consulting s.r.l. S.C.F; Prof. Alberto Dell'Acqua, Direttore Master in Corporate Finance and MCF-MSc Global Finance Fordham NY collaborative program, SDA Bocconi School of Management; Dr.ssa Carmen Letizia Giorgianni, giornalista Direttrice responsabile dell'emittente TeleIdeia e Presidente dell'Associazione vittime del salvabanche; Prof. Raffaele Lener, Ordinario di Diritto commerciale e Diritto dei mercati finanziari all'Università di Roma Tor Vergata, e Docente di Diritto commer-

ciale presso la LUISS-Guido Carli; Dott. Fabio Pelosi, Procuratore presso la Procura della Repubblica di Pisa; Dott. Francesco Tuccari, Amministratore Delegato del Gruppo 2G Management Consulting Spa di Torino.

L'Ufficio di Presidenza ha convenuto di procedere successivamente ad ulteriori designazioni, in base alle candidature già pervenute o che saranno proposte da parte dei gruppi che si sono riservati.

*(La Commissione prende atto).*

**Audizione del Presidente della CONSOB  
Paolo Savona, del Segretario generale  
Carlo Deodato e della Responsabile Divisione Mercati  
Maria Antonietta Scopelliti.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione della CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa). Sono presenti il Presidente della CONSOB Paolo Savona, il Segretario generale Carlo Deodato e la Responsabile Divisione Mercati Maria Antonietta Scopelliti. L'audizione di oggi riguarda il tema dell'attuale situazione dei mercati finanziari a seguito della crisi economico-finanziaria causata dalla pandemia sanitaria alla luce dell'evoluzione dei mercati borsistici e degli interventi introdotti dal legislatore con i decreti legge n. 18 e n. 23 del 2020, relativamente al settore bancario e finanziario per il sostegno alle aziende e imprese colpite dalla crisi.

Do pertanto la parola ai rappresentanti della CONSOB nella persona del Presidente, professor Savona e lo ringrazio per la disponibilità manifestata a collaborare con la Commissione. Prego, Presidente.

PAOLO SAVONA, *Presidente della CONSOB*. Grazie, presidente. Parto da alcune statistiche necessarie per collocare il problema relativo ai compiti assegnati dalla legge alla CONSOB per contribuire al buon funzionamento del mercato finanziario, dove le banche svolgono un ruolo importante dal 1993, quando passarono dal regime specialistico a quello universale.

Nel 2019 le banche italiane erano in via di superamento della crisi iniziata nel 2008 per i noti eventi. Una tendenza che sembra essersi interrotta nei primi mesi del 2020 a seguito dello scoppio della pandemia Covid-19. L'attività tradizionale delle banche italiane, cito dati della fonte ABI (Associazione Bancaria Italiana), ha beneficiato dell'aumento della propensione alla liquidità tipica dei momenti di incertezza che è iniziata prima della crisi sanitaria e si è rafforzata a seguito di questa. Infatti, nell'anno che ha termine nell'aprile 2020, esse hanno raccolto nuovi depositi per un ammontare pari a 95 miliardi di euro ma hanno ridotto di 11 miliardi la loro raccolta obbligazionaria, già in crisi dopo l'introduzione del *bail-in*. Nello stesso periodo i crediti bancari alla clientela sono diminuiti di 10 miliardi di euro, come pure si è ridotto di 31 centesimi, scendendo all'1,53 per cento, il rapporto sofferenze nette e impieghi, quindi è andato sotto il tasso medio sui crediti. La posizione del rischio dell'attività bancaria dipende dalla capacità di rimborso dei crediti in essere, che segue il ciclo degli andamenti dell'attività produttiva sulla quale oggi gravano le maggiori incertezze. Se nel complesso le banche assumono un atteggiamento di prudenza, esso non si può giudicare errato. Le banche dichiarano di gestire 1.134 miliardi di euro di risparmio in forma di titoli, l'indicatore principale della loro presenza sul mercato finanziario che investe i compiti della CONSOB. Pertanto esse gestiscono una larga fetta di questo mercato attraverso il quale, beneficiando delle commissioni, possono integrare l'esiguo margine di interesse dovuto alla politica monetaria non convenzionale, pur necessario per la stabilità dell'intero sistema finanziario e il sostegno dell'attività reale. Alcuni

bilanci delle banche già sottolineano questo *trade-off* tra guadagni sul credito e guadagni sull'attività finanziaria.

Le informazioni disponibili, in questo caso fonte Banca d'Italia – aspettiamo gli ultimi dati a fine maggio –, indicano che a fine settembre 2019 il risparmio in forme monetarie e finanziarie delle famiglie italiane ammontava a 4.396 miliardi di euro. Su questo punto, come forse Loro sanno, io insisto sempre anche per giudicare l'andamento del debito pubblico. È ragionevole attendersi che l'importo abbia finora retto alla crisi e che l'impatto sia stato sulla composizione del portafoglio complessivo, cioè lo spostamento sulla liquidità e la riduzione del possesso delle attività finanziarie. Valga l'esempio del risparmio gestito che a fine aprile 2020 ammontava a 2.178 miliardi di euro – la fonte è la Assogestioni – e si è ridotto di 129 miliardi rispetto al dicembre 2019 indirizzandosi, come ho detto prima, verso i depositi bancari (95 miliardi) e il residuo (34 miliardi), presumibilmente verso titoli esteri, riserve assicurative o altre forme minori. Spero che la Banca d'Italia metta in evidenza questi dati e quindi io stesso, se necessario, comunicherò a questa Commissione i dati definitivi.

Rispetto ad altri Paesi anche i nostri fondi di investimento hanno retto bene all'incertezza della crisi, contrariamente a quelli di altri Paesi che hanno incontrato difficoltà a rimborsare il riscatto delle quote e alcuni hanno anche sospeso il rimborso. Questi risultati confermano la solidità e resilienza del risparmio italiano come pilastro del benessere sociale, ancora prima che economico. Nell'ultimo discorso nella Giornata del risparmio, il Presidente della Repubblica ha sottolineato questo aspetto specifico. Ho sempre richiamato l'attenzione sulle fluttuazioni di costo rendimento dei titoli di Stato, come fattore di stabilità sistemica entro cui collocare il più popolare rapporto debito pubblico-PIL, quello che è chiamato normalmente *spread*, che incidono sulle gestioni bancarie, allontanano i risparmiatori dall'acquisto di questi titoli e si riflettono sulle quotazioni delle altre attività finanziarie, essendo legate alle

fluttuazioni dello stato della fiducia. Questo è un altro punto fondamentale, è la variabile principale sulla quale puntare l'attenzione.

La BCE (Banca Centrale Europea) controlla la situazione, finalizzando allo scopo della stabilità la nuova creazione di base monetaria.

Nella sua lettera di invito all'audizione, la presidente di questa Commissione mi ha chiesto anche di esprimere un giudizio sugli interventi introdotti dal Governo con i decreti legge n. 18 e n. 23 del 2020, relativamente al settore bancario e finanziario. Essi sono stati attentamente seguiti e vagliati dalla CONSOB, che ha anche collaborato alla messa a punto di alcuni provvedimenti. Considerato che essi tengono conto delle risorse pubbliche a ciò destinabili, inevitabilmente scarse in questo momento, e che hanno come obiettivo prioritario i bisogni urgenti di liquidità e di sostegno delle piccole imprese, la mia valutazione dei provvedimenti — ne ho contati undici molto articolati, direi — è positiva. Ho però già chiesto nelle mie due recenti udienze alle Commissioni competenti della Camera dei deputati che sarebbe opportuno estendere al capitale di rischio le garanzie concesse all'indebitamento, per affrontare il problema del peggioramento della leva finanziaria dal lato del debito, che diverrà sempre più un punto di attenzione da parte del mercato e quindi anche delle società di *rating*. Con questo provvedimento si impegnerebbero i beneficiari della garanzia a gestire il risparmio a essi affidato e a spartire con i risparmiatori i possibili benefici, evitando di privatizzare i guadagni e socializzare le perdite. Ho anche suggerito, partendo dal caso specifico dell'intervento pubblico per la Banca popolare di Bari, che occorre sperimentare in metodi *Fintech* (*financial technology*) per la concessione del credito, poiché i metodi tradizionali basati su indicatori finanziari del passato, inevitabilmente, proiezioni econometriche del futuro e valutazioni soggettive dei *manager*, non funzionano e inducono le banche a ridurre l'esposizione al rischio, che ho ricordato per prudenza, o all'azzardo morale nella concessione.

L'attività svolta dalla CONSOB a seguito degli sviluppi della crisi, ha avuto come obiettivo, da considerarsi intermedio, il buon funzionamento del mercato finanziario, avendo sempre presente l'obiettivo finale di protezione del risparmio, un valore, come noto, tutelato dalla Costituzione.

L'allegato a questa presentazione elenca le ventuno decisioni prese per fronteggiare gli effetti della crisi sanitaria. Io ho allegato, è inutile che vi annoi nel leggere, ma è a disposizione. Rinnovo in questa sede la mia valutazione che sia necessario rafforzare gli strumenti finanziari di intervento per il raggiungimento dell'obiettivo costituzionale da perseguire.

Circa la Borsa azionaria, il principale indicatore delle condizioni del mercato bancario e finanziario — piaccia o non piaccia è quello — si evince che i nostri operatori non sembrano attribuire un sufficiente peso positivo agli *shock absorber*, gli strumenti che assorbono gli *shock* di cui beneficiano le banche italiane a seguito della politica monetaria europea e delle nostre decisioni di politica fiscale. L'indice FTSE (Financial Times Stock Exchange) Banche è sceso del 38,2 per cento rispetto a un anno prima, ossia di oltre un terzo del valore complessivo delle Banche quotate, meno della discesa del Dow Jones Euro STOXX Banks, che è stato di -46,9 per cento. Se ne deduce che la crisi Covid-19 riguarda l'intero mercato bancario europeo, come è logico che sia, dato che il complesso dell'economia reale dell'Unione europea è esposto a una grave crisi.

L'andamento negativo delle quotazioni della Borsa italiana a seguito della decisione del 19 maggio ha fatto ritenere che il provvedimento di ripristino delle operazioni allo scoperto, deciso in simultanea con le altre importanti autorità del mercato finanziario di altri Paesi, abbia avuto un ruolo negativo sui valori complessivi delle azioni. Ma quel giorno le contrattazioni di questo tipo sono state pari a circa due centesimi di punto sul totale, quindi niente. La loro trascurabile dimensione è continuata nei giorni successivi. Le azioni delle banche sono state maggiormente esposte alle vendite allo scoperto, ma anche esse

sono state modeste, pari a poco più dell'1,2 per cento del totale. Molte delle vendite allo scoperto registrate – e questa è un'osservazione che naturalmente conferma la necessità – sono state il riflusso delle operazioni che si svolgevano nelle Borse europee che non avevano approvato la decisione congiunta in sede ESMA (European Securities And Markets Authority), a conferma che i mercati aperti come quelli in cui viviamo richiedono decisioni congiunte che non ci sono state a livello europeo. Questo non significa che le banche italiane e il mercato finanziario nelle sue diverse accezioni si possono considerare fuori dalla crisi economica in corso, ma che la loro uscita dipende dalla ripresa produttiva nei due aspetti dell'entità della ripresa e della rapidità con cui essa si presenterà.

La politica economica è alla ricerca di una necessaria interazione positiva tra crescita reale e stabilità bancaria e finanziaria, ma deve anche perseguire la protezione del risparmio. La sua « eutanasia », termine che si introdusse, è giustificata per uscire da uno stato di sottoccupazione, ma dovrebbe avere limiti temporali e quantitativi, dato che la bassa remunerazione delle attività finanziarie in cambio della loro liquidabilità – cioè la Banca centrale interviene, ma a tasso zero, come voi sapete – sembra essere sempre meno efficace nel trasmettere effetti all'economia reale. La condizione va risolta con maggiori investimenti produttivi esogeni attivabili con la politica fiscale, come viene annunciato a livello interno ed europeo. Anche ieri abbiamo avuto le ultime notizie importanti. Da noi, per la loro attuazione, il risparmio sarebbe sufficiente, ma il suo impegno in questa direzione richiede che si ristabilisca fiducia nel futuro.

Grazie, Presidente.

**PRESIDENTE.** Grazie a lei. Raccogliamo tutti i nomi di coloro che vogliono intervenire. Prego, senatore De Bertoldi.

**ANDREA DE BERTOLDI.** Signora presidente, Fratelli d'Italia ha avuto un atteggiamento critico nei confronti della CONSOB perché riteniamo vi siano stati dei

ritardi inaccettabili nei provvedimenti che sono stati presi a fronte delle vendite allo scoperto e delle perdite che quindi hanno generato sulla Borsa italiana e che si sono quindi ribaltati sui risparmiatori italiani. Io faccio una brevissima considerazione: era il 23 febbraio quando uscì il primo decreto-legge sul tema dell'emergenza, al quale seguirono in due tre o giorni i primi DPCM che ben conosciamo del Presidente Conte. Bene, il 23 febbraio l'indice FTSE stava a 25.434. Il 9 marzo, proprio mentre Fratelli d'Italia, con comunicato a mia firma, chiedeva ad alta voce alla CONSOB di prendere immediati provvedimenti per limitare le perdite che stavano giornalmente avvenendo, io lessi un comunicato stampa della CONSOB dove si disse che la CONSOB non ha evidenza che gli andamenti della Borsa italiana siano riflesso di attacchi speculativi. Ebbene, il 9 marzo l'indice stava già a 20 mila, quindi aveva già perso 5 mila punti, con una media di flessione giornaliera superiore al 2 per cento. Avete quindi iniziato a prendere dei provvedimenti molto parziali a partire dal 12, perdendo quindi altri tre o quattro giorni, per arrivare al provvedimento che andava preso, a nostro giudizio, subito, il giorno 17 marzo, che fu il provvedimento con il quale voi di fatto andaste a vietare, a sospendere le vendite allo scoperto. Ebbene, il 18 marzo, il primo giorno di entrata in vigore di quel provvedimento, l'indice era passato a 16.486. Ricordo che era partito a 25 mila il 23 febbraio ed era a 20 mila quando Fratelli D'Italia chiedeva i provvedimenti. Dal 9 marzo al 18 era arrivato a 16.486.

Ora, in questo periodo, abbiamo stimato una perdita nella capitalizzazione di Borsa italiana intorno ai 284 miliardi, sulla base della semplice verifica della capitalizzazione di fine anno con la variazione degli indici in questo periodo. In più, diciamo pure che la decisione di sospendere le vendite allo scoperto è stata presa proprio il giorno successivo a quello in cui l'indice ha toccato il minimo dell'anno, cioè proprio la peggiore scelta possibile, arrivando non in ritardo, di più.

Se CONSOB, seguendo quello che gli era stato richiesto da Fratelli D'Italia, avesse

preso il 10 marzo la decisione procrastinata invece sino al 17, la perdita di valore sarebbe rimasta nella disponibilità degli investitori che possedevano i titoli, per il semplice motivo che solo loro avrebbero potuto venderli. La speculazione non avrebbe potuto approfittarsi di quel momento molto difficile che aveva impresso negli indici una chiara direzione ribassista e il valore dei titoli non sarebbe sceso così in basso.

Allora, Presidente, se lei il 10 marzo, ribadisco, ci avesse ascoltato e avesse proposto all'ente europeo, all'ESMA, una chiusura congiunta per tutta l'Europa, ma soprattutto per l'Italia, considerato che noi eravamo i primi ad affrontare la pandemia e quindi avevamo titolo e diritto per far presente all'Europa che la nostra condizione non era in quel momento la loro, sicuramente i danni sarebbero stati diversi. Arriviamo quindi alla revoca del divieto. Lunedì scorso, il 18 maggio, sospendete quella sospensione che avevate preso in ritardo, a nostro giudizio. Anche lì, il giorno stesso in cui io vengo a conoscenza della volontà di revocare il divieto di *short selling*, come si suol dire, faccio una dichiarazione dove dico che forse non era proprio il caso. Il giorno dopo tutte le agenzie riportano il crollo della Borsa di oltre il 2 per cento. Quindi avevamo lasciato sul campo anche lì esattamente il 2,11 per cento.

Ritengo quindi, signor Presidente, che la CONSOB non abbia compreso la situazione in modo tempestivo, qual è nel suo ruolo e nella sua funzione se deve tutelare i risparmiatori italiani, e si sia quindi comportata — mi permetta di dirlo senza alcun rancore o alcun problema personale — con leggerezza, non avendo preveduto quella speculazione che, ribadisco, ha gravemente danneggiato la Borsa e soprattutto i cittadini e i risparmiatori italiani.

Concludo. Io le chiedo sinteticamente alcune risposte alle mie considerazioni. Le chiedo se la CONSOB ha avviato delle possibili indagini per verificare i soggetti che in questi periodi contestati hanno posto in essere operazioni speculative. Ci risulta, peraltro, da un'intervista de *Il Sole 24 Ore*

che Antonio Simeone, di Euklid, evidenzia come gli algoritmi che supportano la strategia del suo Fondo hanno incrementato del 30-50 per cento le vendite allo scoperto dall'11 febbraio e i risultati sono stati molto soddisfacenti. Allora noi le chiediamo qui, di fronte al Parlamento, almeno glielo chiedo io personalmente, a nome del mio partito, di dire chiaramente se ci sono stati rapporti con soggetti comunque legati al Fondo Euklid, perché certamente noi vogliamo capire perché ci sono stati questi ritardi e nel caso vogliamo capire molto chiaramente se qualcuno ha avuto modo di avvantaggiarsi da questa situazione e se questo qualcuno o questa realtà o queste persone hanno direttamente o indirettamente avuto rapporti con la CONSOB e le persone che la guidano e la rappresentano. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei, Senatore Ferro.

PAOLO SAVONA, *Presidente della CONSOB*. Posso rispondere? È un passaggio importante.

PRESIDENTE. Sì, va bene.

PAOLO SAVONA, *Presidente della CONSOB*. Nei nostri comunicati noi abbiamo già fornito i chiarimenti. È inutile dire che la posizione che lei dice di avere espresso il 10 marzo riceveva tutta la nostra simpatia e attenzione, ma le leggi che noi dobbiamo rispettare, sia gli accordi europei che le leggi interne, non ci consentivano di intervenire, per cui la risposta, che non deve prendere come arrogante, ma che si ricollega a ciò che io ho detto e rinnovo in questa sede, è che vi sia la necessità di rafforzare gli strumenti finanziari a intervento per il raggiungimento dell'obiettivo. La responsabilità è vostra. Ci dovete cambiare le leggi. Noi prima di tutto, anche prima del 10 marzo, abbiamo iniziato una serie di *conference call*, noi e anche la Banca d'Italia, con l'ESMA, che devono dare il parere. Tutti i Paesi all'inizio si sono rifiutati, poi la Spagna è entrata in crisi e si è associata con noi ed è stata utilissima; poi si è associata la Francia, che era in una

posizione ancora più difficile. Comunque sia, non abbiamo mai raggiunto l'unanimità e mi ricollego alla verifica che noi abbiamo fatto: quando noi abbiamo sospeso — poi le do i dettagli — le operazioni allo scoperto erano state effettuate su tutti gli italiani nelle Borse che non avevano aderito. Questa addirittura è la posizione.

Le ripeto pertanto, tutta la mia simpatia, ma la responsabilità non cade sulla CONSOB, ma su di voi. Lei mi accusa del fatto che io non ho attivato le leggi, naturalmente accusare me o accusare la CONSOB è la stessa cosa. Noi siamo intervenuti solo il 12 perché il 12 è scattato il limite di intervento, che possiamo considerare obbligatorio, degli 85 titoli che sono caduti sotto il 10 per cento e nonostante ciò noi per ventiquattro ore abbiamo dovuto chiedere l'*opinion* dell'ESMA. Per l'estensione più lunga, quella di tre mesi, noi abbiamo dovuto chiedere non solo l'*opinion*, ma l'autorizzazione collegiale del Board dell'ESMA. Questi meccanismi, che si stanno riflettendo nell'operazione Intesa-UBI, dove ci sono cinque più una autorità, perché adesso c'è di mezzo pure la magistratura, non funzionano. Finché non c'è qualcuno che guidi il gioco, non funziona. Ci stiamo scambiando: « tu informami, che informazioni hai? Eccetera? ». Io sto molto insistendo su questo punto e non chiedo più poteri; chiedo semplicemente che ci sia qualcuno che prenda le decisioni, che comandi e che si assuma la responsabilità. Su questo insisto.

Quindi le ho detto come siamo intervenuti il 12. Poi noi, quando abbiamo preso il provvedimento del 16 marzo, abbiamo rinviato a tre mesi, quindi siamo stati più cauti. Tutti gli altri hanno scelto un mese o due mesi. Ci siamo trovati un paio di giorni orsono di fronte al fatto che tutti gli altri Paesi ci hanno comunicato che non avrebbero rinnovato e quindi sarebbe rimasta solo l'Italia con tutti i flussi di questa speculazione che andavano a finire sull'estero e non rimanevano immuni i titoli azionari italiani, che naturalmente riflettono gli andamenti della Borsa. Per cui, diciamo un po' giocoforza, per evitare que-

ste conseguenze abbiamo dovuto associarci alla decisione congiunta in ESMA.

Insisto su questo punto. Oggi il sistema finanziario, costruito sulla base di ipotesi al di fuori della crisi generata dal Covid-19 non funziona più. È stato correttamente indicato che non è una crisi che nasce da domanda o da offerta, ma una crisi esogena che incontra una legislazione vecchia, non adatta.

Io l'ho già ripetuto nelle Commissioni competenti alla Camera. Questa è una Commissione di indagine. Alla Commissione di indagine io chiedo di dedicare attenzione su questo punto: troverete la nostra collaborazione.

L'altro punto che voglio chiarire è la distinzione tra la speculazione allo scoperto dalla speculazione sui titoli. Io oggi vi ho portato i dati e le statistiche. Se volete, ve le consegno. Le speculazioni allo scoperto sono una dimensione veramente irrisoria. La vera speculazione arriva sulla Borsa e anche in questo caso si incappa nelle leggi esistenti. Per evitare tutta la speculazione che è andata non allo scoperto, ma con soldi veri e propri che vanno e tornano, si sarebbe dovuto chiudere la Borsa, ma anche qui il potere della chiusura della Borsa non ce l'ha la CONSOB; ancora una volta ce l'ha il Ministro del Tesoro. Anche in questo caso rivedere la legislazione diventa un passaggio fondamentale.

Io non scherzavo quando dicevo: tutta la mia simpatia; ciò che ha chiesto sarebbe stato necessario. I limiti legali ci dicono: non puoi farlo. Quindi o discutiamo sui margini di discrezionalità se li abbiamo usati bene, e io ritengo che siamo più che coperti dal punto di vista legale, o capiamo esattamente in cosa consiste la speculazione, e allora vi ho dato i dati che mostrano che la speculazione sulle banche è stata più forte, perché probabilmente il mercato considera le banche più vulnerabili. Ma le banche vulnerabili riducono il credito, e quindi hanno un movimento prociclico. Queste cose le sappiamo da molto tempo.

Credo di avere un po' abusato nella risposta, ma era necessario chiarire. Su

Euklid io non ho niente da dire. Tutt'al più, quando il 12 abbiamo deciso di sospendere, semmai ci fosse stato, ma non c'è nessun rapporto, perché è una società di diritto estero, io sarei intervenuto contro gli interessi, ammesso che ce ne fossero. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei, senatore Ferro, Prego.

MASSIMO FERRO. Grazie, Presidente Savona. Le pongo due quesiti molto semplici. A seguito della crisi causata dal Covid-19, la CONSOB ha esitato nell'introdurre uno *short selling ban* sostenendo l'irrilevanza delle operazioni fino al momento compiute. L'ha ribadito anche stamattina. Lo ha adottato in un secondo momento per toglierlo contemporaneamente alla rimozione del divieto operata da altri Paesi europei. In questo frangente ha utilizzato come metodo di giudizio l'andamento effettivo delle contrattazioni, senza tener conto degli altri criteri di giudizio che si potevano ricavare, ad esempio, dai verdetti espressi nell'ultimo periodo dalle *Credit rating agencies*. Tutto questo in una situazione che per molti aspetti assume caratteristiche simili e peculiari a quelle verificatesi nel 2011.

Ritiene, presidente Savona, che si sarebbe potuto avere un approccio più olistico alla situazione e che non si sarebbe potuto approfittare della normativa ESMA, da lei richiamata, che consente in materia di *short selling* un più elevato grado di autonomia alle autorità nazionali competenti?

Il secondo quesito è una questione di carattere generale. Lei l'ha ribadito nella parte finale del suo intervento. Nel corso del dibattito di questi giorni abbiamo assistito a una contrapposizione di due linee ideali: da una parte la difesa dei campioni nazionali e quindi rafforzamento delle cosiddette « *Golden Power* » e rafforzamento della fattispecie del voto plurimo nelle società quotate e dall'altra l'esigenza di non dare l'impressione che il mercato interno non sia aperto agli investimenti esteri. È chiaro che sono due posizioni contrapposte. Le chiedo qual è la posizione della CONSOB in questo campo.

Grazie delle risposte che, conoscendola, spero puntuali.

PRESIDENTE. Senatore Lannutti, prego.

ELIO LANNUTTI. Grazie, Presidente. Ringrazio il professor Savona, il Presidente della CONSOB e anche il dottor Deodato e gli auditi. Ci auguriamo che questo documento venga consegnato affinché noi lo esaminiamo per avere altri spunti per le domande.

Anch'io mi associo alle richieste dei colleghi su queste vendite allo scoperto. Non c'è unanimità nei giudizi, ma le vendite allo scoperto rappresentano la speculazione più spietata nel solco del neoliberalismo dittatoriale. Lei lo ha detto, signor Presidente, quello che privatizza gli utili e socializza le perdite.

Chiedo scusa se non potrò ascoltare la risposta, perché abbiamo un'altra commissione, purtroppo, ma la ringrazio anche per aver definito il sistema finanziario italiano, quello delle famiglie. Ha dato anche dei dati: 4.400 miliardi, eccetera. Resiliente. Da questo a nessuno, però, venga in mente di metterci le mani con eventuali patrimoniali. A nessuno venga in mente.

La ringrazio, ringrazio anche i funzionari e le chiedo scusa, signor Presidente, le chiedo scusa davvero.

PRESIDENTE. Onorevole Centemero, Prego.

GIULIO CENTEMERO. Grazie, Presidente. Le faccio i complimenti per quanto emerge dall'indagine che abbiamo presentato ieri sulla liquidità erogata dalle banche. L'indagine di ieri fa emergere anche un altro dato. Io devo purtroppo dissentire dall'amico e collega De Bertoldi. Secondo me l'intervento di CONSOB è stato, nei limiti della norma, portato avanti con le giuste tempistiche e con le giuste logiche, nel senso che è ovvio che tutti avremmo voluto si potesse intervenire prima, ma in un mondo ideale l'Italia peserebbe quello che dovrebbe pesare in quanto a magnitudine dei mercati finanziari, all'interno di ESMA, e non è così.

Devo peraltro far notare che, per fortuna, è stato tolto lo *short ban* nel momento in cui anche Parigi e Madrid lo hanno tolto. Perché? Perché tutta la liquidità se ne stava andando da altre parti, soprattutto in Germania. Quindi, visto che la liquidità tramite il canale bancario non è stata erogata come ci si aspettava, per fortuna è aumentata sui mercati azionari, passando a 2.3 miliardi questa settimana rispetto agli 1.5 della settimana scorsa, quindi portando linfa al nostro mercato. Possiamo ragionare sul fatto che lo *short selling* sia etico o non etico, ma questo è un altro paio di maniche. È chiaro che Milano, come Borsa, non è *trendsetting*, non è un *trendsetter*. Ci accodiamo ad altre Borse ed è chiaro che o si agisce di concerto da un punto di vista quantomeno comunitario, se non addirittura globale, oppure non possiamo decidere di chiudere dei listini o di fare uno *short ban* solo noi.

Lampante è il comunicato stampa della Borsa di Parigi, dove si conclude: « Ci aspettiamo che la prossima volta sia ESMA “a dirigere le danze” ». A mio avviso, va riformata ESMA, ha ragione il Presidente di CONSOB, il quale dice che vanno modificate le norme per rendere i mercati finanziari italiani, che contano ben più dei mercati finanziari del Lussemburgo o di Cipro, ma che contano, uguali, una testa e un voto, all'interno di ESMA.

Ringrazio di nuovo la presidente Ruocco per l'indagine presentata ieri in Commissione. Prendo atto del fatto che il sistema bancario tradizionale non è più in grado di sostenere le esigenze dell'economia moderna. Questo mio intervento è stato più che altro una sottolineatura di alcuni punti di quanto avvenuto sulla liquidità, che è un altro indice molto importante, al di là della capitalizzazione dei titoli per quanto riguarda la Borsa.

Al presidente Savona chiedo: come possiamo stimolare in questo Paese i mercati alternativi al canale bancario? Lei fa sempre o spesso riferimento al FinTech, settore che io adoro anche dal punto di vista scientifico, di ricerca mia personale. Quindi, secondo lei il FinTech può essere una risposta valida a queste nuove esigenze? Ba-

sta solo questo? Come può CONSOB e come può il Paese? Richiesta inusitata nei confronti di CONSOB, ma quali possono essere le norme per stimolare questo settore? Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Io non ho altri interventi. Lascio la parola al Presidente Savona. Prego.

PAOLO SAVONA, *Presidente della CONSOB*. Noi insieme agli altri Paesi abbiamo esercitato l'autonomia nei confronti dell'ESMA e il giudizio io l'ho dato. A noi è dispiaciuto. Abbiamo insistito fino all'ultimo momento e l'ho messo anche per iscritto in una lettera al Presidente dell'ESMA. In un momento come questo non abbiamo bisogno di dire che ciascuno deve provvedere ai propri problemi, ma abbiamo bisogno di un'ESMA autorevole, che non c'è ancora.

Signori, alla fine abbiamo costruito un meccanismo monetario centrato sulla BCE e sul Meccanismo unico di vigilanza, il quale a un certo punto compie tutti gli atti più rilevanti anche sul mercato finanziario italiano. Io capisco il Presidente dell'ESMA. Il Presidente dell'ESMA, che chiede maggiori poteri, deve passare dalla Commissione europea, la quale passa dalla BCE, e quindi non passa a maggiori poteri. Questo è un problema di relazione tra politica monetaria e politica finanziaria. Io gli ho parlato di politica finanziaria, in particolare. La politica finanziaria è la politica tipica di protezione del risparmio, perché la politica monetaria è la politica tipica di protezione del valore del mezzo monetario. Questo è un passaggio fondamentale. Siccome non ci sono poteri finanziari sufficienti, che io invoco, la politica monetaria, che ha lo strumento potentissimo di creare la liquidità, interviene e guida il gioco; abbiamo una situazione da chiarire.

Ovviamente io ho avvertito le autorità, compresa la mia autorità di riferimento, non solo il Parlamento, il Ministro del Tesoro — io continuo a usare il vecchio termine « Ministro dell'Economia e delle Finanze » — che esiste questo problema e va affrontato, perché altrimenti diventa un

vincolo e non un aiuto. Io sono per la cessione della sovranità a condizione che la sovranità ritorni potenziata. L'ho definita la « *round trip sovereignty* »: io te la do e mi ritorna. Invece, io te la do e non mi ritorna potenziata, ma mi ritorna sotto vincoli. Voi sapete che per questo ragionamento logico, che io considero raffinato, io mi prendo l'accusa di essere un euroscettico, se non eurocontrario. Quindi abbiamo esercitato l'autonomia.

Con riguardo alla *Golden Power* e il voto plurimo, noi abbiamo partecipato. Non sono entrato nei dettagli, ma nella relazione è ben spiegato. Magari la brevità mi ha costretto a compattare troppi concetti importanti, ma io confidavo proprio nel dibattito che consente il chiarimento. Per la *Golden Power* noi siamo intervenuti con il provvedimento che ci ha autorizzato il Governo. Pertanto, noi abbiamo oggi le informazioni per intervenire dinamicamente, perché siamo in grado di chiedere a chi raggiunge non più il livello del 10, come è successo per Delfin su Mediobanca, ma occorre adesso scendere al 5 e ci devono avvertire prima; quindi al 5 per cento uno ha tutte le informazioni necessarie per poter attivare. Quindi credo che la collaborazione tra Governo e CONSOB, che ha messo a punto quei nuovi provvedimenti, cauteli maggiormente. Naturalmente ho detto subito: attenzione, noi quando facciamo interventi indichiamo i nomi e cognomi ma occorre che il Governo ci dia la lista delle imprese che possono essere esposte al *Golden Power*, perché altrimenti rimane incertezza sul mercato. Gli investimenti esteri in Italia non vengono perché manca questa lista. Questa lista è un altro passaggio importante e fa parte di quella revisione legislativa che io sollecito.

Per quanto riguarda il voto plurimo, la formulazione non era ancora sufficiente, quindi noi abbiamo detto: vogliamo analizzare il tutto, vediamo di farlo quanto prima possibile. Però, attenzione — esprimo il mio parere personale, ma so che anche i colleghi della Commissione lo condividono —, il voto plurimo è un modo per mettere le mani nella democrazia societaria. Quindi, il motivo per cui noi vogliamo mettere le

mani è perché c'è un *dumping*, una competizione internazionale in materia, sulla quale non vi è ancora concordanza. Ad esempio, l'ultimo articolo che ha scritto Alessandro De Nicola dice chiaramente: ma allora perché, dato che la Svezia ha il moltiplicatore più elevato di voto, la gente va in Olanda e non in Svezia? Probabilmente c'è un elemento di trattamento finanziario, di *dumping* tributario. Allora meglio studiarlo, cosa che noi stiamo facendo. Anche ieri noi abbiamo discusso di questo problema, perché questo problema del voto plurimo che disloca le principali imprese italiane va affrontato, ancora una volta, non tanto per proteggere il piccolo risparmiatore, quanto per proteggere lo sviluppo reale dell'economia italiana.

Riguardo alla speculazione allo scoperto è una parte della speculazione in generale. Quando guardate le statistiche, vi ho portato alcuni dati, noi diciamo che non ha avuto un'incidenza. Noi poi parliamo anche con gli operatori, con la Borsa italiana eccetera. Dico che non ha incidenza. L'incidenza è un'altra; è quella che io ho indicato, per quanto riguarda le banche. È possibile che le banche oggi valgono un terzo in meno di quello che valevano prima? E ho detto: attenzione, non tengono presente il fatto che la BCE, ahimè, per i motivi che ho detto, interviene direttamente e dà tutta la liquidità necessaria in tutto il mondo, ciò che sta facendo la Federal Reserve negli Stati Uniti, dove la polemica tecnica delle università è molto più incisiva. C'è una discussione molto aperta. Addirittura hanno messo i *junk bond*, le obbligazioni spazzatura finanziabili dalla BCE; quindi vogliono dare tutta la liquidità che è necessaria nel sistema. Noi rimaniamo d'accordo che sugli andamenti di Borsa italiana le speculazioni allo scoperto hanno avuto un'influenza del tutto marginale. Forse su qualche singola impresa. Infatti, su qualche singola impresa c'è stata e noi siamo intervenuti, come stiamo seguendo adesso le condizioni, quando a termini di legge le quotazioni sono scese sotto il 10. Ma anche in questi ultimi giorni, insieme a Borsa italiana, noi esercitiamo il potere di sospensione mo-

mentanea per riflessione, e vediamo che in un certo senso funziona. Non è efficacissima, ma è uno strumento quotidiano. Solo per potervi spiegare tutte le operazioni che facciamo occorrerebbe molto più tempo.

Teniamo presente che attualmente il giudizio che ho dato è che la Borsa non tiene conto di questa disponibilità della BCE di creare liquidità in quantità assolutamente necessaria. Le due politiche fiscali sono entrambe da valutare negli effetti macroeconomici, so che comunque il Governo italiano ha la volontà di farlo, gli annunci della BCE sono nel senso di una volontà di farlo. Però vediamo in dettaglio come funzionano le operazioni. Tutto dipende dalla ripresa di Borsa e quindi dalla cessazione della speculazione, quando la speculazione si renderà conto che un titolo che vale un terzo di quello che valeva nel 2019, che non era l'anno migliore degli andamenti dell'economia, è sottovalutato, che è quello che sta succedendo. Infatti, la Borsa sta migliorando e ha migliorato. Solo il 19 ha avuto quella caduta, ma stiamo recuperando; non tutto, però stiamo recuperando. Gli operatori incominciano a pensare che quella caduta di prezzo è eccessiva e quindi fanno affluire il risparmio nella Borsa italiana. Facciamo ciò che è possibile. Siamo uomini; può darsi che commettiamo errori. L'importante è che non violiamo le leggi. Questo è fondamentale.

**PRESIDENTE.** Il senatore De Bertoldi vuole aggiungere qualcosa.

**ANDREA DE BERTOLDI.** Grazie, Presidente. Grazie anche al Presidente per le risposte, io però voglio entrare più nel merito. Ribadisco le grosse perdite che in una ventina di giorni hanno portato un -40 per cento più o meno sull'indice, non dimentichiamolo. Lei ha detto in risposta che aveva proposto il 10 marzo, quindi un giorno esattamente dopo...

**PAOLO SAVONA, Presidente della CONSOB.** Anche prima.

**ANDREA DE BERTOLDI.** Anche prima, meglio. Aveva detto che aveva proposto

all'ESMA una chiusura congiunta in Europa. Ma allora, senza voler giustificare l'ESMA, perché ci troviamo sicuramente d'accordo sul fatto che spesso queste istituzioni europee non stanno dando riscontri positivi ai nostri problemi, io le chiedo: lei ha chiesto all'ESMA espressamente se per l'Italia, vista la peculiarità della situazione italiana, era possibile prendere dei provvedimenti a tutela dei risparmiatori italiani? Perché io posso anche comprendere che l'ESMA dicesse no. In quel momento non pretendo che l'Europa dovesse chiudere tutte le borse o comunque prendere dei provvedimenti molto limitativi a livello europeo. Ma se lei mi potesse dire: «io ho richiesto per l'Italia dei provvedimenti specifici», a quel punto è ovvio che gran parte della responsabilità, in caso di diniego, sarebbe stata dell'ESMA.

Le chiedo, quindi, anche conseguentemente, parametrando la sua risposta: lei, a fronte dei problemi che si stavano verificando, ha chiesto al Governo italiano, quindi al Ministro Gualtieri, di chiudere la Borsa? Perché io non devo, tutt'altro, dall'opposizione difendere il Ministro, ci mancherebbe altro; però ritengo che, essendo la CONSOB dedita al controllo dei mercati, nel momento in cui evidenzia dei rischi pesanti sui mercati, sia compito della CONSOB, avvisare il Ministro e metterlo spalle al muro dicendogli: «chiudi la Borsa perché qui i problemi sono pesanti».

Un'ulteriore domanda più tecnica: l'articolo 64-quinquies del TUF (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), in base al quale mi sembrerebbe che comunque vi siano delle possibilità in emergenza di intervento diretto della CONSOB, vale ancora o non è più applicabile?

Per concludere, ma forse non ho capito molto bene io e quindi magari le chiedo un chiarimento, sulla l'ultima domanda che le avevo fatto e sui rapporti o sulla sussistenza di eventuali rapporti tra la CONSOB e soggetti comunque legati al Fondo Euklid. Forse non ho capito bene se ci sono rapporti o meno, potrebbe essere utile per valutare appieno la questione. Grazie.

PRESIDENTE. Grazie a lei. Presidente, vuole rispondere? Prego.

PAOLO SAVONA, *Presidente della CONSOB*. Noi, compatibilmente con gli impegni che ha il Ministro, abbiamo costantemente, con l'uso anche dell'informatica moderna, postato sui rapporti tra noi e il Ministro delle Finanze. Se vuole risponde lui. Sul tema specifico insisto daccapo. Il nostro obbligo di intervenire in Borsa è se ci sono interruzioni tecniche della Borsa che potevano subentrare, dato il volume di utilizzo del sistema informatico che si è determinato con la crisi, con il *lockdown* e con la crisi di tutte le istituzioni pubbliche e private. Quindi noi abbiamo il potere, sempre il combinato esercizio. Se lei mi chiede cosa penso della chiusura della Borsa, io le ho già risposto che ritengo che la Borsa debba rimanere aperta e in questo mi sembra che tra me e lei c'è una differenza abbastanza profonda. Per quale motivo? Primo, per i motivi che già ho esposto, altrimenti il risparmio italiano se ne va comodamente all'estero, dato che c'è libera circolazione dei capitali in Europa. Questo è un punto fondamentale. Quindi è una forma protettiva. Che ci piaccia o non piaccia, opera in questo modo. Quindi, da questo punto di vista, non ho esercitato personalmente pressione per la chiusura della Borsa perché la ritenevo un errore. Naturalmente la consultazione non avviene solo col Ministro, come vi ho già detto, ma anche con gli operatori di Borsa, compresa la Borsa italiana, i singoli operatori, Banca d'Italia eccetera. Quindi i nostri rapporti sono non solo cordiali, ma di reciproca consultazione, e consentono di prendere decisioni assolutamente corrette. L'ESMA, alla nostra richiesta « gradiremmo prendere questo provvedimento », ci diceva: « Fatelo pure », ma noi sapevamo quali effetti ci sarebbero stati: essendo aperte le altre Borse, allora i fondi sarebbero andati lì. Direi, una serie di conseguenze che siamo riusciti a trascinarci, credo, insieme ad altri sei Paesi. Sei hanno preso decisioni, mi rivolgo alla dottoressa Scopelliti, che segue quotidianamente questi problemi. A un certo punto un giorno c'è stato uno strano paraggio: eravamo sei a sei, mentre secondo

noi eravamo sette a cinque e allora sarebbe passato il provvedimento. In ogni caso, e ritorno da capo, abbiamo agito individualmente, anche se in simultanea con gli altri Paesi, quando 85 titoli in un giorno sono caduti, il giorno più nero della Borsa italiana durante la crisi Covid, che non si è per fortuna ripetuta. Quindi siamo ancora una volta intervenuti quando la legge ce lo consentiva. Ho fatto tante pressioni: « Trovatemi la soluzione, dato che le leggi sono interpretabili, che mi consenta di agire, di agire subito ». Però tenete presente che il *ban*, il vincolo delle vendite allo scoperto, era puramente simbolico. È come dire alla speculazione: « Bada che se a un certo punto tu parti con lo scoperto, allora noi ti blocchiamo, quindi, se vuoi operare, devi operare con quattrini effettivi ». Infatti non è mancata la liquidità nella Borsa, come mi dicono, perché la Borsa, se voleva speculare, doveva ammettere i quattrini e questo è l'unico vincolo che si può fare. Dobbiamo capirlo. La chiusura della Borsa significa uscire dall'economia di mercato. Mi sembra veramente strano che lei suggerisca soluzioni di questo tipo. Io capisco le reazioni dei singoli operatori che sono stati oggetto di forte speculazione per alcuni motivi, ma anche le speculazioni sui singoli titoli avevano una qualche origine — permettetemi di non fare il nome — esterna alla crisi Covid in sé stessa.

Credo di aver risposto a tutto. Su Euklid, io ho dato testimonianze in Parlamento. Signori, io sono orgoglioso di aver fondato la prima società che sarebbe dovuta essere italiana. Poi a un certo punto la legislazione italiana creava tante complicazioni e infatti ho molto spinto per il *sandbox*, che è stato fatto, di cui manca ancora il regolamento. Questi giovani bravissimi, miei allievi, mi avevano fatto una dimostrazione con una verifica che è durata per cinque anni. L'ho ripetuto anche in questa relazione odierna per la Banca Popolare di Bari. Vogliamo evitare che ci siano concessioni del credito basate su rapporti soggettivi tra operatori? Mettiamo anche perfettamente legittimi favori tra amici, cose di questa natura, ammesso che questa sia legittima; ma la legge non condanna il

rapporto amichevole; condanna la truffa, che è diverso. A un certo punto mi sono detto di usare questi tipi di algoritmi perché mi sono convinto che sono i più efficaci. E quindi se il credito è concesso sulla base di fattori oggettivi, pigli duemila variabili, le infili dentro il computer. Qua parlo del fatto che l'econometria non funziona più, gli indici finanziari non funzionano. Allora mi sono convinto. Ho detto: « Benissimo, voglio correre questa avventura ». E badate che questa avventura mi è servita fin dall'inizio non per speculazione. A parte il fatto che speculazioni non ce ne sono, perché non operano sui titoli italiani, non è sotto controllo della CONSOB. Quante volte lo devo ripetere? Devo dire che alla fine della storia non c'è assolutamente. Io sono orgoglioso di aver avviato la prima operazione di successo che dimostra l'indispensabilità di spostarsi sulla FinTech, ma anche per FinTech abbiamo bisogno — e ne stiamo discutendo in sede CONSOB — di farci un'idea di cosa esattamente deve essere fatto. Ne sta discutendo la BCE. Se vuol passare dal criptoeuro. Naturalmente, se parte la Cina e se parte la Russia e non partono gli Stati Uniti, facendo i criptodollari, lo stesso euro sarà coinvolto nel FinTech e saranno problemi seri, perché allora il controllo delle gestioni della moneta non è più nelle mani della Banca Centrale Europea.

Sono problemi giganteschi, presidente. Penso che lei lo avverta. Le scelte decisionali, comprese quelle che facciamo, devono essere meno soggettive e più oggettive anche esse. Allora occorrono algoritmi che

tengano conto in futuro anche delle crisi sanitarie. Cioè, nel caso in cui scatti una crisi sanitaria nuova — perché ne abbiamo già vissute ormai in questo secolo, anzi nel secolo precedente; questo secolo è la prima serie — porteranno dentro tutte le variabili di cosa succede nell'economia e il processo decisionale sarà migliore. Questo è l'unico motivo per quello che io ho fatto in passato, però siccome ho rispetto delle leggi e delle istituzioni, quando mi hanno offerto di entrare nel Governo Conte uno, io un paio di giorni prima, quando ancora non sapevo neanche che non sarei stato nominato Ministro dell'Economia — o del Tesoro, continuando a usare il vecchio termine —, comunque ho dato le dimissioni dicendo: « Comunque vada è meglio prendere le distanze da operazioni come questa ». E le distanze io le ho mantenute. Questo è il punto fondamentale. Spero che sia l'ultima volta che io debbo riferire su Euklid.

PRESIDENTE. Non ho altre domande. Saluto e ringrazio il Presidente Savona, la dottoressa Scopelliti e il dottor Diodato. Dispongo che la documentazione sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna.

La seduta è tolta.

**La seduta termina alle 9.20.**

---

*Licenziato per la stampa  
il 15 luglio 2020*

---

ALLEGATO

**Note di Paolo Savona per l'audizione del 28 maggio 2020**

Parto da alcune statistiche necessarie per collocare il problema nei compiti assegnati dalla legge alla Consob di contribuire al buon funzionamento del mercato finanziario, dove le banche svolgono un ruolo importante dal 1993, quando passarono dal regime specialistico a quello universale.

Nel 2019 le banche italiane erano in via di superamento della crisi del 2008, una tendenza che sembra essersi interrotta nei primi mesi del 2020, a seguito dello scoppio della pandemia Covid-19.

L'attività tradizionale delle banche italiane (fonte ABI) ha beneficiato dell'aumento della propensione alla liquidità tipica dei momenti di incertezza, che è iniziata prima della crisi sanitaria e si è rafforzata a seguito di questa. Infatti, nell'anno che ha termine nell'aprile 2020 esse hanno raccolto nuovi depositi per un ammontare pari a 95 mld di euro, ma hanno ridotto di 11 mld la loro raccolta obbligazionaria, già in crisi dopo l'introduzione del *bail in*.

Nello stesso periodo i crediti bancari alla clientela sono diminuiti di 10 mld di euro, come pure si è ridotto di 31 centesimi (scendendo all'1,53%) il rapporto sofferenze nette/impieghi. La posizione di rischio dell'attività bancaria dipende dalla capacità di rimborso dei crediti in essere che segue il ciclo degli andamenti dell'attività produttiva, sulla quale oggi gravano le maggiori incertezze. Se nel complesso le banche assumono un atteggiamento di prudenza, esso non si può giudicare errato.

Le banche dichiarano di gestire 1.134 mld di euro di risparmi in forma di titoli, l'indicatore principale della loro presenza sul mercato finanziario. Pertanto esse gestiscono una larga fetta di questo mercato, attraverso il quale, beneficiando delle commissioni, possono integrare l'esiguo margine di interesse dovuto alla politica monetaria « non convenzionale », pur necessaria per la stabilità dell'intero sistema finanziario e il sostegno all'attività reale.

Le informazioni disponibili (fonte Banca d'Italia) indicano che a fine settembre 2019 il risparmio in forme monetarie e finanziarie delle famiglie italiane ammontava a 4.396 mld di euro. È ragionevole attendersi che l'importo abbia finora retto alla crisi e che l'impatto sia stato sulla composizione del portafoglio complessivo. Valga l'esempio del risparmio gestito che, a fine aprile 2020, ammonta a 2178 mld (fonte Assogestioni) e si è ridotto di 129 mld rispetto al dicembre 2019, indirizzandosi verso i depositi bancari (i citati 95 mld) e il residuo di 34 mld, presumibilmente, verso titoli esteri, riserve assicurative o altre forme minori.

Rispetto ad altri paesi, anche i nostri Fondi di investimento hanno retto bene alle incertezze della crisi, contrariamente a quelli di altri paesi che hanno incontrato difficoltà a rimborsare il riscatto delle quote e alcuni hanno anche sospeso il rimborso.

Questi risultati confermano la solidità e resilienza del risparmio italiano come pilastro del benessere sociale, ancor prima che economico. Su di esso ho sempre richiamato l'attenzione come fattore di stabilità sistemica entro cui collocare il più popolare rapporto debito pubblico/PIL; le fluttuazioni di costo/rendimento dei titoli di Stato, che

incidono nelle gestioni bancarie, allontanano i risparmiatori dall'acquisto di questi titoli e si riflettono sulle quotazioni delle altre attività finanziarie, essendo legate alle fluttuazioni dello stato della fiducia. La BCE controlla la situazione finalizzando allo scopo la nuova creazione di base monetaria.

Nella sua lettera di invito all'audizione, la Presidente di questa Commissione mi ha chiesto anche di esprimere un giudizio sugli interventi introdotti dal Governo con i decreti-legge n. 18 e 23 del 2020, relativamente al settore bancario e finanziario. Essi sono stati attentamente vagliati dalla Consob, che ha anche collaborato alla messa a punto di alcuni provvedimenti. Considerato che essi tengono conto delle risorse pubbliche a ciò destinabili e che hanno come obiettivo prioritario i bisogni urgenti di liquidità e di sostegno alle piccole imprese, la mia valutazione è positiva. Ho però già chiesto nelle mie due recenti udienze alle Commissioni competenti della Camera dei Deputati che sarebbe opportuno estendere al capitale di rischio le garanzie concesse all'indebitamento per affrontare il problema del peggioramento della leva finanziaria dal lato del debito, che diverrà sempre più un punto di attenzione da parte del mercato. Con questo provvedimento si impegnerebbero i beneficiari a ben gestire il risparmio a essi affidato e a spartire con i risparmiatori i possibili benefici, evitando di privatizzare i guadagni e socializzare le perdite. Ho anche suggerito, partendo dal caso specifico dell'intervento pubblico per la Banca Popolare di Bari, che occorre sperimentare i metodi *Fintech* per la concessione del credito, poiché i metodi tradizionali basati su indicatori finanziari del passato, proiezioni econometriche del futuro e valutazioni soggettive dei manager non funzionano e inducono le banche a ridurre le esposizioni al rischio per prudenza o all'azzardo morale nella concessione.

L'attività svolta dalla Consob a seguito degli sviluppi della crisi ha avuto come obiettivo, da considerarsi intermedio, il buon funzionamento del mercato finanziario, avendo sempre presente l'obiettivo finale di protezione del risparmio, un valore tutelato dalla Costituzione. L'allegato a questa presentazione elenca le 21 decisioni prese per fronteggiare gli effetti della crisi sanitaria. Rinnovo in questa sede la mia valutazione che vi sia la necessità di rafforzare gli strumenti finanziari di intervento per il raggiungimento dell'obiettivo costituzionale da perseguire.

Circa la borsa azionaria, il principale indicatore delle condizioni del mercato bancario e finanziario, si evince che i nostri operatori non sembrano attribuire un sufficiente peso positivo agli *shock absorber* di cui beneficiano le banche italiane a seguito della politica monetaria europea e delle nostre decisioni di politica fiscale. L'indice FTSE banche è sceso del 38,2% rispetto a un anno prima (ossia di oltre un terzo del valore complessivo delle banche quotate), meno della discesa del Dow Jones Euro Stoxx Banks (-46,9%). Se ne deduce che la crisi Covid-19 riguarda l'intero mercato bancario europeo, come è logico che sia, dato che il complesso dell'economia reale UE è esposto a una grave crisi.

L'andamento negativo delle quotazioni della Borsa italiana a seguito della decisione del 19 maggio ha fatto ritenere che il provvedimento di ripristino delle operazioni allo scoperto, deciso in simultanea

con altre importanti autorità del mercato finanziario di altri paesi, abbia avuto un ruolo negativo sui valori complessivi delle azioni, ma quel giorno le contrattazioni di questo tipo sono state pari a circa due centesimi di punto sul totale; la loro trascurabile dimensione è continuata nei giorni successivi. Le azioni delle banche sono state maggiormente esposte alle vendite allo scoperto, ma anch'esse sono state modeste, pari a poco più dell'1,2% del totale. Molte delle vendite allo scoperto registrate sono state il riflusso delle operazioni che si svolgevano nelle borse europee che non avevano approvato la decisione congiunta in sede Esma, a conferma che mercati aperti richiedono decisioni congiunte.

Questo non significa che le banche italiane e il mercato finanziario nelle sue diverse accezioni si possono considerare fuori dalla crisi economica in corso, ma che la loro uscita dipende dalla ripresa produttiva, nei due aspetti della entità e rapidità con cui si presenterà. La politica economica è alla ricerca di una necessaria interazione positiva tra crescita reale e stabilità bancaria e finanziaria, ma deve anche perseguire la protezione del risparmio; la sua « eutanasia », che Keynes giustificò per uscire da uno stato di sottooccupazione, dovrebbe avere limiti temporali e quantitativi, dato che la bassa remunerazione delle attività finanziarie in cambio della loro liquidabilità sembra essere sempre meno efficace nel trasmettere effetti all'economia reale. La condizione va risolta con maggiori investimenti produttivi esogeni attivabili con la politica fiscale, come viene annunciato a livello interno ed europeo; da noi, per la loro attuazione, il risparmio sarebbe sufficiente, ma il suo impegno in questa direzione richiede che si ristabilisca fiducia nel futuro.

**COVID 19 – ELENCO PROVVEDIMENTI CONSOB**  
**(al 28 maggio 2020)**

1. **Delibera n. 21301 del 12 marzo 2020** – Divieto temporaneo di vendite allo scoperto su alcune azioni negoziate sul mercato regolamentato MTA, ex articolo 23 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012.
2. **Delibera n. 21299 del 12 marzo 2020** – Sospensione dei termini previsti dalla delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 relativa all'istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e all'adozione del relativo regolamento.
3. **Delibera n. 21300 del 12 marzo 2020** – Sospensione fino al 3 aprile 2020 dei termini previsti dal «Regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262».
4. **Delibera n. 21302 del 16 marzo 2020** – Divieto temporaneo di vendite allo scoperto su alcune azioni negoziate sul mercato regolamentato MTA, ex articolo 23 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012.
5. **Delibera n. 21303 del 17 marzo 2020** – Divieto temporaneo di assumere o incrementare posizioni nette corte su azioni negoziate sul mercato regolamentato MTA, ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012.
6. **Delibera n. 21304 del 17 marzo 2020** – Riduzione della soglia percentuale iniziale di comunicazione ai sensi dell'art. 120, comma 2-bis, del D. Lgs. n. 58 del 1998 per le partecipazioni azionarie nel capitale di società quotate – avente l'Italia come Stato membro d'origine – ad elevato valore corrente di mercato e azionariato particolarmente diffuso.
7. **Delibera n. 21305 del 18 marzo 2020** – Sospensione del termine di versamento delle contribuzioni di cui all'art. 40 della legge n. 724/1994.
8. **Delibera n. 21308 del 18 marzo 2020** – Rideterminazione del periodo di sospensione dei termini previsti dalla delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 relativa all'istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e all'adozione del relativo regolamento.
9. **Comunicazione Consob n. 2/2020 del 25 marzo 2020** – Disposizioni di cui all'art. 103, comma 1, del decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18 (sospensione dei termini dei procedimenti presso PA).

10. **Richiamo di attenzione Consob n. 2/20 del 25 marzo 2020** – Valutazioni in ordine agli impatti dell'emergenza Coronavirus sugli adempimenti dei gestori di portali *on-line*.
11. **Delibera n. 21314 del 25 marzo 2020** – Proroga dei termini previsti dalle « Disposizioni concernenti gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti vigilati », adottate con Delibera 17297 del 28 aprile 2010 e successive modificazioni.
12. **Delibera n. 21315 del 25 marzo 2020** – Proroga dei termini previsti dal « Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali online », adottato con Delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e successive modificazioni.
13. **Delibera n. 21326 del 9 aprile 2020** – Riduzione delle soglie percentuali iniziali di comunicazione ai sensi dell'art. 120, comma 2-bis, del D. Lgs. n. 58 del 1998 per le partecipazioni azionarie nel capitale di società quotate – aventi l'Italia come Stato membro d'origine ad azionariato particolarmente diffuso.
14. **Delibera n. 21327 del 9 aprile 2020** – Riduzione della soglia percentuale iniziale di comunicazione ai sensi dell'articolo 120, comma 4-bis, del D. Lgs. n. 58 del 1998 per le dichiarazioni degli obiettivi in occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine e ad azionariato particolarmente diffuso.
15. **Richiamo di attenzione Consob n. 6/20 del 9 aprile 2020** – Richiamo di attenzione sull'informativa finanziaria.
16. **Warning Consob del 9 aprile 2020** su iniziative fraudolente che approfittano della pandemia da coronavirus (Covid-19).
17. **Comunicazione Consob n. 3/2020 del 10 aprile 2020** – decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18 – Comunicazione in merito alle assemblee delle società con azioni quotate (il 29 aprile u.s. sono state pubblicate FAQ di ulteriore chiarimento rispetto ai profili esaminati nella Comunicazione in parola).
18. **Comunicazione congiunta Consob/Banca d'Italia del 14 aprile 2020** – Documentazione contabile periodica degli Oicr: Statement ESMA n. 34-45-896 del 9 aprile 2020.
19. **Comunicazione Consob n. 4/2020 del 15 aprile 2020** – Art. 37 del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 (proroga sospensione dei termini dei procedimenti presso PA).
20. **Delibera n. 21328 del 15 aprile 2020** – Ulteriore rideterminazione del periodo di sospensione dei termini previsti dalla delibera

n. 19602 del 4 maggio 2016 relativa all'istituzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e all'adozione del relativo regolamento.

21. **Delibera n. 21367 del 15 maggio 2020** – Termine di efficacia del divieto temporaneo di assumere o incrementare posizioni nette corte su azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano MTA.

