



**lavoce.info**

- **Tutti i rischi dell'operazione Banca d'Italia**, Marcello Esposito, 26.11.2013
- **Quanto vale la Banca d'Italia\***, Giovanni Siciliano, 05.11.2013
- **Banca d'Italia e il mistero delle quote**, Tito Boeri, 15.10.2013

## Tutti i rischi dell'operazione Banca d'Italia

26.11.13

Marcello Esposito

*La rivalutazione del valore delle quote di Banca d'Italia è una operazione "furba". Può generare maggiori entrate tributarie. Ed essere impiegata dalle banche azioniste per rinforzare la patrimonializzazione. Il vantaggio rischia però di essere di breve periodo.*

INDIPENDENTE, MA DA CHI?

La rivalutazione (non eccessiva, 5-7 mld di euro) del valore delle **quote di Banca d'Italia** e la contestuale revisione della *governance* e dell'assetto proprietario sembra un'operazione "furba": le **banche azioniste** rinforzano la propria patrimonializzazione, utile ai fini della *Asset Quality Review* che la Bce effettuerà l'anno prossimo, e si generano maggiori **entrate tributarie** (per circa 1,5 mld). Ma come tutte le italiane "furbizie", il vantaggio di breve periodo rischia di diventare una perdita nel lungo periodo.

Nel documento di valutazione dell'operazione, preparato dalla stessa Banca si riconosce l'importanza della **piena indipendenza**. Si menziona "la capacità di resistere alle pressioni politiche", mentre l'influenza che può essere esercitata dagli **azionisti privati** viene relegata alla sfera dei problemi non di sostanza ma di "(erronea) percezione". E, infatti, uno degli obiettivi della proposta di revisione degli assetti proprietari è proprio quella di "evitare che si dispieghino gli effetti negativi della legge n. 262 del 2005, mai attuata, che contempla un possibile trasferimento allo Stato della proprietà del capitale della Banca".

Ora, se c'è una "azienda" in Italia che deve essere in **mano pubblica** questa è la Banca d'Italia. L'attività della regolamentazione, vigilanza, politica monetaria e così via richiede la massima indipendenza della banca centrale rispetto ai soggetti regolati. L'azionariato pubblico non è condizione necessaria affinché ciò accada e nemmeno sufficiente; però, è sicuramente meglio di un azionariato privato, dove gli azionisti sono tra l'altro i soggetti controllati. È vero che anche la **Federal Reserve** (presa ad esempio nel documento) ha un azionariato privato, ma il Governatore rimane in carica per quattro anni, viene nominato dal Presidente degli Stati Uniti e il Senato lo deve confermare. Sul nome del candidato i partiti politici si scontrano apertamente (si veda il caso di Summers). Il candidato si sottopone alle domande dei senatori e, una volta eletto, dovrà tornare in Parlamento almeno due volte l'anno per testimoniare sulla conduzione della politica monetaria. Per questo, la Federal Reserve preferisce definirsi *independent within the government* piuttosto che *independent of government*. Le singole banche federali regionali sono incorporate come una società per azioni, ma le azioni in questione sono una sorta di biglietto di ingresso. Fruttano un dividendo fissato per legge al 6 per cento del valore nominale, ma non possono essere "*sold, traded, or pledged as security for a loan*": non proprio il progetto italiano, che prevede invece che le quote siano "facilmente trasferibili e in grado di attrarre potenziali acquirenti".

LA QUESTIONE DEI DIVIDENDI E QUELLA DEL VALORE

Veniamo al **problema dei dividendi**. Fortunatamente, e ci mancherebbe altro, nel documento si suggerisce che gli utili derivanti dal signoraggio, cioè l'emissione di banconote, non vengano distribuiti agli azionisti. Ma la politica monetaria si riduce all'emissione di banconote? Ad esempio, gli utili fatti comprando titoli (di Stato e non) in momenti di stress di mercato dove andrebbero a finire? Si tratta di operazioni che la Banca d'Italia, come qualsiasi altra banca centrale, può effettuare solo perché dietro c'è la garanzia dei contribuenti italiani, non certo quella degli azionisti. Facciamo sempre il paragone con la Fed, il cui obiettivo non è fare **profitti** ma quando ne fa (e ne sta facendo tantissimi), vengono redistribuiti al Tesoro, cioè ai contribuenti americani. Lo stesso in verità è accaduto in Italia, ma, accentuando la natura privata della Banca, potrà accadere anche in futuro?

Quanto al **valore della Banca d'Italia**, nello studio elaborato con la consulenza di tre esperti indipendenti si stima che sia pari a 7 miliardi, usando un semplice *Dividend Discount Model* (Ddm) a due stadi. E' una frazione delle sole riserve valutarie accumulate dalla Banca d'Italia nel corso della sua storia. Visto che il *Ddm* non ha alcun

senso se dobbiamo valutare le riserve auree ed è comunque pleonastico per valutare portafogli titoli per i quali esista già una valutazione di mercato, evidentemente si dà per scontato che le **riserve valutarie**, stimate in oltre 100 mld di euro, non siano di proprietà della Banca d'Italia, ma dello Stato. Dal valore della Banca d'Italia, nel progetto in questione, vengono altresì scorporate tutte le riserve statutarie, stimate pari a 23 mld. Se nella sostanza siamo tutti d'accordo che l'oro è dello Stato, prima di "privatizzare" la Banca sarebbe necessario precisare con la massima chiarezza quali attivi sono della nostra banca centrale e quali invece sono solo in sua custodia. Vale la pena rischiare di dimenticare qualcosa nella fretta di recuperare le risorse per finanziare l'abolizione dell'IMU prima casa?

Ipotizziamo pure che Banca d'Italia "privata" riceva un capitale di 7 mld. Con un *dividend-yield* del 6%, nello studio si stima che il flusso di dividendi per gli azionisti sia pari a 420 mln. Anche usando la stima più elevata di gettito (1,5 mld), in quattro anni gli azionisti **si ripagherebbero** l'esborso, senza dover vendere neanche una quota e beneficiando quindi in pieno dell'impatto positivo dell'aumento patrimoniale. Non male, soprattutto se si tiene conto che nel 2012 sono stati distribuiti agli azionisti "storici" circa 70 mln. La seconda considerazione riguarda la fonte dei dividendi. Se agli azionisti privati non viene destinata la quota di utili che la Banca d'Italia ottiene con la gestione, ortodossa e eterodossa, della politica monetaria, quale altra attività può svolgere per generare dividendi? Di primo acchito diremmo la gestione del patrimonio conferito. Se il patrimonio è prudenzialmente investito in Btp, per arrivare al 6 per cento di rendimento calcolato nello studio è necessario attingere ad una parte delle cedole guadagnate anche sulle riserve non di spettanza degli azionisti.

## BANCA D'ITALIA DEV'ESSERE ITALIANA

Se questi rilievi sulla valutazione possono essere considerate "*technicalities*", nell'obiezione a un **assetto proprietario** privato della Banca d'Italia c'è anche un pò di sano "nazionalismo". La ricchezza accumulata dalla Banca d'Italia è degli italiani: qualunque sia il suo valore effettivo, sta di fatto che una parte anche piccola del bene pubblico "Banca d'Italia" viene sottratto ai cittadini. Banche e assicurazioni sono private e la loro **nazionalità** non è più difendibile a-priori: ha senso che la Banca d'Italia possa in futuro diventare a maggioranza di azionisti esteri? Ha senso che le banche possano vendere le quote ad azionisti "di lungo periodo", i quali a loro volta potrebbero essere in futuro scalati da società straniere? Il fatto che fino ad oggi il Governo e il Parlamento italiano possano fare quello che vogliono con gli utili e il patrimonio di Banca d'Italia dipende in larga parte da due fattori: gli azionisti sono italiani e la Banca d'Italia è la loro autorità di vigilanza. Il valore di questa doppia combinazione non va sottovalutato. Spostiamo le lancette di una decina d'anni e chiediamoci cosa può accadere se l'azionariato della Banca d'Italia diventasse francese o tedesco, con la vigilanza oramai passata a Francoforte. E chiediamoci cosa succede se la valutazione della Banca d'Italia non fosse 7 miliardi, come stima il governo, bensì 30 miliardi, come sostiene qualcun altro, oppure cento miliardi e più, se per caso nel frattempo il Parlamento non ha fatto chiarezza sulla proprietà degli attivi iscritti in bilancio.

## Quanto vale la Banca d'Italia \*

05.11.13

Giovanni Siciliano

*Il tema delle riserve della Banca d'Italia è complesso e rilevante sul piano finanziario. Ma non può essere di competenza di soggetti privati. Solo lo Stato può decidere sulla destinazione di risorse prodotte con beni pubblici. E per questo deve essere il solo azionista della Banca d'Italia.*

### LA QUESTIONE DELLE QUOTE

La cosiddetta “legge sul risparmio” del 2005 indica esplicitamente che la **Banca d'Italia** è “istituto di diritto pubblico”. (1) Ciò nonostante, il capitale della Banca d'Italia è detenuto quasi interamente da **soggetti privati**. Per sanare la singolare anomalia giuridica, la stessa legge prevede il trasferimento delle quote allo Stato o ad altri enti pubblici (articolo 19, comma 10). Per disciplinare le modalità del trasferimento, si sarebbe dovuto varare un regolamento entro il 2008. A cinque anni dalla scadenza del termine indicato, il Governo sembra ora volere affrontare la questione. Lavoce.info **ne ha già parlato**, evidenziando il rischio di una **ingiustificata rivalutazione** delle quote detenute dalle banche (pari a circa il 95 per cento) per incrementare il gettito fiscale. Il ministro dell'Economia, intanto, ha confermato di avere ricevuto il parere sulla valutazione delle quote predisposto da un gruppo di esperti della stessa Banca d'Italia: varrebbero tra **5 e 7 miliardi** e la tassazione delle relative plusvalenze potrebbe generare fino a 1 miliardo di gettito fiscale. (2)

Vogliamo qui evidenziare due aspetti. Il primo è capire come si può valutare il capitale di una banca centrale. Il secondo è sottolineare perché è importante che lo Stato sia l'unico azionista della Banca d'Italia.

### QUANTO VALGONO LE QUOTE?

Le quote del capitale della Banca d'Italia non possono essere **valutate** come un qualsiasi titolo azionario, usando, ad esempio, il metodo del valore attuale dei dividendi futuri (cosiddetto *dividend discount model*) o il valore patrimonio netto (capitale sociale più riserve).

I profitti di una banca centrale infatti sono di proprietà della collettività perché ottenuti sfruttando in regime di monopolio un bene pubblico, ossia il diritto di signoraggio.

Il diritto di signoraggio consiste nel diritto esclusivo di emettere passività a costo zero; il valore del privilegio è aumentato dal fatto che si tratta di passività speciali, perché irredimibili, e che quindi danno un grande margine di manovra nella gestione finanziaria. (3) Per questo motivo, gli utili delle banche centrali (cioè i ricavi derivanti dal diritto di signoraggio meno i costi di funzionamento) vengono distribuiti allo Stato. Tuttavia, non tutti gli utili della Banca d'Italia vengono distribuiti allo Stato, perché una parte significativa è accantonata a **riserva**. Lo statuto della Banca d'Italia prevede, infatti, che possano essere accantonati a riserva fino al 40 per cento degli utili (articolo 39). Le riserve sono investite *in asset* che generano a loro volta interessi e proventi, che si sommano ai ricavi derivanti dal diritto di signoraggio. In sostanza, tutti gli utili della Banca d'Italia derivano direttamente o indirettamente dallo sfruttamento di un bene pubblico. I soggetti privati titolari delle quote del capitale della Banca d'Italia non possono dunque vantare alcun diritto sui quegli utili. Quindi, non ha senso applicare il metodo del *dividend discount model* per valutare le quote della Banca d'Italia; i privati non possono vantare alcun diritto neanche sulle riserve, perché derivano da utili non distribuiti, e dunque anche applicare il metodo del patrimonio netto non ha senso.

Si potrà obiettare che i soggetti privati hanno pagato un prezzo per acquisire le quote e dunque va riconosciuta loro una qualche forma di **indennizzo**. Il prezzo è stato pagato quando questi soggetti erano **banche pubbliche**; con la privatizzazione, soggetti privati hanno acquisito la proprietà delle quote; ma i privati, per quanto detto, non possono vantare diritti su beni pubblici.

Supponiamo di ignorare questo problema e che lo Stato voglia comunque riconoscere un indennizzo che tenga conto del prezzo pagato per acquistare le quote della Banca d'Italia. Il prezzo pagato è pari a 156mila euro, ossia il capitale nominale della Banca d'Italia; se supponiamo che le quote siano state acquistate tutte al momento della nascita della Banca d'Italia nel 1893, il coefficiente Istat di rivalutazione monetaria dal 1893 al 2011 (pari a 8.141,545) ci dice che il valore delle quote al 2011 è pari a **1,27 miliardi** di euro; tenendo conto dell'inflazione 2012-2013, si arriva a un valore di poco superiore a 1,3 miliardi di euro. Si potrebbe obiettare che questo equivale a riconoscere ai titolari delle quote un rendimento reale pari a zero; in realtà, in passato, alle quote è stato riconosciuto un dividendo, per cui i titolari avrebbero un tasso reale positivo; e nel corso del periodo che stiamo considerando, non sarebbe stato facile ottenere rendimenti reali positivi su investimenti alternativi, quali ad esempio titoli di Stato o azioni. **(4)**

A una valutazione analoga si giunge tenendo conto dei **dividendi** che per statuto la Banca d'Italia riconosce ai detentori delle quote: fino a un massimo del 10 per cento del capitale (articolo 39), più un importo fino a un massimo del 4 per cento delle riserve (articolo 40). Ma lo statuto è adottato mediante norme pubbliche (approvazione tramite decreto del Presidente della Repubblica) e lo Stato ha in ogni momento la facoltà di cambiare norme che disciplinano la distribuzione di risorse pubbliche a soggetti privati. **(5)** Supponiamo che la Stato non voglia farlo e voglia lasciare le cose come sono. Allora, ai titolari delle quote andrebbe riconosciuto un importo che non può eccedere il valore attuale dei dividendi annui massimi distribuibili dalla Banca d'Italia. Sulla base del bilancio 2012, il dividendo massimo annuo sarebbe pari a 15.600 euro (10 per cento del capitale) più 594,7 milioni di euro (4 per cento delle riserve), per un totale quindi di circa **595 milioni** di euro. Il valore di tale rendita perpetua a un tasso del Btp a 10 anni (supponiamo del 4,5 per cento) è di circa 13,2 miliardi di euro. In realtà, a partire dal 1999 la quota delle riserve distribuita ai partecipanti è stata pari solo allo 0,5 per cento (mentre in passato era ancora più bassa); usando questo dato più realistico, il dividendo atteso scende a 74,4 milioni di euro e il valore delle quote è pari a 1,7 miliardi di euro.

Quindi, a seconda del metodo, una forchetta congrua di valutazione dovrebbe essere compresa tra **1,3 e 1,7 miliardi** di euro.

## PERCHÉ LO STATO UNICO AZIONISTA?

È quanto meno bizzarro che un istituto di diritto pubblico abbia quote detenute da privati, ma è stato osservato che è solo una questione di forma e non di sostanza, perché non vi è nessuna possibilità che i soggetti privati titolari delle quote possano interferire nelle decisioni istituzionali relative alla vigilanza e alla politica monetaria. **(6)** In realtà, un problema di sostanza e di **conflitto di interessi** fra pubblico e privato può sorgere. Vediamo di capire perché.

Al **Consiglio superiore** della Banca d'Italia spetta la decisione di proporre la quota degli utili da accantonare a riserva e quindi la quota di utile da distribuire allo Stato (gli articoli 39 e 40 dello statuto prevedono, infatti, che il Consiglio possa destinare a riserva fino al 40 per cento dell'utile); al Consiglio superiore spetta anche la proposta in merito al dividendo da destinare ai partecipanti al capitale. Dividendo che a sua volta è parametrato proprio al livello delle riserve (fino a un massimo del 4 per cento delle riserve). Il Consiglio superiore è nominato dall'assemblea dei partecipanti, ossia da soggetti privati che sono titolari delle quote del capitale della Banca d'Italia; l'assemblea dei partecipanti è chiamata ad approvare il bilancio e le proposte di destinazione dell'utile formulate dal Consiglio superiore.

Non vi è alcun dubbio che la gestione della Banca d'Italia sia sempre stata improntata alla massima correttezza, trasparenza e prudenza, ma è comunque evidente il potenziale conflitto d'interessi nell'attuale assetto proprietario della Banca d'Italia: soggetti privati, tramite il Consiglio superiore da loro nominato, determinano il valore delle riserve, in base al quale, lo stesso Consiglio superiore può poi determinare il dividendo da distribuire a quegli stessi soggetti privati. **(7)**

Ecco perché oltre alla forma c'è anche una questione di sostanza, che è molto rilevante sul piano economico, perché il Consiglio superiore può proporre di accantonare a riserva una forte quota dell'utile (fino al 40 per cento) e perché, secondo alcune analisi, la Banca d'Italia avrebbe accumulato nel tempo riserve molto elevate. Fulvio Coltorti e Alberto Quadrio Curzio mostrano come, nel confronto internazionale, la Banca d'Italia abbia un **eccesso**

**di riserve** derivante da una anomala ritenzione di utili: nei quattordici anni di vigenza dell'euro, la Banca di Francia ha distribuito allo Stato risorse pari a 5,6 volte quelle distribuite dalla Banca d'Italia, mentre la Bundesbank ha distribuito risorse per circa 12 volte quelle della Banca d'Italia; infatti, le riserve della Banca d'Italia sono pari al 6 per cento dell'attivo, contro valori pari al 2 per cento per Banca di Francia, Bundesbank e Banca di Spagna. (8)

È difficile dire qual è il **livello di riserve ottimale** per una banca centrale per far fronte al rischio di insolvenza. Secondo Willem Buiter, mentre una banca privata è insolvente se il valore dell'attivo è inferiore a quello delle passività, questo concetto non vale per una banca centrale perché gran parte delle sue passività (ossia la base monetaria) è irredimibile. (9) Una banca centrale è insolvente se non ha sufficienti risorse per onorare i propri **impegni finanziari**. (10) Gli impegni finanziari derivano dai costi di funzionamento (perché una banca centrale non può "chiudere" e deve necessariamente trovare le risorse per funzionare) e dalle passività di natura non monetaria (eventuali pagamenti in misura predefinita spettanti al Tesoro o ai titolari delle quote, altre passività non monetarie verso il settore privato); le risorse finanziarie derivano dal diritto di signoraggio. Semplificando al massimo, Buiter evidenzia come il valore reale dell'*equity* di una banca centrale è dato dal valore attuale dai ricavi dal diritto di signoraggio meno il valore attuale dei costi di funzionamento e dei costi del servizio di altre passività diverse dalla base monetaria. (11) Quindi, trascurando le passività non monetarie, un *equity* negativo per una banca centrale si avrebbe solo se il valore attuale dei ricavi da signoraggio fosse inferiore al valore attuale dei costi di funzionamento.

Quindi, l'adeguatezza delle riserve di una banca centrale va valutata rispetto al rischio di *equity* negativo, ossia al rischio che i **ricavi** siano insufficienti a coprire i **costi di funzionamento**. In base al bilancio 2012 della Banca d'Italia, il valore attuale dai ricavi dal diritto di signoraggio (9,4 miliardi di euro, cioè ricavi per 6,8 miliardi di euro più accantonamenti al fondo rischi generali per 2,7 miliardi di euro) è stimabile in circa 209 miliardi di euro (al tasso del 4,5 per cento), mentre il valore attuale delle spese di funzionamento (pari a circa 1,8 miliardi di euro) è stimabile in circa 90 miliardi di euro: l'*equity* effettivo della Banca d'Italia è quindi stimabile in 120 miliardi di euro, cioè circa il 23 per cento dell'attivo "rischioso" che frutta interessi e proventi che formano i ricavi da signoraggio (abbiamo cioè escluso dall'attivo circa 100 miliardi di euro di oro che supponiamo non fruttare proventi). (12) Il rischio di *equity* negativo sembrerebbe quindi trascurabile e, in teoria, non ci sarebbe bisogno di detenere riserve.

La Banca d'Italia ha invece riserve per 22,5 miliardi di euro e un fondo rischi generali per 13,2 miliardi di euro, cui si aggiungono riserve per la rivalutazione dell'oro e riserve valutarie per altri 86,9 miliardi di euro e accantonamenti per rischi specifici e per il personale per oltre 8,1 miliardi di euro, per un totale complessivo di circa **131 miliardi** di euro (pari a circa il 21 per cento del totale attivo e 73 volte le spese di funzionamento). Il Consiglio superiore ha poi proposto l'accantonamento a riserva del 60 per cento dell'utile netto 2012 (un miliardo circa, su 2,5 miliardi di utile netto), cioè la misura massima prevista dallo statuto.

Il tema delle riserve della Banca d'Italia è complesso e molto rilevante sul piano finanziario; si presta a diversi approcci di analisi, ma non può essere di competenza di soggetti privati. Solo lo Stato può decidere sulla destinazione di risorse prodotte con beni pubblici. Per questo è importante che lo Stato sia il solo azionista della Banca d'Italia.

\* Le opinioni espresse in questo articolo sono personali e non impegnano in alcun modo l'istituzione di appartenenza.

(1) Legge n. 262/2005.

(2) "Bankitalia vale fino a 7 miliardi", *Milano Finanza*, 30/10/2013.

(3) La base monetaria è quindi un'attività per il settore privato ma non è una passività per il settore pubblico/banca centrale (cfr. Willem Buiter, *Helicopter Money: Irredeemable Fiat Money and the Liquidity Trap*, NBER working paper, dicembre 2003).

(4) In un mio lavoro del 2001 ho mostrato come nel periodo 1906-1998 il rendimento reale di titoli di Stato italiani è stato ampiamente negativo, mentre il rendimento reale delle azioni è stato sostanzialmente nullo (cfr. *Cento anni di borsa in Italia*, Il Mulino, 2001, tav. 2.6 pag. 95).

(5) In realtà, la disciplina dell'articolo 10, comma 2, del Dlgs 43/1998 prevede che le modifiche dello statuto della Banca siano prima deliberate dall'assemblea straordinaria dei partecipanti. È dunque altamente improbabile che le

banche private che partecipano al capitale della Banca d'Italia rinuncino al privilegio di vedersi distribuito un dividendo sui profitti della Banca centrale. Lo Stato, tuttavia, con una legge ordinaria, ha comunque facoltà di modificare lo statuto della Banca d'Italia, come già avvenuto con la legge sul risparmio del 2005.

(6) Si veda l'intervista al direttore generale della Banca d'Italia sul *Sole-24Ore* del 6/9/2013.

(7) Più in generale, Pietro Garibaldi e Guido Tabellini sottolineano l'anomalia per cui al Consiglio superiore, espressione di soggetti privati, spetta l'amministrazione generale della Banca d'Italia, inclusa la gestione del patrimonio immobiliare, la politica del personale, etc. ("Cosi Bankitalia allo Stato", *Il Sole-24Ore*, 5/10/2005).

(8) Si veda *Il Sole-24Ore* del 5/9/2013.

(9) Vedi Willem Buiter, "Can Central Banks Go Broke?", Cepr Policy Insight, n. 24, maggio 2008.

(10) Una banca centrale potrebbe sempre emettere moneta, ma ciò non sarebbe accettabile per gli effetti inflazionistici che ne deriverebbero, e quindi escludiamo questa eventualità nel seguito del discorso.

(11) Si tratta del valore attuale dei flussi di cassa degli *asset* detenuti all'attivo (titoli di Stato, crediti verso banche, riserve valutarie e oro) che è sostanzialmente pari all'attivo della banca centrale valutato ai prezzi mercato. Semplificando al massimo, Buiter argomenta che il patrimonio netto effettivo di una banca centrale è dato dal valore dell'attivo al netto delle passività diverse dalla base monetaria (poiché questa è irredimibile) e del valore attuale dei costi di funzionamento.

(12) Il tasso di sconto è importante perché deve contenere un adeguato premio al rischio che riflette la natura dei flussi di cassa da scontare; supponiamo che i flussi derivino da titoli di Stato italiani e da crediti verso banche collateralizzati da titoli di Stato italiani; le riserve valutarie sono invece normalmente investite in titoli con un rating più elevato di quelli della Repubblica italiana. Il tasso del Btp decennale (circa 4,5 per cento) è quindi appropriato, o comunque sufficientemente prudentiale, rispetto alla rischiosità dei flussi di cassa da scontare. Per i costi di funzionamento usiamo un tasso *risk-free* dato dall'Irs a 10 anni (circa 2 per cento), poiché si tratta di flussi non rischiosi, ossia spese che devono essere sempre sostenute perché una banca centrale "non può chiudere".

## Banca d'Italia e il mistero delle quote

15.10.13

Tito Boeri

*Banca d'Italia ha deciso di affrontare il nodo irrisolto delle quote delle banche nell'istituto di via Nazionale. Ma non è il momento propizio: il rischio è che si crei un'alleanza tra istituti bancari privati e governo per arrivare a una rivalutazione insensata.*

### LA STORIA DELLE QUOTE

A giorni la commissione di esperti incaricati di valutare il **patrimonio di Banca d'Italia** consegnerà il suo rapporto al governatore Ignazio Visco. Ma i principali protagonisti della cosiddetta Cabina di Regia hanno già fatto i loro calcoli e contano su questa operazione per finanziare **nuove spese** o riduzioni di tasse senza coperture. Vediamo prima di cosa si tratta e poi perché è un'operazione molto pericolosa, in cui le banche che detengono quote di Banca d'Italia e il Governo possono colludere ai danni dei contribuenti.

Le **banche** italiane che un tempo facevano parte del settore pubblico allargato detengono ancora il **94,33 per cento** del capitale di Banca d'Italia. Solo il 5 per cento è proprietà di enti pubblici come Inps e Inail. È un retaggio del passato, che risale all'epoca delle banche d'interesse nazionale. Per quanto non abbiano mai consentito a queste banche, poi divenute private, la benché minima possibilità di incidere sugli indirizzi di vigilanza, né su qualsiasi altro aspetto dell'attività della Banca d'Italia, sarebbe opportuno, prima o poi, trasferire le quote ad enti pubblici oppure a una fondazione creata ad hoc, come in Francia. Del resto è lo stesso statuto di via Nazionale a contemplare che la Banca debba essere di proprietà pubblica. Ed è difficilmente immaginabile una **banca nazionale** posseduta da soggetti privati stranieri, quali sono già alcuni istituti bancari che detengono le quote e, presumibilmente, altri ancora lo saranno alla luce dei processi di aggregazione in atto a livello continentale dopo la crisi. Ma a che prezzo si può organizzare il trasferimento?

### QUANTO VALE BANCA D'ITALIA?

A metà settembre è stata insediata una commissione di esperti con il compito di **valutare** il patrimonio di Banca d'Italia. Il problema è che non è chiaro come si possa valutare una banca centrale, il cui valore è solo nozionale. Al tempo stesso, gli interessi coinvolti nella rivalutazione sono molto forti e spingono nella direzione di far pagare un conto assai salato ai futuri contribuenti per soddisfare interessi di breve periodo.

Prima di analizzare gli interessi in campo, bene vedere quali siano i **parametri oggettivi** cui è possibile ancorare una qualche valutazione di via Nazionale. Il capitale nominale della Banca d'Italia è fissato al livello simbolico di 156mila euro, suddiviso in 300mila quote del valore di 0,52 euro ciascuna. Le banche, tuttavia, hanno iscritto nei loro bilanci valori molto superiori oltre che molto difforni tra di loro: la valutazione di una singola quota varia da 41,3 euro per Banca Carige, a 5.380 per Banca Intesa (che è il principale azionista detenendo il 26,8 per cento del capitale) a 13.781 euro per Bnl. Moltiplicando questi valori difforni per il numero di quote possedute da ogni banca si giunge a valutare il patrimonio di Banca d'Italia in **circa un miliardo**.

Una valutazione non dissimile la si ottiene a partire dai rendimenti che le banche ottengono dalle partecipazioni. Il dividendo che la Banca paga ogni anno ai detentori delle quote non può, per statuto, eccedere il 4 per cento delle riserve dell'anno precedente. In pratica i dividendi vengono fissati come percentuale del capitale. Negli ultimi quindici anni sono stati distribuiti in media circa 156 euro a quota (l'1 per mille del capitale nominale) per un totale di circa 46,5 milioni all'anno. Si tratta, inutile sottolinearlo, solo di una parte dell'utile netto di via Nazionale, che viene in gran parte destinato all'incremento delle riserve.

In ogni caso, il dividendo rappresenta la redditività attuale dell'asset per i detentori delle quote di partecipazione. Il valore economico delle quote, come in un titolo che dà una rendita annua perpetua di 156 euro è di poco più di 3mila euro, ipotizzando un tasso di interesse, del 5 per cento. Ciò significa che il valore complessivo delle 300mila quote è di poco superiore ai 980 milioni. Insomma, siamo sempre vicini a un miliardo di euro. Con un

tasso di interesse più basso, poniamo al 3 per cento in virtù del basso grado di rischio legato a questa partecipazione, si potrebbe arrivare fino a un miliardo e mezzo, non di più.

C'è chi sostiene che le quote di Banca d'Italia dovrebbero anche tenere conto del signoraggio, i redditi derivanti dall'emissione di moneta, ma non ha alcun senso che questi redditi da monopolio vengano trasferiti ad enti privati.

## L'ASSOCIAZIONE A DELINQUERE

Sono in molti al Governo a contare sui risultati di questa rivalutazione per trovare nuove **coperture fantasiose** ai tagli dell'Imu o alla cancellazione dell'aumento dell'Iva. Se le banche realizzassero una plusvalenza in conto capitale con questa rivalutazione, le tasse su questi capital gain fornirebbero, infatti, entrate aggiuntive allo Stato. Secondo Renato Brunetta, si veda l'[intervista al Sole-24Ore](#), "non ci vuole grande fantasia per stabilire quanto vale Banca d'Italia. Tutti i numeri sono, infatti, iscritti a bilancio". In una precedente [intervista al Corriere della Sera](#) aveva parlato di 4-5 miliardi che verrebbero recuperati tassando i capital gain delle banche. Con una tassazione dei capital gain al 20 per cento e partecipazioni oggi iscritte al bilancio delle banche per circa un miliardo, si possono ottenere 4-5 miliardi solo valutando il patrimonio della Banca tra i **21 e i 26 miliardi**.

Una rivalutazione così cospicua e priva di qualsiasi base oggettiva farebbe ovviamente contente le banche, che vedrebbero rafforzarsi notevolmente la loro posizione patrimoniale, senza colpo ferire. Certo non riceverebbero capitale liquido, ma potrebbero avvicinarsi a soddisfare i **requisiti di capitale** imposti nell'ambito di Basilea 2 e richiesti dalle nuove autorità di supervisione europee. E, come si è detto, farebbe contento anche il **Tesoro**, che riceverebbe 4-5 miliardi da chi, per una volta, non protesta affatto pagando delle tasse.

Si è così creata una specie di associazione a delinquere che rischia di far passare in secondo piano anche il lavoro del gruppo di esperti. Il problema è che questa rivalutazione collusiva lascia un'eredità pesantissima sui **contribuenti futuri**, perché dovranno d'ora in poi pagare per il tramite di Banca d'Italia dividendi più alti agli istituti di credito privati. Mantenendo l'attuale riparto a un millesimo delle quote, i dividendi distribuiti salirebbero a circa un miliardo all'anno rispetto ai 45 milioni attuali. Inoltre, prima o poi, la banca centrale, quindi tutti noi, dovranno **ricomprarsi** le quote a prezzi che sono stati artatamente gonfiati per esigenze di breve periodo. Le generazioni future, che hanno già sulle spalle il fardello di un debito pubblico al 130 per cento del Pil, non meritano davvero di ritrovarsi anche un ulteriore punto di pil da pagare in eredità.

Banca d'Italia, per quanto sia molto ben rappresentata nel Governo Letta, non sembra essere molto influente, almeno a giudicare dai tanti provvedimenti da esecutivo balneare sin qui adottati dall'esecutivo, dalle accise sulla benzina, alle tasse sui giochi e le sigarette, alle coperture fantasiose trovate per la prima rata dell'Imu e, *in cauda venenum*, alla decisione di destinare, con la manovrina appena varata, le entrate dalla vendita di immobili pubblici alla riduzione del deficit (anziché all'abbattimento del debito). Via Nazionale perciò farebbe bene a rimandare i suoi piani: non c'è fretta per fare la rivalutazione: il momento non ci sembra affatto propizio.