



Dipartimento di economia e Management

Cattedra di Diritto Bancario

**“Assetti partecipativi della Banca d'Italia:  
autonomia e proprietà.”**

RELATORE

CANDIDATO

Prof.ssa Mirella Pellegrini

Luca Franciosi

Matr. 168181

ANNO ACCADEMICO

2013/2014

# INDICE

Premessa.....	3
Capitolo 1 - Dalla nascita della Banca d'Italia all'istituzione della Comunità Europea .....	7
1.1    Un breve riassunto storico.....	7
1.2    La natura giuridica della Banca d'Italia all'inizio del novecento.....	13
1.3    L'entità del capitale e i riflessi sulla <i>governance</i> nel 1936.....	15
1.4    Politica di distribuzione dei dividendi.....	18
1.5    Dopo il 1936: tra dividendi e riserve – la distribuzione del “fruttato”.....	20
1.6    Alcune considerazioni sul sistema economico nella seconda metà del XX secolo. .....	23
1.7    Gli anni novanta: la privatizzazione degli istituti di credito.....	28
1.8    A cavallo del duemila - Nuovi soggetti qualificati: le fondazioni.....	29
Capitolo 2 - Gli anni duemila: tra scandali finanziari e legge sulla tutela del risparmio..	32
2.1    Il contesto storico.....	33
2.2    La legge n. 262 del 2005.....	36
2.3    Il problema della valutazione delle quote nel 2005.....	45
2.4    Utili distribuiti dal 1997 al 2013.....	48
2.5    Alcune considerazioni conclusive.....	51
Capitolo 3 - Il decreto “Imu-Bankitalia” e la ridefinizione dell'assetto partecipativo.....	55
3.1    I motivi della riforma.....	56
3.2    I nuovi partecipanti.....	59
3.3    Il nuovo regime di circolazione delle quote.....	60
3.4    Valutazione delle quote: il <i>dividend discount model</i> .....	63
3.5    Un confronto con altre banche centrali.....	65
Problemi e prospettive.....	68
Bibliografia.....	70

## Premessa.

Questo lavoro si propone di analizzare la figura della Banca d'Italia e come il suo ruolo è mutato negli anni, a partire dalla sua istituzione, fino alle recenti vicende che l'hanno coinvolta con riguardo alle polemiche sollevate a causa dell'aumento gratuito di capitale che, secondo i più critici, costituirebbe di fatto un trasferimento di ricchezza dallo Stato italiano, cui appartengono, in linea di principio, le riserve di utili derivanti dall'esercizio del signoraggio, alle banche private, le quali partecipano al capitale della Banca d'Italia. Ovviamente si tratta di una realtà molto più complessa, che non può essere compresa a fondo se non vengono considerati un insieme di dati e caratteristiche che distinguono profondamente la Banca d'Italia da una qualunque società privata e da qualunque altra Pubblica Amministrazione all'interno del panorama istituzionale del nostro paese.

È necessario, infatti, tener presente che la Banca d'Italia è un soggetto atipico nel panorama degli enti che popolano la nostra realtà istituzionale. Per espressa previsione dell'art. 1 del suo statuto, la Banca d'Italia è un istituto di diritto pubblico regolato dalla legge. Di immediata comprensione sono le implicazioni: nel momento in cui la legge, che nel caso di una banca centrale appartenente al SEBC (sistema europeo delle banche centrali) è in primo luogo legge comunitaria, inibisce, limita o espande i poteri e/o le prerogative di un qualunque organo della banca centrale stessa, non si può evidentemente non tener conto di tali previsioni. Ecco, allora, che si spiega come sia stato possibile che, in tutti questi anni, le funzioni di controllo e vigilanza svolte dalla Banca d'Italia sulle sole banche private prima e su diversi tipi di intermediari finanziari poi, siano state esperite con limitatissimi problemi di conflitto d'interesse, nonostante i "proprietari" del capitale della Banca d'Italia siano, effettivamente, i soggetti vigilati e controllati.

Ovviamente, per comprendere a pieno la reale condizione in cui la Banca d'Italia opera e ha operato nel corso del tempo, non si può fare a meno di considerare il suo assetto istituzionale e di *governance*. Trattasi di un assetto che non ha subito rilevanti variazioni nel corso degli ultimi ottant'anni, benché certamente sia degna di nota la continua e progressiva emancipazione vuoi dal potere politico, vuoi dal potere degli azionisti (prima) e partecipanti al capitale (poi). Si vuol ora offrire una visione generale, che sarà in seguito approfondita, dell'ordinamento interno della Banca, prendendo in considerazione i suoi organi per cercare di comprendere se e in qual misura si possa parlare del nostro Istituto come di un soggetto "autonomo". Per vero il tema dell'autonomia è stato in passato affrontato da autorevoli giuristi<sup>1</sup>, giungendo alla conclusione che, se di autonomia si può parlare, non si deve credere che tale vocabolo sia "inteso a esprimere qualcosa che è definibile, più che per caratteri propri, per la negazione di tratti che contengono l'idea di un limite, di un vincolo; quindi non tanto l'autodeterminazione, quanto la non eterodeterminazione". Invero l'autonomia di un Istituto preposto alla protezione di interessi costituzionalmente riconosciuti (artt. 41 e 47 Cost.) non può che essere autonomia (indipendenza) relativa e "limitata...nei confronti della figura soggettiva ad essa collegata". Non bisogna trascurare il fatto, poi, che l'autonomia della Banca d'Italia, per vero di ogni istituto a cui venga definito il carattere di ente autonomo, trae la sua posizione di indipendenza sempre in virtù del volere del legislatore e, d'altra parte, non potrebbe essere altrimenti, non essendo configurabile la situazione di un ente totalmente autonomo e autoreferenziale all'interno di una democrazia moderna. Ed invero autorevole dottrina ritiene che l'autonomia della Banca d'Italia debba essere considerata come un'autonomia puramente istituzionale. A ben riflettere, è opinione di chi scrive che l'attuale stato di costruttiva, per quanto a volte burrascosa, collaborazione tra i tre effettivi poteri da cui "dipende" l'azione della Banca (politica, dirigenza interna e partecipanti al capitale) sia un modo adeguato per assicurare una situazione di equilibrio tra tre soggetti con interessi a volte

---

<sup>1</sup> Stipo, L'autonomia della Banca d'Italia, in Scritti in memoria di Pietro de Vecchis, Banca d'Italia, 1999.

contrastanti, ma il cui fine ultimo, in realtà, non può che essere il corretto e trasparente funzionamento del mercato bancario e finanziario nel suo complesso. Ciò non toglie che, in talune situazioni, possano sorgere dubbi sul reale grado di autonomia che caratterizza l'Istituto, dubbi a volte fondati, a volte no, nonostante vada riconosciuto che, in un momento storico in cui la (dis)informazione è a portata di tutti grazie alle tecnologie informatiche, è necessaria massima cautela e grande chiarezza nello spiegare le proprie intenzioni a una quarta, importante potenza dei nostri tempi, tanto fondamentale quanto facilmente soggiogabile: l'opinione pubblica. Perché nello stato confusionale in cui il Paese si trova negli ultimi anni, è facile che una legge possa essere “pascolo a commenti errati da parte di finanziari inesperti e a illusioni superficiali da parte di critici non ponderati.”<sup>2</sup>

Come in precedenza accennato, si ritiene che il tema dell'autonomia della Banca d'Italia debba essere ricollegato a un'autonomia di tipo istituzionale, giungendo alla conclusione che “la Banca d'Italia integra la fattispecie di un ordinamento giuridico-persona giuridica”, in quanto nell'area di sua competenza (settore del credito) “si vede riconosciuta [...] poteri di supremazia speciale e [...] si presenta come ente reggente di settore”<sup>3</sup>. In effetti in ogni paese oggi alla banca centrale vengono attribuiti ampi poteri e spazi di autonomia, in virtù dell'elevata competenza tecnica necessaria per svolgere efficacemente i compiti di vigilanza sul settore del credito e definizione (per quanto tale potestà sia stata limitata o, meglio, riconfigurata in seguito all'entrata nel SEBC della Banca d'Italia) della politica monetaria. Infatti l'Istituto gode di potestà normativa, di programmazione e amministrativa nei confronti delle figure soggettive appartenenti al settore del credito. E pur tuttavia la peculiare condizione (che tanto peculiare non è in realtà) di quello che, forse usando un'espressione poco felice e poco significativa, viene definito “assetto proprietario della Banca d'Italia” può destare qualche malumore o, quantomeno, qualche perplessità in chi non è

---

<sup>2</sup> Stringher, Relazione per l'esercizio 1902.

<sup>3</sup> Stipo, L'autonomia della Banca d'Italia, cit.

particolarmente informato sulle problematiche del settore, perché si teme che “i controllori siano anche i controllati”.

L'argomento è già stato affrontato più volte dalla dottrina, ma è tornato recentemente di attualità allorché la Banca ha deciso, su richiesta del governo, di procedere ad una rivalutazione delle quote dell'Istituto tramite un aumento gratuito di capitale. Giornalisti e commentatori politici più o meno informati hanno cercato di far valere il proprio punto di vista nelle opportune sedi, ma è innegabile che, a distanza di mesi dall'approvazione della legge in questione, il sentimento diffuso è che questo sia stato semplicemente “un regalo alle banche tramite i soldi dei contribuenti”, aggravato dal conflitto di interesse che si avrebbe nel momento in cui i partecipanti dovevano decidere se farsi questo “regalo”, lasciando paventare un'autonomia ben più limitata di quanto la dottrina ci ha insegnato nell'ultimo secolo. La conclusione, ancora una volta, non può che essere la stessa di qualche anno fa: la Banca d'Italia non può essere assimilata a una mera società per azioni, in quanto ente di diritto pubblico il cui funzionamento è regolato dalla legge, e questo ancor prima di prendere in considerazione le modalità di nomina degli organi interni e delle alte cariche dell'Istituto. Il profilo patrimoniale poco ha a che fare con il tema dell'autonomia nel momento in cui si prende atto che la Banca è regolata non da un'assemblea dei soci, ma dalla legge e dalle regole che essa stessa si dà per volontà della propria dirigenza, eletta tramite modalità che, nella maggior parte dei casi, sono volte ad assicurare la neutralità, il prestigio e la professionalità delle personalità che nel corso degli anni hanno contribuito a rendere il nostro Istituto di emissione uno dei più importanti modelli di efficienza nel panorama degli enti pubblici nel nostro Paese.

# Capitolo 1 - Dalla nascita della Banca d'Italia all'istituzione della Comunità Europea

## 1.1 Un breve riassunto storico.

Procedendo con ordine, è fondamentale comprendere da dove viene la Banca d'Italia<sup>4</sup>, il perché della sua natura di istituto di diritto pubblico formalmente "in mano" a soggetti privati, i suoi poteri e l'effettiva portata di questi, partendo fin dalla sua nascita nel 1893 e proseguendo fino agli ultimi mesi e giorni, che vedono tornare di moda l'annosa questione del cosiddetto "assetto proprietario della Banca d'Italia",<sup>5</sup> definizione non del tutto corretta dal momento che la proprietà presuppone dei diritti ben precisi, diritti che sono tutt'altro che scontati nel caso di un'autorità amministrativa indipendente quale in realtà è la nostra banca centrale.

Come già accennato, la Banca d'Italia nasce in seguito alla legge bancaria del 10 agosto 1893, n. 449 nell'ambito di un riordino complessivo degli istituti di emissione che portò alla fusione della Banca Nazionale con la Banca Nazionale Toscana e la Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio d'Italia, come proposto dall'allora Presidente del Consiglio Giovanni Giolitti in seguito allo scandalo della Banca Romana, che venne liquidata, e ad una crisi economica innescata dalla bolla speculativa edilizia degli anni novanta del XIX secolo. Nel terzo comma dell'art. 1 della legge bancaria del 1893, si possono riscontrare i precedenti di quello che sarà un elemento fondamentale della nostra banca centrale: la prevalenza del fine pubblico rispetto a quello privato, validato dalla

---

<sup>4</sup> In argomento, cfr. tra gli altri, AA.VV., L'ordinamento finanziario italiano, a cura di Francesco Capriglione, Cedam, 2010; Cama, La Banca d'Italia, il Mulino, 2010; AA.VV., Codice commentato della Banca. Disciplina generale, Giuffrè, 1990; Capriglione, voce Banca d'Italia, in Enc. dir., Appendice I, 2004; AA.VV., Scritti in onore di Francesco Capriglione, a cura di Alpa, Antonucci, Conte, Pellegrini, Troiano e Sepe, Cedam, 2010.

<sup>5</sup> Cfr. La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, Cedam, 2014.

partecipazione governativa nella determinazione della struttura portante dell'istituto. Si legge infatti che "lo statuto della Banca d'Italia dovrà essere approvato con reale decreto, sulla proposta del ministro d'agricoltura, industria e commercio, di concerto col ministro del tesoro". L'approvazione per legge dello statuto della Banca d'Italia, che allora si configurava come una semplice società anomala con azionisti privati, pone di fatto un limite al potere dei partecipanti.

Nella pratica Giuseppe Marchiori, Direttore Generale negli anni 1894-1900, iniziò a ridurre poteri e diritti degli azionisti, indirizzando fortemente l'*agere* della Banca d'Italia verso il raggiungimento di obiettivi prettamente pubblicistici. Sfortunatamente non si approfittò dell'occasione per intervenire su altri aspetti che minavano la solidità complessiva del sistema di emissione nazionale<sup>6</sup>. L'emissione era infatti affidata a tre distinti istituti: Banco di Napoli, Banco di Sicilia e Banca d'Italia. Ciò rappresentava indubbiamente un fattore di instabilità della moneta, problema infine risolto con l'emanazione del testo unico degli istituti di emissione 1910, in un primo momento, e con il d.l. 6 maggio 1926, n. 812, che sanciva il monopolio di emissione della Banca d'Italia. Il punto fondamentale da tenere presente, nello studio dell'evoluzione dell'operatività della Banca d'Italia e della sua organizzazione, è che il suo rapporto con la politica è sempre stato particolare, in alcune occasioni burrascoso, ma per lo più di collaborazione reciproca. Nonostante il campo d'azione della Banca d'Italia sia stato sempre giustificato da esigenze di stabilità economica, in alcuni casi, e di sostegno alla ripresa economica, in altri, è evidente come questa si sia sempre mossa nell'interesse di un più alto interesse generale, ignorando gli interessi dei singoli partecipanti al capitale dell'istituzione. Prova ne è il fatto che il capitale nominale di 300 milioni di lire sia rimasto pressoché immutato fino ai recenti avvenimenti dello scorso gennaio, quasi idealmente a rimarcare il poco interesse per la questione degli assetti partecipativi.

---

<sup>6</sup> Cama, La Banca d'Italia; De Mattia, Storia del capitale della Banca d'Italia e degli istituti predecessori, Banca d'Italia, 1977; Codice commentato della Banca, a cura di Francesco Capriglione, cit.



Nei primi anni del novecento la Banca è caratterizzata dalla personalità di Bonaldo Stringher, direttore generale fino al 1928, in seguito Governatore fino al 1930. Il suo mandato si è caratterizzato per una decisa volontà di rimarcare il ruolo pubblico della Banca, sottolineandone a più riprese la responsabilità nei confronti del sistema economico del paese, e da una stretta collaborazione con la politica. Nel 1907 si assiste al primo episodio di *moral suasion*, volto a salvare la Società Bancaria Italiana, grazie alle garanzie prestate dall'intero sistema bancario italiano e risparmiando, in tal modo, denaro pubblico.

Con lo statuto del 1909, approvato con r.d. 18 marzo n. 138 dello stesso anno, inizia un processo di aumento di poteri e prerogative in capo ai vertici dell'Istituto, in particolare al direttore generale, all'epoca carica più importante, e una progressiva diminuzione di importanza del ruolo del Consiglio superiore, espressione dell'assemblea degli azionisti. Si assiste anche a un progressivo aumento dell'autorità della Banca d'Italia e dei suoi poteri. Nel 1914 viene istituito l'Ufficio Studi della Banca d'Italia, come tentativo di emancipazione intellettuale dell'Istituto. Si sottraeva, in tal modo, il "monopolio dei dati e delle informazioni economiche" al governo, rafforzando conseguentemente l'autorità e l'autonomia della Banca<sup>7</sup>.

Il 1928 è l'anno in cui viene istituita la carica di Governatore, che fu ricoperta, come detto, da Stringher, precedentemente direttore generale, certamente grazie al prestigio e alla competenza in materia che questi poteva vantare. Si può dire che la nascita di tale ruolo segna il distacco definitivo della banca centrale dall'interesse degli azionisti. Le personalità dei vari Governatori si sono sempre contraddistinte per un certo spirito critico, poco incline all'ubbidiente sottomissione alle scelte politiche, portando addirittura all'arresto di Governatore e alta dirigenza dell'Istituto negli anni più bui della storia d'Italia. Nonostante ciò, il primo governatorato si contraddistingue per una intensa collaborazione tra Banca d'Italia e governo: Stringher divenne il principale

---

<sup>7</sup> Cama, La Banca d'Italia, cit.

consigliere dell'esecutivo nelle materie economiche durante e dopo il primo conflitto mondiale, quando si resero cioè necessarie manovre importanti per la ricerca di risorse finanziarie necessarie alla ripresa di un sistema economico allo stremo. Si nota, quindi, una dialettica pacifica e costruttiva tra Banca ed esecutivo, volta ad operare, in un clima di incertezza, aggravata dapprima dagli scandali, poi dal primo conflitto mondiale, un sostegno sia alla stabilità del sistema finanziario nazionale, sia all'economia nel suo complesso: ad esempio nel 1914 venne istituito il Consorzio per le Sovvenzioni sui Valori Industriali, che aveva il compito di sostenere l'industria italiana anche al fine di sostenere gli sforzi bellici.

Tale dialettica pacata e costruttiva terminò con l'avvento del fascismo. Già nel 1928 veniva approvato un nuovo statuto che accelerava il passaggio ad una configurazione pubblicistica dell'Istituto. Nasceva la figura del Governatore, che rappresentava la Banca d'Italia ed era posto al vertice della dirigenza. Questi, insieme al direttore e al vicedirettore generali, era nominato dal Consiglio Superiore, previa approvazione del governo. Vi fu dunque una redistribuzione di ruoli all'interno dell'Istituto, in cui le prerogative del Governatore ridimensionarono notevolmente quelle del Consiglio, svuotandone di fatto i poteri e, di conseguenza, favorendo un più marcato ruolo dell'esecutivo se non altro per il fatto che il Governatore doveva essere persona a questo non sgradita. Nonostante ciò, la Banca d'Italia continuava ad operare in una condizione di relativa autonomia dall'esecutivo, vedendo altresì rafforzata la propria indipendenza dall'Assemblea degli Azionisti.

La crisi del 1929<sup>8</sup> causò tuttavia un deciso cambio di rotta che portò, nel giro di pochi anni, all'adozione di un nuovo statuto che rendeva l'Istituto assoggettato al volere del governo. Erano gli anni del fascismo in Italia e, nonostante inizialmente l'esecutivo condividesse la visione della stabilità legando la moneta

---

<sup>8</sup> La Banca d'Italia e il sistema bancario (1919-1936), a cura di Guarino e Toniolo, Laterza, 1993; Murray N. Rothbard, A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II, 2002.

alle riserve auree, la Grande Crisi determinò un totale riaggiustamento del sistema bancario e finanziario italiano. Iniziò una nuova era di protezionismo, in cui la Banca d'Italia manteneva la gestione della politica monetaria e si vedeva attribuiti importanti compiti di vigilanza sul sistema bancario, mentre il sostegno all'economia e all'industria passava a due diversi organismi: l'IMI<sup>9</sup> e l'IRI<sup>10</sup>, controllati dal Tesoro. La convenzione del 1934 limitò l'azione delle banche commerciali, a cui fu preclusa la possibilità di acquisire partecipazioni al capitale di imprese industriali, dovendo altresì allineare le scadenze di fonti e impieghi. L'indipendenza della Banca d'Italia venne ridotta drasticamente, dal momento che questa venne posta all'ombra del governo, ma al riparo dalle pressioni dei singoli parlamentari: significativa a tal proposito l'incompatibilità tra appartenenza al Consiglio della Banca e il ruolo di deputato. Nel 1936 si assiste alla trasformazione "legale" in ente pubblico della banca centrale. Da questa data, la Banca d'Italia concluse tutte le sue attività di banca commerciale e iniziò a erogare credito solo a banche e Stato, utilizzando "valutazioni basate prevalentemente sull'analisi macroeconomica e sull'interesse pubblico". È in tale occasione, inoltre, che si assiste al passaggio nella mano pubblica delle azioni della Banca d'Italia che fino a quel momento erano appartenute a privati, in particolare gruppi familiari che possedevano pacchetti rilevanti. Vengono determinati dalla legge e dello statuto i soggetti abilitati a detenere le azioni, o meglio, quote, come vennero ridefinite, della banca centrale, in quanto si rilevava che il ruolo dell'Istituto era ormai completamente avulso dalle logiche della gestione volta al profitto, rendendo superflua e finanche scomoda la presenza di azionisti privati.

Il ruolo di garante che veniva affidato dallo statuto del 1936 alla Banca d'Italia venne riconfermato nel nuovo statuto del 1948, che tuttavia restituiva i poteri di nomina e revoca del Governatore e del Direttorio al Consiglio, sottraendoli al Tesoro. Si ritornò ad una situazione in cui la banca centrale rimaneva

---

<sup>9</sup> Cesarini, *Alle origini del credito industriale. L'IMI negli anni Trenta*, Il Mulino, 1982.

<sup>10</sup> Menichella, *Le origini dell'I.R.I. e la sua azione nei confronti della situazione bancaria*, in *Scritti e discorsi scelti, 1933-1966*, a cura dell'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia, 1986.

relativamente autonoma dal potere politico e venivano definiti dei limiti all'indebitamento del Tesoro al 15% della spesa complessiva prevista dal bilancio statale. L'autonomia non è però completa, in quanto le decisioni degli organi della Banca possono essere influenzate dal Tesoro, mentre l'Istituto è formalmente subordinato al CICR e comunque tutte le decisioni in materia monetaria devono essere prese con l'assenso del ministro del Tesoro. Si torna cionondimeno ad una fase dialettica e costruttiva tra organo politico e organo tecnico: il governo interviene nelle commissioni parlamentari sulle materie di sua competenza con pareri e osservazioni. Formalmente la banca centrale era ancora subordinata al governo, ma la competenza e l'autorità tecnica che poteva vantare portò a quella da alcuni definita "politica del contrappeso", di cui protagonista fu il governatore Carli: l'Istituto contribuiva alla definizione dell'intera politica economica del paese, a volte sconfinando dalle proprie competenze specifiche per affrontare questioni economiche e politiche di carattere generale<sup>11</sup>. Ciò avveniva però a scapito della stabilità della moneta, dato il rilevante ricorso all'indebitamento pubblico che caratterizzò gli anni della Prima Repubblica con l'obiettivo di favorire determinate politiche di distribuzione del reddito e trasformazione della struttura industriale.

L'ingresso nella Comunità Europea, l'apertura del mercato comunitario e le nuove sfide del sistema bancario italiano, decisamente arretrato e inefficiente se paragonato alla concorrenza straniera, per quanto sicuramente stabile, portano nuove sfide e le innovazioni del sistema finanziario danno impulso a un processo di cambiamento delle competenze della Banca d'Italia, che porterà l'Istituto a ricoprire il ruolo di massima autorità in materia di vigilanza degli intermediari finanziari, (con)dividendo con altre autorità indipendenti parte dei propri compiti e collaborando con queste nello svolgimento delle proprie funzioni istituzionali.

---

<sup>11</sup> Nardozi, Autonomia della banca centrale e istituzioni di governo, in L'autonomia delle banche centrali, a cura di Masciandaro e Ristuccia, Einaudi, 1988.

## 1.2 La natura giuridica della Banca d'Italia all'inizio del novecento.

È bene tener presente da subito che “elementi di natura privatistica quanto pubblicistica connotano la costituzione della Banca d'Italia”<sup>12</sup>. Questa nasce da una convenzione, che determinava la fusione tra Banca Nazionale Toscana e Banca Toscana di Credito, incorporando il passivo della Banca Romana dopo la sua liquidazione. Le azioni della neocostituita Banca d'Italia vennero divise tra le due banche, assegnando una quota maggiore alla Banca Toscana di Credito, in quanto i conferimenti di questa erano stati più consistenti. Nonostante la forma giuridica della società anonima, assimilabile all'attuale società per azioni, la Banca d'Italia si caratterizza fin da subito per un ambito di azione improntato esclusivamente al raggiungimento di finalità pubblicistiche, tanto molto presto prese strada la convinzione che l'Istituto fosse dotato di personalità giuridica di diritto pubblico, anche in virtù dell'approvazione governativa necessaria per la determinazione delle cariche più importanti. Tale impronta pubblicistica si caratterizza, tra le altre cose, anche dall'evoluzione di dividendi, capitale e riserve della Banca d'Italia<sup>13</sup>.

Fin dal 1894 la Banca cominciò ad accumulare riserve ordinarie, nonostante un grande sforzo in termini patrimoniale richiesto all'Istituto per la gestione della liquidazione della Banca Romana. Nel 1898 la riserva ordinaria ammontava al 24,4% del nominale versato. È da quest'anno che partirà un fenomeno che ha caratterizzato il capitale della Banca per tutto l'ultimo secolo: vengono istituiti nuovi fondi oltre alla riserva ordinaria, che nel corso degli anni vengono progressivamente arricchiti per arrivare, nel 1936, ad essere pari a 309,74 milioni

---

<sup>12</sup> De Vecchis, La natura giuridica della Banca d'Italia, in Codice commentato della Banca, a cura di Capriglione, Mezzacapo, cit.; Pellegrini, Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea, Cacucci, 2003.

<sup>13</sup> De Mattia, Storia del capitale della Banca d'Italia e degli istituti predecessori cit.

di lire (la riserva ordinaria ammontava a 100 milioni di lire nello stesso anno). In realtà per la maggior parte del XIX secolo le assegnazioni di utili dei preesistenti istituti (dalla cui fusione nacque poi la Banca d'Italia) risultavano notevolmente libere. Già dall'istituzione della Banca, tuttavia, le cose iniziarono a cambiare e gli azionisti (poi partecipanti) al capitale dell'Istituto videro sempre di più assottigliarsi i propri diritti, sia economici che patrimoniali. Nel 1895 due svalutazioni concordate col governo ridussero il capitale di bilancio di 60 milioni (ricostituito dopo 30 anni per lo stesso ammontare nominale e, dunque, per un ammontare reale notevolmente inferiore). Si imponevano vincoli alla distribuzione di utili rispetto al capitale versato, ma rimaneva ferma la questione dell'effettivo potere di quelli che rimanevano a tutti gli effetti azionisti della Banca d'Italia, ancora ente di diritto privato nella forma e nella sostanza, nonostante la particolare attenzione ad essa riservata dal legislatore. Significativa rimane, nondimeno, la vicenda della gestione della liquidazione del Credito Fondiario della cessata Banca Nazionale: le perdite sulle partite immobilizzate furono coperte utilizzando l'intero "fondo accantonamento", ovvero "utili sottratti agli azionisti della Banca d'Italia", dal momento che "il fondo accantonamento si va accumulando con redditi annuali sottratti agli azionisti della Banca d'Italia", considerando che, d'altra parte "sonvi condizioni e considerazioni economiche che l'Istituto subisce e non può dominare, anche essendo disposto a far sacrificio de' suoi interessi per quelli più alti del mercato monetario"<sup>14</sup>. Si può già ravvisare la formazione di un'identità della nostra banca centrale che, benché ente privato, era nata per tutelare "interessi più alti".

La Convenzione del 30 novembre 1908 tra Tesoro e Banca d'Italia diede un leggero impulso a quel processo che porterà alla vera nascita della Banca d'Italia come banca centrale (fino a quel momento, infatti, la Banca dovette provvedere a sistemare i problemi derivanti dalla situazione di *mala gestio* interna alla Banca Romana). Vengono definiti i diritti dello stato sugli utili della Banca, allentati i vincoli sulla distribuzione degli utili, determinate le modalità di accantonamento

---

<sup>14</sup> Stringher nella Relazione per l'esercizio 1902, pp. 18 ss, cit.

di utili per il trattamento pensionistico dei dipendenti. Di fatto, tuttavia, la Banca d'Italia mantenne la sua forma giuridica di ente privato fino al 1936. Già nel 1928, in realtà, cominciano a ravvisarsi i segnali di un intervenuto mutamento di prospettiva da parte del governo: lo statuto modificato per l'occasione prevedeva un aumento del capitale sociale della Banca da 240 a 500 milioni di lire e fu previsto che almeno il 20% delle azioni fosse detenuto dalle Casse di Risparmio, ovvero istituti di credito con personalità giuridica di diritto pubblico. Dunque, nonostante l'iniziale compiacenza da parte del governo per la situazione previgente, era già possibile ravvisare un cambio di rotta che, nel giro di pochi anni, avrebbe portato definitivamente la Banca d'Italia tra gli enti di diritto pubblico, come solennemente affermato nello statuto del 1936.<sup>15</sup>

### **1.3 L'entità del capitale e i riflessi sulla *governance* nel 1936.**

Nella nostra breve sintesi storica, presentata all'inizio di questo studio, si è parlato di come, per i primi anni dopo la sua istituzione, la Banca d'Italia fosse, a tutti gli effetti, una società per azioni, con un proprio azionariato che, benché non fosse libero di perseguire liberamente i propri interessi, aveva nonostante tutto una certa voce in capitolo nelle decisioni dell'Istituto. Lo statuto del 1936 sancisce il ruolo secondario dell'assemblea dei partecipanti, non più azionisti, in quanto la Banca veniva ribattezzata "ente di diritto pubblico", con un capitale di 300 milioni di lire che rimane invariato fino all'entrata in vigore dell'euro, quando fu automaticamente convertito in 156 mila euro. Dal '36 in poi l'ordinamento interno della Banca d'Italia rimane pressoché immutato, nonostante le sue competenze si siano progressivamente ampliate ed estese a nuove ambiti e soggetti e, fino alla fine del 2013, il capitale non subì variazioni. D'altra parte, se la Banca era ente di diritto pubblico, non ci sarebbe stato motivo di adeguare il

---

<sup>15</sup> Stipo, L'autonomia della Banca d'Italia nel quadro generale della problematica storico-giuridica dell'autonomia, in AA.VV., Scritti in memoria di Pietro de Vecchis, Banca d'Italia, Roma, 1999.

valore del capitale nel corso del tempo come accade in una normale società per azioni, in cui capital gain e dividendi rientrano entrambi nel rendimento della propria partecipazione. In un istituto le cui quote non sono liberamente trasferibili e in cui lo scopo di lucro dei partecipanti perde oggettivamente di rilevanza, tale adeguamento sarebbe stato inconcepibile e in contrasto con la sua stessa funzione. Lo statuto del '36, inoltre, introduce il principio secondo cui solo enti qualificati possono possedere quote della Banca (art. 3 dello Statuto, che prevede altresì che le quote possano essere cedute solo previo consenso del Consiglio Superiore). Si può rinvenire dallo Statuto la chiara svolta in senso pubblico e la forte compressione dei poteri dei partecipanti. Il ruolo del Governatore è massimizzato: egli presiede il Consiglio Superiore (composto da Consiglieri nominati dai partecipanti), l'Assemblea e il Comitato. Il Consiglio nomina e revoca il Governatore, ma “le nomine e le revoche debbono essere approvate con decreto Reale promosso dal Capo del Governo di concerto col Ministro per le finanze, sentito il Consiglio dei Ministri” (art. 19, comma 6). Peraltro si rileva come lo Statuto del '36 preveda che al Consiglio superiore competono solo le materie espressamente elencate all'art. 20, mentre “al Governatore è rimesso tutto quanto nel presente statuto non è espressamente riservato al Consiglio superiore e al Comitato” (art. 25, comma 9) oltre alla nomina dei dirigenti, la definizione della politica monetaria, il ruolo di consigliere del governo e altre importanti compiti. Al titolo VI vengono poi introdotte norme volte a limitare problemi di conflitto d'interesse tra gli alti dirigenti, ma anche ad assicurare l'autonomia dal parlamento, introducendo stringenti regole di incompatibilità tra cariche. Risulta già evidente la penetrante azione del legislatore nell'assicurare un profilo d'indipendenza a un istituto che si qualifica nella capacità tecnica di chi vi opera e che quindi deve essere posto al riparo di qualsiasi ingerenza, tanto politica, per quanto negli anni del fascismo il Governatore dovesse essere per lo meno gradito al governo e gli obiettivi della Banca vennero ridefiniti in funzione di una nuova regolamentazione del sistema bancario basata sulla vigilanza sistemica e sistematica del settore del credito.



Viene dunque sancita dalla legge la natura pubblica della Banca d'Italia. Va fatto notare, tuttavia, che non è tanto la questione del capitale a definire la natura giuridica dell'Istituto. Piuttosto “la qualificazione dell'Istituto di emissione quale ente pubblico è infatti affermata dalla legge e trae origine dalle funzioni che allo stesso vengono affidate, prima ancora ed indipendentemente dalla composizione del suo capitale”<sup>16</sup>. Bisogna tuttavia ammettere che una volta tanto è apprezzabile la ricerca di chiarezza e di trasparenza da parte della legge che, nell'affermare l'esclusione dei privati dal capitale della Banca, intendendo con il termine “privato” “più che una specifica forma giuridica del socio, il suo modo d'intendere la posizione di partecipante e le aspettative coltivate in relazione al proprio status”, vuole togliere ogni dubbio tanto sulla natura giuridica dell'Istituto di emissione, quanto sul ruolo della politica sullo stesso.

Non si può fare a meno di notare, comunque, che le nuove disposizioni in tema di capitale della Banca d'Italia del 1936 ebbero una portata decisamente limitata, in quanto la forma associativa rimaneva immutata, mentre i vecchi azionisti privati si vedevano rimborsato il valore (rivalutato) delle proprie azioni, e immutato rimaneva anche l'ordinamento interno della Banca, così come la sua funzione e, in definitiva, la sua autonomia. Si tratta, piuttosto, di una nuova disciplina “di principio”, che nell'affermare che la “detenzione di quote partecipative non deve rispondere a finalità lucrative né speculative, né consentire di influenzare la gestione dell'istituzione”, vuole principalmente riconfermare il ruolo istituzionale della Banca, evidenziandone l'importanza ai fini della protezione di interessi pubblici. E, infatti, non tutte le banche potevano detenere quote della Banca d'Italia, ma solo “quelle ritenute portatrici di valori compatibili con gli obiettivi e le finalità di un soggetto che deve ispirare la propria azione al perseguimento di finalità pubbliche”<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Catapano, *Assetti Partecipativi della Banca d'Italia*, in AA.VV., *Scritti in Memoria di Pietro de Vecchis*, cit.

<sup>17</sup> Catapano, *Assetti Partecipativi della Banca d'Italia*, cit.

## 1.4 Politica di distribuzione dei dividendi.

Veniamo ora al punto più spinoso del problema che, per quanto concerne le problematiche di attualità, sarà ripreso nella terza parte di questo lavoro. Come si è detto, fino al 1936 la Banca d'Italia rimane ente privato, nonostante già da allora si potesse parlare di figura *sui generis* nel panorama istituzionale del paese. Era, a tutti gli effetti, una società per azioni, benché la legge riservasse al governo alcune prerogative. Non si trattava neanche dell'unico istituto di emissione (il monopolio di emissione le fu affidato del 1926, insieme ai primi compiti di vigilanza) e svolgeva operazioni in concorrenza con gli altri enti creditizi. Non c'è da sorprendersi, dunque, se la Banca d'Italia distribuiva dividendi ai propri azionisti, così come non è sorprendente la libera trasferibilità delle azioni concessa. Oggi è ben noto che quanto ricevuto dalle banche partecipanti al capitale dell'Istituto a titolo di dividendo o di percentuale sui rendimenti degli investimenti delle riserve è poca cosa se confrontato con l'utile risultante dai bilanci delle principali banche partecipanti. Ma come è stata condotta la politica dei dividendi durante lo scorso secolo? Va premesso che, per quanto riguardava gli istituti di emissione precedenti al 1893, non erano posti particolari vincoli alla distribuzione di utili nei confronti degli azionisti e, anzi, “sia la Banca di Genova che la Nazionale tennero sempre come obiettivo precipuo della propria azione quello di assicurare agli azionisti la maggiore remunerazione compatibile con un corretto esercizio degli affari sociali”<sup>18</sup>. Tuttavia, dopo il 1893, vennero prima posti dei limiti assoluti alla distribuzione, poi parzialmente allentati e legati all'entità della partecipazione, a causa di intervenuti mutamenti di “sensibilità” nel governo e in parte dell'opinione pubblica. Ciò detto, la Banca d'Italia fin dal principio si caratterizza per una limitatissima entità dei dividendi distribuiti, benché il suo capitale all'epoca fosse di tutto rispetto: con i suoi 300 milioni di lire ammontava a più di un sesto del capitale nominale di tutte le società anonime italiane dell'epoca. Viene suggerito dagli studiosi che si potrebbe

---

<sup>18</sup> De Mattia, Storia del Capitale della Banca d'Italia, cit.

parlare di “regime vincolato dei dividendi”. In particolare, tra il 1893 e il 1895 vengono poste “pesanti limitazioni alla formazione degli utili netti attribuibili agli azionisti”, e questo per permettere alla neocostituita Banca d'Italia di riportare alla normalità la difficile situazione derivante dallo stato d'insolvenza della Banca Romana e per far fronte alle perdite derivanti dalle immobilizzazioni bancarie. Successivamente, nel 1896 (seconda convenzione fra Banca d'Italia e Tesoro del 28 novembre, approvata con decreto n. 517 1896) viene riconosciuto direttamente il “diritto dell'erario a percepire una partecipazione agli utili netti della Banca”. Nel 1913 viene stabilito il limite massimo dell'8% sul nominale per la distribuzione di dividendi e, fino a quel momento, l'entità degli stessi risulta abbastanza variabile, anche a causa delle svalutazioni del capitale sociale. Non può che risultare evidente il trend di diminuzione dei rapporti tra dividendi distribuiti e utile netto, da una parte, e utile netto e ricavi lordi di esercizio, dall'altra, e questo fino al 1936. Questa dinamica fu accelerata anche dalla pesante inflazione del primo dopoguerra, che portò i dividendi (calcolati, come detto, entro il limite del 10% del capitale nominale versato) a livelli veramente irrisori, tanto da farli ritenere ormai un contributo meramente simbolico.

Nel 1919 il limite di utile distribuibile fu innalzato al 10% del capitale versato, ma invero questo non cambiò molto i trend in precedenza accennati: la svalutazione aveva eroso l'entità del capitale sociale e non vi erano più né le condizioni né tanto meno motivi plausibili per ripristinare il valore reale dello stesso. Dunque “la svalutazione postbellica si riprese, pertanto, ciò che il governo aveva consentito che si distribuisse in più agli azionisti al termine della conclusione del risanamento delle partite immobilizzate” (dal 1908 e per poco meno di un decennio la politica di distribuzione dei dividendi divenne più generosa grazie alla conclusione anticipata delle smobilizzazioni). Va anche aggiunto che, a integrazione dei dividendi “ufficiali”, gli azionisti godettero di ulteriori rendimenti che, benché di entità non modesta, non erano sistematici, ma piuttosto rappresentavano dei mezzi per perseguire determinate politiche di distribuzione

dell'azionariato e, comunque, non sempre sono andate a beneficio dei vecchi azionisti dell'Istituto.

## **1.5 Dopo il 1936: tra dividendi e riserve – la distribuzione del “fruttato”.**

Si è visto che gli utili distribuiti a titolo di dividendo erano stabiliti entro i limiti dell'8% (in seguito 10%) del capitale nominale - ciò prescindere dalla reale entità dei dividendi distribuiti. Nel 1936, in seguito alla “deprivatizzazione “ della Banca d'Italia, il regime cambiò notevolmente<sup>19</sup>.

Il decreto ministeriale del 31 dicembre 1936 disciplina, tra gli altri, il tema sulla distribuzione dei dividendi al capitale della Banca d'Italia, ora ente di diritto pubblico. Viene fissato un limite massimo del 6% del capitale versato di una quota (non più azione), omettendo alcun riferimento al trattamento delle riserve patrimoniali dell'Istituto. Ad ogni modo, tale dividendo doveva rimanere fisso: il capitale versato, ovviamente, non sarebbe aumentato e, dunque, un rendimento del 6% su un valore costante avrebbe comportato un rendimento nominale costante, ma un rendimento effettivo progressivamente decrescente. In concreto, dal 1936 al 1948 il valore dei rendimenti scese e si assestò su livelli di entità del tutto trascurabile, ciò anche a causa dello sforzo bellico richiesto durante e subito dopo il secondo conflitto mondiale.

Nel 1948, Governatore Menichella, vengono apportate alcune modifiche allo Statuto in tema di distribuzione dei dividendi che, tra l'altro, rimarranno valide

---

<sup>19</sup> In argomento, cfr. fra gli altri Catapano, Assetti Partecipativi della Banca d'Italia, in Scritti in Memoria di Pietro de Vecchis e Ferro-Luzzi, La “ridefinizione” dell’assetto proprietario della Banca d’Italia, in Scritti in onore di Francesco Capriglione, Cedam, 2010.

fino alla recente modifica del 2014, che ha riportato un po' di chiarezza nelle modalità in analisi<sup>20</sup>.

Nel dettaglio, all'art. 54 dello Statuto come modificato dal d.P.r del 19 Aprile 1948, n. 482 contenente modificazioni allo statuto della Banca d'Italia, viene specificato che “col residuo...può essere distribuito ai partecipanti, ad integrazione del dividendo, un ulteriore importo (rispetto al 6% ex statuto del 1936) non eccedente il 4% del capitale”, arrivando ad un totale del 10% di dividendo massimo calcolato sul nominale. Ma oltre a ciò, e questo è un elemento importante nella prossima discussione della recente riforma dello statuto, all'art. 56 si diceva che “dai frutti annualmente percepiti sugli investimenti delle riserve, può essere...prelevata e distribuita ai partecipanti...in aggiunta a quanto previsto dall'art. 54, una somma non superiore al 4% delle riserve medesime”.

E' abbastanza singolare che ad una tale rivoluzione per quanto riguarda le modalità di “remunerazione” del capitale, per quanto il termine risulti improprio nel caso della Banca d'Italia, non si sia accompagnata una successiva “rivoluzione” dell'entità degli utili distribuiti, che rimase, fino alla seconda metà degli anni '90, su valori minimi. Significativo appare, tuttavia, l'uso del verbo potenziale riferendosi alle possibili ulteriori distribuzioni di utili ai partecipanti. In realtà viene fatto notare in un documento della Banca d'Italia, impostato come un FAQ<sup>21</sup> per i non addetti ai lavori, che secondo le regole pre-riforma 2013, gli utili potenziali distribuibili ai soci potevano arrivare a cifre ragguardevoli, considerando l'enorme quantità di riserve detenute dall'Istituto. Viceversa, poiché nel sistema post-riforma la redditività delle quote è legata solo al nominale nella misura del 6%, gli utili massimi potenziali risultano inferiori. Questo è tuttavia un argomento che sarà ampliato in seguito.

È bene notare, in conclusione, che la redditività delle partecipazioni al capitale della Banca non è affatto incoerente con il perseguimento degli obiettivi di

---

<sup>20</sup> Cfr. Lippi e “Brighella”, “Le quote di Bankitalia: un approfondimento” – <http://noisefromamerika.org/articolo/quote-bankitalia-approfondimento>.

<sup>21</sup> Conseguenze per la Banca d'Italia della legge 29 gennaio 2014, n.5, Roma, 3 febbraio 2014.

interesse pubblico che le sono propri fin dalla sua fondazione. In primo luogo, la storia ci dimostra come non vi sia mai stata la dimostrazione di una distribuzione di dividendi generosa da parte dell'Istituto di emissione (benché, si anticipa ora e si riprenderà più diffusamente alla fine della seconda parte, questa sia diventata più rilevante dalla seconda metà degli anni '90 in seguito al processo di privatizzazione delle banche), nonostante lo statuto da sempre permettesse la distribuzione di cifre massime potenziali tutt'altro che modeste. In secondo luogo, la parte più consistente di tale remunerazione sarebbe data proprio da quel 4% delle riserve, da prelevare dal cosiddetto "fruttato", ossia il rendimento ottenuto dall'investimento in attività delle riserve stesse. Ebbene, se tale operazione non può che farsi rientrare tra quelle della Banca d'Italia "azienda", e non "ente pubblico", la distribuzione dei frutti maturati sull'investimento delle riserve (attività che poco ha a che fare con il signoraggio di una banca centrale, i cui proventi dovrebbero andare, giustamente, a beneficio dello stato) appare del tutto coerente con la funzione e, più in generale, il ruolo del nostro istituto. È pur tuttavia vero che se "le riserve sono impiegate nei modi e nelle forme stabilite dal Consiglio Superiore" e che "i frutti relativi agli investimenti delle riserve sono destinate in aumento delle medesime" (art. 55 del vecchio statuto), ma nello stesso tempo il Consiglio stesso può proporre, e l'assemblea ordinaria in seguito approvare, la distribuzione di tali frutti nei limiti massimi del 4% delle riserve stesse, potrebbe palesarsi una sorta di conflitto d'interessi di non facile risoluzione: essendo le riserve indefinitamente crescenti, indefinitamente crescenti sarebbe anche la parte di retribuzione derivante dalla distribuzione dei frutti maturati sulle riserve investite. Una rassicurazione viene dall'esperienza degli ultimi decenni, che ha, se non dimostrato, quanto meno "mostrato" che tanto il Consiglio quanto l'assemblea ordinaria si sono sempre mossi con cautela al momento della scelta di destinazione degli utili.

Per quanto riesca difficile liquidare la questione fidandosi della buona fede dei componenti tali organi sociali, per il momento non possono che essere dichiarati non colpevoli per insufficienza di prove. In più, grazie alla peculiare modalità di

elezione dei membri del Consiglio Superiore, che fa sì che questo sia espressione delle diverse istanze locali, “si coniuga felicemente la ricchezza di esperienze delle diverse comunità territoriali e la dimensione unitaria dell'azione, frutto di una sintesi ad un più elevato livello, che deve caratterizzare l'operare di un organismo quale è la Banca d'Italia”<sup>22</sup> , quindi, probabilmente, il rischio del conflitto d'interessi è un rischio che vale la pena correre per assicurare il maggior coinvolgimento possibile di tutti gli attori del settore bancario.

D'altra parte, dal momento che l'attività della Banca d'Italia, così come l'attività di tutte le autorità indipendenti e, più in generale, di tutte le Pubbliche Amministrazioni, è vincolata al principio di imparzialità previsto nell'art. 97 della Costituzione, appare improbabile che si possa concretizzare una qualche forma di favoritismo verso uno o l'altro ente, dal momento che tutti operano in concorrenza. Le disposizioni limitative di diritti amministrativi per quei soggetti che detengano un'eccessiva quota di partecipazione rendono molto difficile che nella realtà qualche soggetto possa essere favorito, nell'azione di vigilanza, rispetto agli altri e, ovviamente, per nessun operatore del settore è desiderabile che questo accada. In conclusione, si ritiene di poter affermare che la scelta sulla remunerazione del capitale è una scelta prettamente politica la quale, per il momento, è stata presa (quasi) sempre con un certo criterio.

## **1.6 Alcune considerazioni sul sistema economico nella seconda metà del XX secolo.**

Come detto, dal 1936 alla fine del XX secolo non vi sono particolari cambiamenti per quanto concerne il capitale della Banca d'Italia. Anzi, non vi furono grossi stravolgimenti neanche nel settore bancario più in generale. La

---

<sup>22</sup> Catapano, Assetti Partecipativi della Banca d'Italia, cit.

legge bancaria del '36 rimaneva in vigore nei suoi tratti fondamentali<sup>23</sup> (specializzazione temporale del credito e vigilanza strutturale del sistema bancario) e la Banca continuava la sua azione di vigilanza. Va rilevato, peraltro, che la stessa Banca più volte tentò di, e riuscì a, sconfinare i limiti ad essa imposta dalla legge, concedendo alcune libertà agli istituti di credito che, ancora costretti a sottomettersi a limitazioni decisamente restrittive della propria libertà d'azione<sup>24</sup> (modello della banca "pura"), non risultavano efficienti nella propria gestione. Il settore creditizio, in effetti, è stato caratterizzato da una certa stabilità nel corso della seconda metà del 1900, ma questo fu ottenuto sacrificando l'efficienza operativa dei singoli istituti di credito e, in ultima analisi, i depositanti.

Invero autorevole dottrina<sup>25</sup> fece notare che "a parità di altre condizioni, i rischi d'instabilità monetaria provocati dalla presenza del monopolio dei poteri di vigilanza nella banca centrale saranno tanto più alti quanto più la politica di vigilanza mostra un'inclinazione verso l'obiettivo della stabilità degli intermediari bancari". Bisognerebbe dunque chiedersi se il ruolo della Banca d'Italia nella seconda metà del secolo scorso non fosse in conflitto con l'obiettivo della stabilità della moneta. Ciò è sintomatico di una vigilanza di tipo strutturale che tenda, quindi, alla stabilità del sistema bancario. In effetti l'inflazione si mantenne su livelli elevati fino ai primi anni '90, per quanto si debba rilevare come negli anni '50 e '60 la dinamica inflazionistica fu del tutto regolare e rimase su valori simili a quelli degli ultimi anni. Questo non è in contrasto con lo studio di cui trattasi, in quanto una vigilanza di tipo strutturale non è condizione necessaria e sufficiente per il manifestarsi di un'alta inflazione, quanto piuttosto una delle plurime ragioni che potrebbero causarla, in quanto potrebbe causare "incoerenza delle politiche (della banca centrale, Nds), misallocazione degli strumenti, opacità nella condotta, costi in credibilità." Cionondimeno la vigilanza di tipo strutturale, che in Italia viene sancita, per quanto non espressamente richiamata, dalla Legge

---

<sup>23</sup> Argomenti approfonditi in L'ordinamento finanziario italiano, a cura di Francesco Capriglione, cit.

<sup>24</sup> Cama, La Banca d'Italia, cit.

<sup>25</sup> Masciandaro, Moneta e Credito, 1993



Bancaria del 1936, è stata caratterizzata da stringenti controlli all'entrata nel mercato bancario per i soggetti che intendevano operarvi, approvazione degli statuti, ma, soprattutto, notevoli limiti al rilascio delle autorizzazioni per le concentrazioni bancarie e interventi in caso di crisi degli istituti di credito, rende innegabilmente più probabile il manifestarsi dei fenomeni di cui sopra, pregiudicando potenzialmente la stabilità della moneta nazionale.

L'ingresso nell'UE cambia radicalmente la situazione. Con le direttive CEE 1977/77/780 e 1989/89/646 affermano e valorizzano "i profili imprenditoriali dell'attività bancaria"<sup>26</sup>. Il mercato del credito italiano si apre alla competizione internazionale e deve scontrarsi con ordinamenti bancari e finanziari ben più moderni ed efficienti, costringendo le banche ad un grande sforzo in termini di riorganizzazione degli assetti interni e in termini operativi. Anche se un po' a rilento il mercato bancario italiano inizia una fase di modernizzazione, passando anche per la privatizzazione degli istituti di credito ad opera della legge Amato del 1990. Benché parte della dottrina fece notare come, almeno nei primi tempi, si trattasse di una privatizzazione solo formale e non sostanziale (il "pubblico" conservava in realtà il potere, di fatto, di controllare la gestione delle banche tramite le nomine del management), già da allora perplessità vennero sollevate sulla possibilità che degli organismi privati partecipassero al capitale dell'autorità indipendente preposta alla loro vigilanza. Periodicamente, soprattutto in occasione di alcuni scandali nel settore, veniva richiamata nuovamente tale questione (nel 2005, probabilmente più per motivi propagandistici e di antipatie reciproche che per reale interesse di un miglioramento della situazione, il Ministro Tremonti iniziò una personale, per quanto breve, crociata contro la Banca d'Italia e l'allora Governatore Fazio). In definitiva, nel prendere in esame la privatizzazione del settore bancario del '92, vanno quindi tenuti in considerazione due aspetti fondamentali:

- la privatizzazione, almeno inizialmente, fu solo formale e quindi, benché

---

<sup>26</sup> Borrello, La Banca d'Italia, voce dell'Enciclopedia Giuridica Treccani, XVIII volume di aggiornamento, Roma, 2010.

sulla carta il capitale della Banca d'Italia appartenesse a enti privati, questi ultimi erano a loro volta guidati dalla mano pubblica, e dunque la situazione rimaneva, nella sostanza, identica, nonostante, probabilmente, una così invadente e invasiva presenza pubblica avrebbe dovuto destare preoccupazioni maggiori;

- la Banca continuava a essere regolata dalla legge e, in definitiva, dal proprio statuto che, in buona sostanza, rimase invariato dal 1936, nonostante alcune lievi modifiche effettuate nel corso degli anni.<sup>27</sup>

Significativa appare, in particolare, la modifica allo Statuto della Banca d'Italia operata tramite D.P.R. Del 6 marzo 1992, tramite la quale viene stabilito, il testo precedente era quello dello Statuto del '36, al terzo comma dell'art. 3, che “In ogni caso dovrà essere assicurata la permanenza della partecipazione maggioritaria al capitale della Banca da parte di enti pubblici o di società la cui maggioranza della azioni con diritto di voto sia posseduta da enti pubblici.” Se si volesse trovare una conferma della natura meramente formale della privatizzazione<sup>28</sup> che ha interessato il sistema bancario negli anni '90, questa sarebbe più che sufficiente. Ormai, tuttavia, la strada era stata imboccata e a distanza di pochi anni anche in Italia la privatizzazione effettiva, unita alla deregolamentazione del mercato bancario e finanziario, iniziò a mostrare i suoi pregi, ma anche i suoi difetti.

Procedendo con ordine, e rimandando alla seconda parte di questo lavoro per una trattazione più approfondita di quanto accaduto nell'ordinamento bancario e finanziario del nostro paese negli anni 2000, un primo passo importante fu fatto nel 1985: il D.P.R. 350/1985, che recepiva la prima direttiva CEE in materia bancaria, n. 77/780, riconobbe la natura imprenditoriale dell'attività bancaria a fronte della funzione di pubblico interesse, e ciò a prescindere dalla natura pubblica o privata del soggetto che la esercita. Questo in linea con quanto stabilito dalla direttiva europea in materia di sette anni prima.

---

<sup>27</sup> Stipo, L'autonomia della Banca d'Italia nel quadro generale della problematica storico-giuridica dell'autonomia, cit.

<sup>28</sup> Cfr. L'ordinamento finanziario italiano, a cura di Francesco Capriglione, capitolo secondo.

Ciò ha importanti risvolti, e porta inevitabilmente ad alcune logiche considerazioni, per quanto concerne la natura degli istituti di credito. In primo luogo, la sintomatica condizione di inefficienza che, purtroppo, nel nostro paese ha spesso caratterizzato gli enti della Pubblica Amministrazione e, più in generale, gli enti pubblici per i più svariati motivi su cui non è utile soffermarsi in questa sede, dovrebbe portare a chiedersi se fosse ancora “giusto” o sensato lasciare che soggetti a cui veniva riconosciuta la propria indipendenza imprenditoriale rimanessero pubblici. A prescindere dalle conclusioni del diritto, probabilmente rimettere in mano pubblica ciò che il privato (con i dovuti controlli) può far meglio non è la scelta più appropriata. È ormai noto che, almeno per quanto riguarda il nostro paese, la gestione pubblica porta spesso a risultati di inefficienza operativa e amministrativa. Sarebbe dunque preferibile lasciare al privato l’iniziativa imprenditoriale anche nell’attività bancaria, consentendogli di operare secondo principio di economicità e competitività ma, al tempo stesso, rimettere a un’Autorità (pubblica o privata che sia, poco è importante, ma fondamentale è che essa sia) Indipendente il controllo di tali soggetti privati per far sì che i principi sanciti dalla Costituzione agli articoli 41 e 47 non vengano calpestati dalle logiche del profitto.

Invero, aprendo una breve parentesi, bisogna riconoscere che gli scandali finanziari che hanno interessato gli anni duemila inevitabilmente hanno anche danneggiato i risparmiatori. Questo evidenzia una strutturale lacuna di regole al cui riempimento furono poi finalizzati numerosi accordi e convenzioni internazionali, il più importante dei quali è Basilea (nelle sue varie iterazioni). Lacuna tanto più grave se si considera che il processo di deregolamentazione delle banche che ha interessato gli anni '90 dello scorso secolo ben conosceva l’esperienza negativa di una “deregulation senza regole” come quella che aveva interessato il mercato dei *futures* sull’energia causata dalle scellerate operazioni della ENRON<sup>29</sup> negli Stati Uniti. In fin dei conti, non sembra di esagerare nel direi

---

<sup>29</sup> Cfr. William W. Bratton, *Enron and the Dark Side of Shareholder Value*, 2002; *Enron: The real scandal*, in *The Economist*, 17 gennaio 2002.

che abbiamo acriticamente importato dall'esperienza americana alcuni elementi senza che si prestassero le dovute cautele e ciò risulta tanto più grave se si considera che le varie crisi finanziarie d'oltre oceano non hanno convinto la nostra politica (tanto nazionale quanto comunitaria) a fare "*whatever it takes*" per salvaguardare i risparmiatori.

Ma ritornando, per usare un'espressione moderna, *in-topic*, rimane il fatto che fino alla fine del novecento il mercato finanziario si caratterizzò per una progressiva despecializzazione delle attività degli istituti finanziari, con un contemporaneo cambiamento del tipo di vigilanza su tali istituti, almeno per quanto riguarda il nostro paese, che da strutturale divenne prudenziale, in cui si lascia maggior libertà ai soggetti imprenditoriali che popolano il sistema finanziario.<sup>30</sup>

## **1.7 Gli anni novanta: la privatizzazione degli istituti di credito.**

Dal momento che, a partire dal 1936, gli enti partecipanti al capitale della Banca d'Italia erano solo enti qualificati indicati dalla legge e dallo statuto della Banca, i processi di riforma della natura giuridica di questi non potevano che interessare anche il capitale sociale della Banca. Come è noto, le modifiche introdotte dalla cd. Legge Amato hanno dato la possibilità agli enti creditizi in forma di associazione di ristrutturarsi scegliendo liberamente tra trasformazione, fusione o conferimento, mentre agli enti creditizi in forma di fondazione veniva solo lasciata la possibilità del conferimento, scindendo l'ente pubblico in due soggetti: la banca conferitaria e la fondazione conferente. Come già affermato, poco cambiava a livello di partecipazione in tali enti, che rimaneva saldamente in

---

<sup>30</sup> Per una trattazione completa, si veda Brescia Morra, La disciplina dei controlli pubblici sulla finanza, in L'ordinamento finanziario italiano; Troiano, Gli intermediari bancari, in L'ordinamento finanziario italiano, a cura di Capriglione; AA.VV., La nuova disciplina dell'impresa bancaria, a cura di Morera, Nuzzo, Giuffrè, 1996.

mano pubblica, ma è proprio in questo periodo che vengono gettate le basi per arrivare ad una compiuta privatizzazione del settore creditizio.

Va fatto notare, fin da ora, che la partecipazione al capitale della Banca d'Italia, in caso di privatizzazione tramite conferimento, prevedeva che la quota confluisse all'interno del patrimonio dell'ente conferitario, in questo modo contribuendo a “garantire un adeguato livello di patrimonializzazione della costituenda società bancaria”. L'ente conferente si limitava a occuparsi di alcune funzioni di interesse pubblico, con particolare riguardo alla realtà locale.

Ebbene, non si può fare a meno di notare un particolare interessante. In che modo l'attribuzione delle quote del capitale dell'Istituto contribuiva a migliorare la situazione patrimoniale della banca partecipante, quando il valore di dette quote era fermo da circa sessant'anni su valori ormai meramente simbolici?

In verità era prassi diffusa da tempo, da parte degli intermediari partecipanti al capitale, quella di valorizzare tramite stime interne le quote partecipative del capitale della Banca d'Italia. In sostanza, nonostante il valore nominale ridotto della partecipazione, questa figurava in bilancio con valori ben più elevati. Inutile dire che questo creava particolare incertezza al momento della valutazione del bilancio, anche in considerazione del fatto che la rivalutazione di tali quote effettuate nel tempo dalle banche non poteva essere inclusa nel calcolo del patrimonio di vigilanza: in effetti l'impossibilità di disporre di tale porzione di patrimonio non poteva che portare a tale logica conclusione. In definitiva vigeva l'anarchia in questa materia, così come le politiche di distribuzione degli utili risultavano oltremodo opache nel sistema previsto fino alla fine del 2013. La nuova legge, come si vedrà, sta cercando di fare un po' di chiarezza.

## **1.8 A cavallo del duemila - Nuovi soggetti qualificati: le fondazioni.**

La progressiva despecializzazione delle banche, sulla scia dell'adozione del modello di "banca pura" come inevitabile conseguenza di un tipo di vigilanza ora di tipo prudenziale, considerando i nuovi criteri di imprenditorialità e competitività dei soggetti appartenenti al settore bancario<sup>31</sup>, portò ad una sorta di cortocircuito logico per quanto riguarda l'individuazione dei soggetti legittimati a detenere quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia. Questi erano, in buona sostanza, successori di quelli individuati nella legge bancaria del '36 (e nello statuto dello stesso anno), che però erano stati individuati seguendo il criterio della pubblicità e dell'interesse nazionale degli enti stessi. Iniziato il processo di privatizzazione, cadevano i presupposti che sostenevano una tale impostazione.

Si comincia a scorgere la possibilità che le quote della Banca d'Italia venissero "diluite" nel mercato, per quanto questa non si sia concretizzata negli anni seguenti e, per la verità, è ancora necessario compiere qualche passo. Ma se da un lato non ha più senso che a detenere tali quote nella seconda metà degli anni novanta fossero dei "nipoti" che avevano ricevuto, quasi casualmente, la partecipazione per via ereditaria, dall'altro la detenzione di una partecipazione immobilizzata e con diritti associati del tutto marginali, sia sul piano amministrativo (nella Banca d'Italia) che sul piano patrimoniale di certo non favoriva i partecipanti in un mercato nel quale la concorrenza si era fatta nel giro di pochi anni particolarmente feroce.

È forse per questo che si addivene alla necessità di estendere la platea di possibili partecipanti, raggiungendo, come effetto collaterale, per tal via anche un presunto maggior grado di autonomia dai partecipanti stessi agli occhi dall'opinione pubblica, cosa di certo non di poco conto in quanto è ormai pacifico che la fiducia del pubblico nella banca centrale è proporzionale all'autonomia che questa può vantare, reale o presunta che sia.

---

<sup>31</sup> Capriglione, Un secolo di regolazione in L'ordinamento finanziario italiano, cit.

Già alla fine degli anni novanta era discussa la possibilità, per le banche partecipanti, di dismettere le proprie partecipazioni al capitale dell'Istituto, se ritenute non funzionali alle proprie attività. Il problema che si riproponeva era quello della valorizzazione di dette quote, ma è indubbio che questa sarebbe avvenuta, come poi è successo, tramite una stima interna della Banca d'Italia e comunque sarebbe stata approvata tramite un atto del legislatore. Ovviamente, implicita in questa possibilità, era la necessità di ampliare, come detto, la platea dei possibili partecipanti, frammentando ulteriormente la "proprietà" delle Banche.

È alla luce di queste considerazioni che si comprende con chiarezza la decisione di compiere un primo timido passo in questa direzione tramite l'inclusione legislativa delle fondazioni bancarie tra i soggetti che possono assumere partecipazioni nel capitale della Banca d'Italia. Le fondazioni erano, appunto, gli enti pubblici conferenti nati dallo sdoppiamento di un istituto di credito pubblico in forma di fondazione in fondazione bancaria e banca privata al cui capitale partecipava la fondazione, che tuttavia rimaneva, nel proprio assetto proprietario, ente pubblico.

Conseguentemente, il pubblico di fatto continuava a governare le banche conferitarie, creando così una commistione di scopi che di certo non era vista di buon occhio dal legislatore, che tentò in più occasioni di velocizzare quel processo di privatizzazione sostanziale del sistema bancario che ancora oggi non si è del tutto concluso. Vennero introdotti, ad esempio, limiti di tempo entro i quali tali soggetti dovevano senz'altro adeguare i propri statuti e il proprio assetto di *governance* secondo i modelli dei soggetti privati (limiti peraltro raramente rispettati) e vennero introdotte regole di incompatibilità tra cariche per porre freno al fenomeno delle doppie poltrone (nelle fondazioni e nell'ente conferitario).

Come ulteriore "incentivo", venne data la possibilità a quelle fondazioni che avessero reso il proprio statuto conforme a quanto previsto nel decreto n. 153

1998, assumendo quindi pienamente la natura di “persone giuridiche private con piena autonomia statutaria e gestionale”, di acquisire quote della Banca d'Italia.

Nel concreto, tuttavia, tale intervento ebbe una portata assai limitata e, comunque, l'obiettivo di diffondere in modo più capillare le quote partecipative dell'Istituto fu presto dimenticato, per lo meno fino agli ultimi mesi. Prova ne è il fatto che, tutto considerato, le partecipazioni al capitale della Banca si concentrarono progressivamente in capo a determinati soggetti, principalmente a causa di quel processo che ha portato, in pochi anni, a svariate fusioni tra istituti di credito volti a migliorare la competitività e la razionalizzazione dei costi tramite lo sfruttamento delle economie di scala tipiche del settore bancario-finanziario e di tutti i settori ad elevato tasso di innovazione tecnologica<sup>32</sup>.

Di certo limitarsi all'inclusione delle fondazioni tra i soggetti abilitati è quantomeno limitante in un settore in cui la progressiva omologazione dei soggetti operanti non consente ormai di trovare criteri tramite cui distinguerli in diverse categorie. Tanto vale compiere l'ultimo passo e ammettere tutte le banche, pur definendo un ragionato sistema di contrappesi e regole volte in ogni caso ad assicurare l'autonomia della Banca d'Italia, a partecipare al suo capitale.

## **Capitolo 2 - Gli anni duemila: tra scandali finanziari e legge sulla tutela del risparmio.**

---

<sup>32</sup> Cama, La Banca d'Italia, cit.



Per quanto, in buona sostanza, non siano intervenute particolari modifiche per quanto riguarda gli assetti partecipativi della Banca d'Italia durante il primo decennio del terzo millennio, è quantomeno doveroso presentare e approfondire alcuni avvenimenti che hanno senza dubbio influenzato l'opinione pubblica e, soprattutto, il governo, e che hanno visto come protagonista la Banca e il suo Governatore Fazio. La faccenda si concluse con le dimissioni del Governatore, ma le ripercussioni che la legge n. 262 del 2005 ebbe in termini di *governance* dell'Istituto sono state oggetto di particolare attenzione da parte degli studiosi. D'altra parte è innegabile che sulla definizione della nuova normativa abbiano "influito eventi che risalgono a specifiche modalità interpretative della funzione di vigilanza e, dunque, del ruolo ascrivibile ai titolari delle cariche istituzionali competenti in materia."<sup>33</sup>

## 2.1 Il contesto storico.

A novembre del 2002, la società Cirio non riesce ad onorare i suoi prestiti bancari e questo comporta la caduta in sofferenza di tutte le sue obbligazioni. Verso la fine del 2003 diviene palese lo stato di crisi della Parmalat. Questi due episodi mettono in luce le lacune nella regolazione del mercato finanziario italiano e danno inizio a un periodo di acceso dibattito da parte dell'opinione pubblica e del governo.

In entrambi i casi i soggetti che più risultarono colpiti da questi eventi furono i risparmiatori, presso i quali le banche, che si erano esposte nei confronti delle summenzionate società, avevano collocato junk bonds nel tentativo di limitare la propria esposizione creditizia.

Gli episodi furono aggravati da una non corretta osservanza dei principi contabili, per non dire un voluto tentativo di falsificazione dei bilanci in parte riuscito e

---

<sup>33</sup> Capriglione, Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio, in Banca Borsa, 2006.

scoperto solo in seguito. Evidentemente causa centrale di questi fallimenti del mercato è stata la malafede di soggetti privati che si erano imbarcati in operazioni rischiose e assolutamente opache e che poi hanno scaricato sui risparmiatori le conseguenze delle proprie mancanze.<sup>34</sup>

Ma inevitabilmente tali problematiche investirono con forza le autorità preposte alla vigilanza e al controllo dei soggetti di cui trattasi. Inizia un periodo di violenta contrapposizione tra l'allora Ministro dell'Economia Giulio Tremonti e le banche, Banca d'Italia e Consob. Le banche non si erano comportate con correttezza e allo stesso tempo le autorità di vigilanza non avevano esercitato la dovuta attenzione per evitare che i fallimenti di quegli anni danneggiassero i risparmiatori.

Ciò sfociò in un aggravamento della diatriba tra l'allora Governatore Antonio Fazio e il Ministro dell'Economia, iniziata l'anno prima allorché Fazio contestò alcuni punti della manovra finanziaria varata nel 2003. In effetti una critica diretta da parte del Governatore della Banca d'Italia all'operato del governo è accadimento raro e certamente grave, che rischia di far venir meno, cosa in realtà successa, quel rapporto di costruttiva collaborazione che ha contraddistinto l'operato della Banca d'Italia fin dalla sua istituzione. Di certo non aiutò l'atteggiamento quasi autoritario e, in alcuni casi, autoreferenziale del Governatore, che gli valse numerose critiche sia dal mondo sindacale, che dal mondo politico, passando per gli stessi dipendenti della Banca d'Italia, che nel 2005 si dichiararono pronti a uno sciopero generale nel caso in cui il governatore non si fosse autosospeso dal suo incarico.

Fino al 2005 la carica di Governatore non era sottoposta a limiti di tempo e stesso principio valeva anche per i membri del direttorio. Sebbene questo fatto non avesse causato particolari complicazioni nei rapporti tra potere politico e organo tecnico, non si può che rilevare come una durata indeterminata della carica di Governatore possa, potenzialmente, portare a situazioni di distacco

---

<sup>34</sup> Pellegrini, Le controversie in materia bancaria e finanziaria, Cedam, 2007.

dello stesso e di autoreferenzialità. Autorevole dottrina faceva notare che, almeno nel primo secolo abbondante di vita dell'Istituto, la dialettica tra Banca d'Italia e politica non abbia mai dato motivo di preoccuparsi di tale situazione e che, anzi, un'autonomia forte del "capo" di tale istituzione non potesse che risolversi in una rafforzata autonomia dell'istituzione stessa, cosa dunque auspicabile e vista in funzione di garanzia dell'indipendenza dell'autorità. Si riteneva, quindi, che "l'assenza di specifici termini di scadenza del mandato assicurasse al Governatore la possibilità di non subire condizionamenti di sorta dalla realtà fattuale e, dunque, di adempiere con indipendenza alle funzioni di sua competenza."<sup>35</sup>

È evidente, tuttavia, che una simile impostazione non poteva che fondarsi sulla "sensibilità con cui i Governatori avrebbero gestito il munus publicum ad essi demandato"<sup>36</sup>. Sensibilità che fino a quel momento si era dimostrata degna di fiducia, considerato che, al variare di determinate condizioni economico-politiche, in più occasioni diversi Governatori hanno rassegnato le proprie dimissioni, poi respinte dal governo.

E tuttavia la gravità degli eventi che hanno colpito il sistema finanziario italiano (ma non solo) all'inizio degli anni duemila ha reso chiaro che, nel caso in cui un Governatore non si fosse dimostrato dotato della medesima "sensibilità", gravi conseguenze sarebbero potute scaturire dal suo comportamento. Giova peraltro ricordare che le accuse del Ministro in alcuni casi sono state ingenerose nei confronti dell'operato della Banca d'Italia, in quanto le prerogative di detta istituzione non erano, e non sono mai state, assolute e onnicomprensive di una realtà sempre più complessa e in continua evoluzione e che probabilmente non fu correttamente valutata dal legislatore, in quanto l'ordinamento di vigilanza era ancora ancorato agli schemi del passato ed evidentemente non più adeguato ad assolvere compiti sempre più gravosi e che richiedevano poteri sempre più penetranti.

---

<sup>35</sup> Capriglione, Crisi di sistema ed innovazione normativa, cit.

<sup>36</sup> *Ibidem*.

## 2.2 La legge n. 262 del 2005.

Gli eventi di cui si è parlato hanno portato, nel corso del 2004, alla necessità di riconsiderare alcuni aspetti del sistema di vigilanza sul settore bancario, vigilanza che si era rilevata insufficiente a proteggere il principio costituzionale della tutela del risparmio alla luce della nuova “finanza creativa”. La legge in questione ha innovato sotto molti aspetti la discipline previgente, per quanto sia stata in molti casi criticata dalla dottrina a causa di un linguaggio giuridico non sempre chiaro e corretto e delle duplicazioni di contenuti che sembravano poste quasi per un’esigenza personale del legislatore di riaffermare principi già noti. Lasciando da parte la questione dell’apprezzabilità della forma dell’intervento, non si può fare a meno di notare che molti punti sono stati lasciati irrisolti. Per quanto concerne questo studio, in particolare, la questione della ridefinizione degli assetti partecipativi prevista dalla nuova normativa non è stata affrontata con la necessaria convinzione. Viceversa, la questione della nomina delle alte cariche della Banca d’Italia è stata affrontata con forza, e ciò era divenuto ormai inevitabile a causa delle complicazioni accennate nel precedente paragrafo. Posto che questo studio si propone di studiare la reale portata dell’autonomia della nostra banca centrale alla luce degli assetti partecipativi della stessa, si procederà a una disamina sia delle novità introdotte in tema di nomina del governatore dell’Istituto, sia della nuova disciplina (peraltro, si anticipa subito, disattesa e dimenticata nel giro di poco più di un anno) delle quote della Banca.

Per quanto riguarda la prima delle due questioni, si ricorda che la nomina del Governatore competeva al Consiglio Superiore. Questo designava il Governatore e si richiedeva in seguito un’approvazione del governo. La nomina, e la revoca, erano infatti approvate con Decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto col Ministro dell’economia,

sentito il Consiglio dei Ministri. Tali modalità non consentivano al governo di manovrare facilmente il processo di nomina e la dottrina ritiene che l'approvazione fosse semplicemente un "atto rappresentativo di un potere di controllo impeditivo"<sup>37</sup>. È evidente, in ogni caso, che la nomina del Governatore competeva congiuntamente sia all'autorità politica che all'autorità tecnica, assicurando e, anzi, rafforzando il principio d'indipendenza del capo dell'Istituto.

Dopo la legge n. 262, invece, la nomina del Governatore compete al governo, ed è "disposta con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia" (art. 19, comma 8), e lo stesso procedimento si applica alla revoca del Governatore nei casi previsti. Ma vi è di più: in base al settimo comma dello stesso articolo, "Il governatore dura in carica sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato. Gli altri membri del direttorio durano in carica sei anni, con la possibilità di un solo rinnovo del mandato". Viene quindi meno la durata illimitata della carica di Governatore e stessa cosa accade per i membri del Direttorio. Tale articolo è stato probabilmente figlio dell'episodio che ha attirato sulla figura del Governatore di allora numerose critiche: la decisione di mantenere in carica alcuni "fedelissimi" benché questi avessero ormai superato l'età pensionabile. Si è evidentemente fatta chiara la necessità di porre dei limiti alle durate dei vari incarichi, onde evitare che una limitata sensibilità del Governatore potesse portare a situazioni che avrebbero allontanato l'alta dirigenza dell'Istituto dalla realtà sociale o addirittura operativa della Banca d'Italia.

Non vi è dubbio, tuttavia, che tali limitazioni siano state più il risultato di un'antipatia personale del Ministro dell'economia nei confronti del Governatore. La dottrina ha fatto notare come una tale sottoposizione al governo della carica più importante della banca centrale ponga serie problematiche che riguardano

---

<sup>37</sup> Mezzacapo, L'indipendenza della Banca d'Italia, in  *Mercati e Amministrazioni Indipendenti*, Giuffrè, 1993.

l'effettiva indipendenza del soggetto e, per traslazione, di tutto l'Istituto dal governo, contrariamente alla tendenza di emancipazione della Banca che aveva portato, per esempio, al cosiddetto "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro nel 1981. Inoltre una simile situazione avrebbe potuto (e potrebbe) guidare l'opera del governatore in vista di una sua (unica) futura rielezione allo scadere dei sei anni. Bisogna tuttavia considerare che lo Statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) prevede che il Governatore della banca centrale dovrebbe rimanere in carica per un periodo "non inferiore a cinque anni", implicitamente ammettendo che un limite, per quanto determinato solo nel limite inferiore, dovrebbe pur esserci. L'art. 109 del Trattato CE prevede poi che "ciascuno Stato membro assicura che, al più tardi alla data di istituzione del SEBC, la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con il presente trattato e con lo statuto del SEBC." Si era ritenuto che la specificazione del solo limite inferiore alla durata del mandato non fosse in contrasto con la durata illimitata del Governatore della Banca d'Italia, ma evidentemente anche solo la menzione di un limite avrebbe dovuto far ritenere che, quanto meno per convenienza politica e a protezione da determinate situazioni, un limite anche superiore ci sarebbe dovuto essere. Il reale scoglio, in definitiva, è rappresentato non tanto dal limite di sei anni alla durata della carica, quanto dal forse eccessivo riaffermarsi di una presunta supremazia della politica sulla tecnica che, per ora, non ha in realtà causato grandi problemi, ma che rischierebbe in futuro di piegare l'operato della Banca d'Italia a esigenze politiche contingenti per il tramite di un Governatore la cui autonomia rischierebbe seriamente di essere compromessa.

Venendo ora al secondo tema, ossia quello dell'"assetto proprietario" dell'Istituto, la legge in parola prevede, all'art. 19, decimo comma, che "è ridefinito l'assetto proprietario della Banca d'Italia, e sono disciplinate le modalità di trasferimento, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della presente legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici." L'apparente,

grave, portata di tale disposizione è rimasta solo ipotetica, dal momento che questo non ha mai trovato attuazione. È tuttavia evidente che, considerando congiuntamente le nuove modalità di nomina dei vertici dell'Istituto con la norma in esame, non può che paventarsi un tentativo da parte della politica di sottomettere a trecentosessanta gradi la realtà organizzativa e operativa della Banca. Risulta altresì evidente che la formula volutamente vaga e poco definitoria adottata dal legislatore si riduce a una "non decisione" in merito alla questione. Sarebbe stata la Banca d'Italia a decidere le modalità di trasferimento e, verosimilmente, il valore delle quote espressive delle partecipazioni al capitale dell'Istituto, entro il limite tutt'altro che ridotto di tre anni. Tra l'altro questa impostazione metteva in crisi tutto il sistema di "check and balance" che fino ad allora aveva assicurato, tranne in qualche particolare occasione, un corretto operato della banca centrale. In particolare, una "proprietà" dello Stato della Banca d'Italia avrebbe comportato che la nomina dei membri del Consiglio Superiore, che veniva investito di nuovi incarichi di controllo interno e supervisione (rendendo in realtà poco chiara, in alcuni casi, la figura dei sindaci e dei revisori), sarebbe stata, appunto, espressione di un'assemblea dei partecipanti "nominata" dello Stato, che in più avrebbe avuto la competenza di approvare eventuali modifiche statutarie. Se a questo si aggiunge la nomina governativa del Governatore, risulta chiaro che qualsivoglia sistema di garanzia tra interessi discordanti (ad esempio, soggetti espressione di banche private versus vertici nominati in seguito ad approvazione governativa) sarebbe venuto meno e si comprende dunque come tale riforma avrebbe messo in serio dubbio l'indipendenza dell'Istituto.

È doveroso fare notare, tuttavia, che la questione non era stata direttamente affrontata dal legislatore negli anni precedenti, ossia quando si sarebbe dovuta affrontare. L'art. 20 del R.D.L. 12 marzo 1936 n. 375 prevedeva che la Banca d'Italia era (ed è tutt'ora, come ricordato, se ce ne fosse stato bisogno, dal comma 2, art. 19 della legge 262 2005) istituto di diritto pubblico, individuando in altri soggetti pubblici i possibili detentori delle quote espressive della

partecipazione al capitale dell'Istituto. Il processo di privatizzazione degli istituti di credito degli anni '90 del novecento aveva radicalmente cambiato la situazione, lasciando quindi a soggetti privati il "possesso" del capitale della banca centrale. Un altro esempio di come il ritardo nell'affrontare alcune delicate questioni nel nostro paese porti nel giro di pochi anni ad approvare frettolosamente delle leggi che avrebbero necessitato di un più attento esame.

Non sorprende quindi che, durante l'Audizione del Governatore Mario Draghi alla Commissione parlamentare Finanze e Tesoro<sup>38</sup>, veniva fatto notare che "dal quadro comparato, dagli indirizzi del diritto nazionale e comunitario, dai consolidati orientamenti delle Autorità e degli organismi internazionali si può ricavare l'utilità di una ulteriore riflessione sulle possibili configurazioni della proprietà dell'Istituto, mettendo a confronto i principi indicati e la scelta operata dalla legge 262", chiedendo con forma elegante di eliminare tali elementi dalla legge. Il comma 10, che non venne quindi mai fatto rispettare, è definitivamente abrogato dal comma 4, art. 6 del dl 30 novembre 2013, n. 133.

Altri elementi importanti della legge n. 262 del 2005 sono l'introduzione del principio di collegialità nell'assunzione delle decisioni di vertice e il rafforzamento dell'idea di collaborazione tra autorità indipendenti. Il tipo di vigilanza diviso per funzioni che tale legge ha deciso di impostare nel nostro paese, infatti, vede la Banca d'Italia come massimo organismo in tema di controllo della stabilità del sistema bancario e finanziario italiano, mentre alla Consob sono demandati i compiti per assicurare la trasparenza del settore e alla AGCM (organismo Antitrust) i compiti per assicurare la concorrenza. La vigilanza per funzioni tuttavia non è stata compiutamente realizzata nella sua interezza, ritrovandosi ancora nel nostro ordinamento altri soggetti controllori a cui è demandata la vigilanza su determinati soggetti (IVASS per le assicurazioni, COVIP per previdenza e AGCOM per le comunicazioni). In definitiva, il nostro sistema prevede un misto tra la vigilanza per funzioni e quella per soggetti.

---

<sup>38</sup> Indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262.



È evidente che l'impostazione di base della legge prevedesse una vigilanza per funzioni "pura", ma il processo non si è ancora compiuto, per quanto importanti passi in avanti sono stati fatti, ad esempio sostituendo la vecchia ISVAP con la nuova IVASS verso la fine del 2012 con il decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, convertito in legge 7 agosto 2012 n. 135 nel tentativo di razionalizzare la spesa pubblica (*spending review*). Al di là di tale razionalizzazione, tuttavia, è innegabile che in un sistema sempre più omologato come quello finanziario degli ultimi anni, benefici evidenti possono essere ottenuti "integrando" alcuni aspetti, come quello della *governance*, di autorità diverse. Nel caso dell'IVASS, ad esempio, si ha una parziale condivisione della *governance* della Banca d'Italia e dell'autorità per la vigilanza delle assicurazioni: l'IVASS è presieduta dal direttore della Banca d'Italia, essendo tuttavia un organismo totalmente indipendente.

Per quanto riguarda il principio di collegialità, sempre nell'art. 19, il comma sei prevede che "La competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore e quella relativa agli atti adottati su sua delega sono trasferite al direttorio." Per tal via si è evidentemente tentato di ridimensionare il ruolo del Governatore che allora tanti grattacapi ha dato al governo. Al comma 7 viene specificato che anche i membri del Direttorio durano in carica sei anni, al pari del Governatore. Si tace tuttavia sulle modalità di elezione degli stessi. Essendo il Direttorio costituito dal Governatore, dal Direttore generale e da tre Vice direttori generali come stabilito dallo Statuto del 2006 (due secondo lo statuto del 2002), è evidente che, escludendo il Governatore, la nomina degli altri membri compete al Consiglio Superiore. Si suppone che "l'effetto di tale meccanismo misto di nomina dei componenti del collegio (direttore e vice direttori da un lato, governatore dall'altro) potrebbe rappresentare un contrappeso rispetto al ruolo preponderante del Governo nel procedimento di elezione del governatore. Il medesimo effetto potrebbe derivare dalla scadenza asincrona dei mandati dei singoli componenti del direttorio, prevista al comma 7 e da attuarsi mediante

modifica dello Statuto della Banca.”<sup>39</sup> Non è del tutto chiaro cosa si sia inteso con “atti di rilevanza esterna”, potendo essi consistere tanto degli atti amministrativi dell’Istituto, quanto di quelli di diritto privato che la Banca d’Italia intrattiene con svariati soggetti. Rimane il fatto che il principio di collegialità aiuta a limitare il rischio che l’autorità di singoli soggetti si trasformi in autoreferenzialità.

Concludendo con il principio di collaborazione e coordinamento tra le autorità indipendenti, l’art. 20, con formula ancora generica, stabilisce che “nel rispetto della reciproca indipendenza, individuano forme di coordinamento per l’esercizio delle competenze ad essi attribuite anche attraverso protocolli d’intesa o l’istituzione, senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, di comitati di coordinamento.” L’esigenza ormai evidente di adeguate forme di coordinamento tra le autorità di settore per vigilare e controllare una realtà ormai incredibilmente complessa ha portato il legislatore a ritenere che fossero necessari altri organismi, ossia i comitati di coordinamento, per coadiuvare l’operato di dette autorità. Tale scelta ha destato alcune perplessità, temendosi che tali comitati avrebbero semplicemente rappresentato un aggravio burocratico nelle funzioni di vigilanza, senza considerare i costi che inevitabilmente questi avrebbero comportato, che sarebbero ricaduti non sulla finanza pubblica, ma evidentemente sulla finanza delle autorità stesse.

Viene introdotta l’inopponibilità del segreto di ufficio tra autorità (art. 21), nonché prevista la collaborazione del Corpo della Guardia di Finanza. Viene lasciata alle autorità la libertà di definire le modalità di applicazione di tale coordinamento tramite protocolli d’intesa. È di tutta evidenza, dunque, che in un tale nuovo sistema di vigilanza integrata risulta notevolmente difficile per singoli soggetti di influenzare in qualsivoglia maniera l’operato di una o più autorità indipendenti. I timori di un dirottamento delle attività istituzionali della Banca d’Italia per fini particolari risultano sicuramente infondati, nonostante la concentrazione del capitale sociale dell’Istituto in mani ad alcuni soggetti privati

---

<sup>39</sup> Camilli, Commento Legge 28 Dicembre 2005 n. 262 – “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari” – Artt. 19-22 e 25-26, 2006.

che, alla luce di quanto emerge dall'analisi delle disposizioni della legge sulla tutela del risparmio, hanno prerogative molto limitate, per quanto non nulle. È convincimento diffuso che una tale impostazione assicuri un adeguato schema di rapporti ora in conflitto, ora in cooperazione che di certo permette ai vari interessi coinvolti di trovare un punto di incontro adeguato per assicurare che tutte le parti coinvolte possano far sentire la propria voce. L'unico rischio rimasto è che "l'élite", come qualcuno suole chiamarla ultimamente, di soggetti coinvolti in tali decisioni non consideri adeguatamente gli interessi della cosiddetta società civile. Andando tali considerazioni oltre l'ambito di mia competenza ed essendo probabilmente più adatti a un trattato filosofico che a uno studio giuridico, è evidente che tali considerazioni saranno dipendenti dallo status giuridico di chi ne discute e dalla realtà storica del momento. Ciò detto rimane fermo un principio fondamentale che si è andato sempre più affermando ultimamente: il controllo pubblico (per pubblico intendendosi in questo caso l'insieme di tutti i soggetti senzienti di una società) di tutti gli organismi istituzionali tramite l'individuazione di un coerente sistema di *accountability*.

Limitandosi al tema di nostro interesse, la legge n. 262 prevede che "La Banca d'Italia, nell'esercizio delle proprie funzioni e con particolare riferimento a quelle di vigilanza, opera nel rispetto del principio di trasparenza, naturale complemento dell'indipendenza dell'autorità di vigilanza." (comma 4) e "riferisce del suo operato al Parlamento e al Governo con relazione semestrale sulla propria attività. Gli atti emessi dagli organi della Banca d'Italia hanno forma scritta e sono motivati, secondo quanto previsto dal secondo periodo del comma 1 dell'articolo 3 della legge 7 agosto 1990, n. 241. Delle riunioni degli organi collegiali viene redatto apposito verbale." (comma 5). *L'accountability* è quindi tanto nei confronti del governo, quanto nei confronti della società civile, che può accedere a una vasta gamma di informazioni sull'operato della Banca anche semplicemente visitando il suo sito web. Per completezza, si ricorda che la previsione di una relazione semestrale differiva da un criterio analogo che riguardava Consob, Isvap e Covip, che riferivano al parlamento annualmente.

Anche questo, tra gli altri, è un esempio di come alcune disposizioni della legge in esame siano state suggerite più dalla fretta, dalle antipatie reciproche e dalla situazione contingente che da un vero e proprio ragionamento equilibrato come sarebbe invece auspicabile. D'altra parte il d.lgs. n. 330 del 2006 ha provveduto ad allineare tali termini, prevedendo una relazione annuale anche per la Banca d'Italia e correggendo dunque tale anomalia. Stesso discorso vale, ormai, per la BCE e le altre autorità di vigilanza. Tale delicato equilibrio, si ritiene, consente di assicurare un corretto comportamento di tutti i soggetti preposti al delicato compito della vigilanza del settore finanziario nelle sue varie forme, per quanto la notevole complessità di tale settore non ha mancato di far ripetere disastri e scandali che hanno causato danni ingenti alle economie di molti paesi, spesso per la scelleratezza di soggetti privati, a volte per l'inadeguatezza della classe politica. Non sorprende, quindi, che la percezione diffusa sia piuttosto negativa quando si parla di sistema finanziario, ma questo è da stimolo a un incessante processo di perfezionamento che anche negli ultimi anni ha mostrato i suoi aspetti positivi, tramite soprattutto la presenza di una figura forte come quella della Banca Centrale Europea. La strada ormai individuata e intrapresa è quella della cosiddetta "armonizzazione massima".

Ma il tema della trasparenza, cui si collega inevitabilmente il concetto di *accountability*, era presente già nell'art. 4 del TUB, che prevedeva la pubblicazione da parte della Banca d'Italia di una relazione annuale sull'attività di vigilanza, disponibile al pubblico sul sito internet dell'Istituto. Col passare degli anni sono stati fatti ulteriori passi in avanti: la direttiva 2006/48/CE, figlia dell'Accordo di Basilea II, "all'art. 144 prevede che debbano essere resi pubblici i criteri utilizzati nel processo di valutazione prudenziale, i dati statistici relativi all'attuazione della nuova regolamentazione prudenziale e le norme primarie e secondarie rilevanti".<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> Masciandaro e Bracci, *La metamorfosi del credito*, Bancaria Editrice, ABI, 2007.

### 2.3 Il problema della valutazione delle quote nel 2005.

Come ormai noto, il valore del capitale della Banca d'Italia è stato portato recentemente a 7,5 miliardi di euro tramite una rivalutazione gratuita di capitale. È necessario ora discutere sul perché tale rivalutazione sia stata decisa, presentando un problema che ha interessato alcune banche partecipanti per molti anni.

Agli albori del processo di privatizzazione del sistema bancario italiano operato dalla legge n. 218 1990, anche conosciuta come Legge Amato, alcuni enti bancari decisero di rivalutare arbitrariamente le quote iscritte in bilancio e tale prassi in realtà continuò per diversi anni, mostrando un andamento del valore delle singole quote decisamente variabile e difficilmente riconducibile a quei 156 mila euro che appaiono invece sui bilanci della Banca d'Italia dall'entrata in vigore dell'euro allo scorso anno. Si presentano in seguito due grafici che mostrano le differenti valutazioni delle quote (Figura 1) e dell'intero pacchetto di partecipazione (Figura 2)<sup>41</sup> nell'anno 2013 da parte dei più importanti partecipanti al capitale dell'Istituto:

---

<sup>41</sup> Dati ottenuti dalla nota bisettimanale a cura di Nicola Cicala per Lab News, Istituto di Studi Ricerche e Formazione della Fisac.

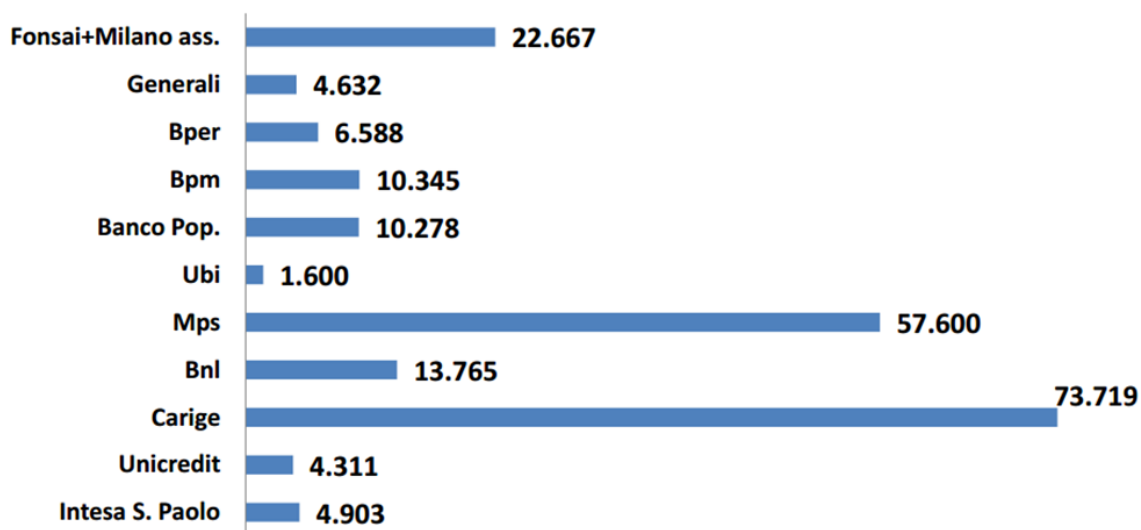


Figura 1

Come è possibile notare, Banca Carige, che detiene appena il 4% del capitale della Banca d'Italia, valuta le singole quote a 73.719 (per quota), mentre Intesa San Paolo mostra nei propri bilanci un valore per quota pari a 4.903, detenendo il 42,4%. Dalla Figura 2 è possibile notare come questa differenza di valutazione porti a situazioni paradossali: nel bilancio di Banca Carige rileva una partecipazione totale pari a 892 milioni di euro, contro i 624 milioni nel bilancio di Intesa San Paolo, nonostante quest'ultima detenga una partecipazione ben più rilevante.

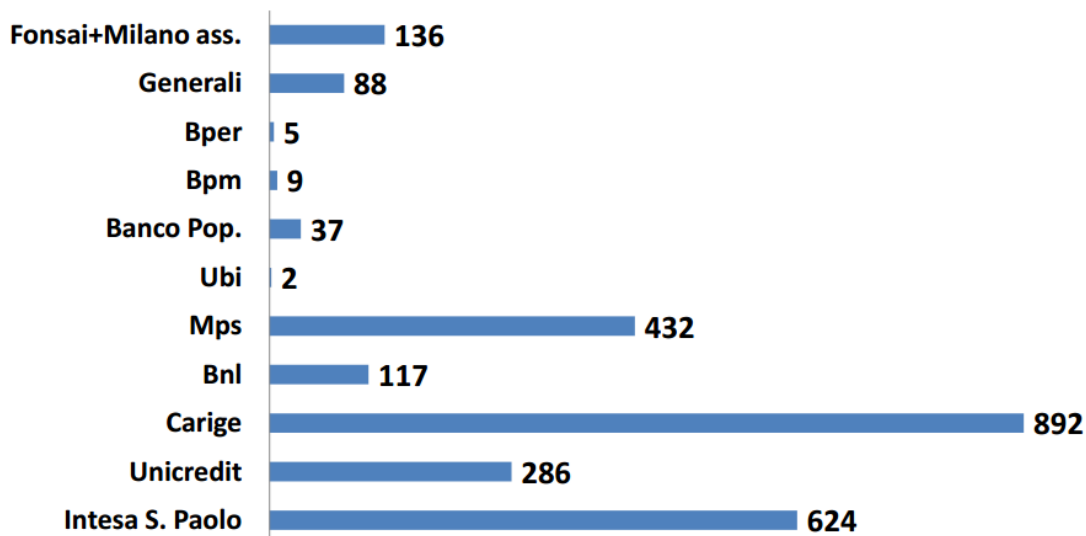


Figura 2 - dati in milioni di euro.

La faccenda è abbastanza sorprendente se si considera che appena nel 2005 Banca Carige intendeva promuovere delle proposte di modifica del d.lgs. n. 38 del 2005 che, tra altre materie, disciplinava il criterio della valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* nel nostro paese. Banca Carige riteneva che fosse necessario permettere alle banche partecipanti la valutazione delle quote di Bankitalia al *fair value*, dal momento che in quel periodo sui suoi bilanci figuravano valori delle quote di molto inferiori rispetto a quelli presenti sui bilanci dei maggiori “azionisti” della banca centrale.<sup>42</sup>

Autorevole dottrina si espresse in merito all’argomento, arrivando alla conclusione che non fosse possibile assimilare le quote di partecipazione al capitale della Banca a semplici strumenti finanziaria, vuoi perché tali quote non risultavano liberamente disponibili da parte di chi le deteneva, vuoi perché non era comunque possibile inquadrarle nelle definizioni che figuravano negli IAS di “strumenti finanziari” valutabili al *fair value*<sup>43</sup>. L’autore si augurava che la stessa Banca d’Italia intervenisse affinché tale situazione, chiaramente lesiva della concorrenza tra istituti di credito, permettendo ad alcune banche di avvalersi di

<sup>42</sup> Capriglione, La valutazione della “partecipazione” nel capitale della Banca d’Italia alla luce dei principi contabili internazionali IAS-IFRS, in Banca Borsa, 2005.

<sup>43</sup> *Ibidem*.

un patrimonio più consistente tramite una valutazione “gonfiata” della propria partecipazione. Curioso, dunque, come proprio la banca che lamentava la propria posizione di debolezza in tale questione, abbia finito per portare il valore delle proprie quote a livelli particolarmente più elevati rispetto a quelli registrati nei bilanci degli altri partecipanti.

Ovviamente quanto appena detto fu il risultato della scelta di valutare le quote al *fair value*, per quanto il valore finale fu arbitrariamente assunto dalle parti interessate. Si fa notare che “se fossero applicati i criteri di valutazione di Carige, la Banca d’Italia avrebbe un valore di oltre 22 miliardi di euro”.<sup>44</sup>

## 2.4 Utili distribuiti dal 1997 al 2013.

Si presenta in questa sezione una tabella che illustra l’andamento della distribuzione degli utili della Banca d’Italia dal 1997 al 2013 (ultimo bilancio disponibile). Gli utili distribuiti saranno divisi tra utile distribuito in ragione del 6% del capitale, parte integrativa nei limiti del 4% e distribuzione del rendimento derivante dal reinvestimento delle riserve ordinaria e straordinaria, sì come consentito dal nuovo statuto del 1948. Si consideri che tutti i dati presentati sono valori nominali e non vi sarà alcun adeguamento all’inflazione. Risulta tuttavia utile in ragione della “staticità” del valore delle quote, che come già detto è rimasto immutato nel corso del tempo.

---

<sup>44</sup> Lab-News, cit.



Anno	Utile distribuito in ragione del 6% del capitale	Utile distribuito nella misura del 4% del capitale	Distribuzione del fruttato delle riserve	% del valore precedente sul fruttato totale	Totale remunerazione del capitale
1997	€ 9.296,22	€ 6.197,48	€ 6.304.544,30	0,2	€ 6.320.038,01
1998	€ 9.296,22	€ 6.197,48	€ 9.953.932,04	0,2	€ 9.969.425,75
1999	€ 9.296,00	€ 6.197,00	€ 28.290.000,00	0,5	€ 28.305.493,00
2000	€ 9.296,00	€ 6.197,00	€ 39.236.000,00	0,5	€ 39.251.493,00
2001	€ 9.296,00	€ 6.197,00	€ 45.015.000,00	0,5	€ 45.030.493,00
2002	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 42.945.000,00	0,5	€ 42.960.600,00
2003	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 45.219.000,00	0,5	€ 45.234.600,00
2004	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 47.478.000,00	0,5	€ 47.493.600,00
2005	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 49.470.000,00	0,5	€ 49.485.600,00
2006	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 53.466.000,00	0,5	€ 53.481.600,00
2007	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 56.148.000,00	0,5	€ 56.163.600,00
2008	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 58.788.000,00	0,5	€ 58.803.600,00
2009	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 59.415.000,00	0,5	€ 59.430.600,00
2010	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 61.695.000,00	0,5	€ 61.710.600,00
2011	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 67.050.000,00	0,5	€ 67.065.600,00
2012	€ 9.360,00	€ 6.240,00	€ 70.026.000,00	0,5	€ 70.041.600,00

I valori degli anni 1997 e 1998 sono stati ottenuti facendo una semplice conversione al cambio euro/lira di 1936,27.

Gli utili distribuiti nel 2013 ammontano invece a € 380.000.000,00 , calcolati come previsto dal decreto legge 30 novembre 2013, n. 133.

Come è possibile notare, la redditività per i partecipanti al capitale è andata nel corso del tempo crescendo. L'utile distribuito come percentuale del capitale sociale è rimasto pressoché invariato, risultando sempre massimo rispetto a quanto stabilito dallo statuto (10% in totale). Questo importo risultava tuttavia di modesta entità, a causa ovviamente del valore irrisorio del capitale sociale. La parte più consistente del reddito da capitale deriva dalla distribuzione del fruttato sulle riserve. Questo è possibile entro i limiti del 4% del fruttato complessivo, ma è stato sempre minore di tale importo massimo. Inoltre, essendo questa parte di redditività legata ad un valore potenzialmente crescente nel corso del tempo, pure la distribuzione potenziale del fruttato risultava potenzialmente crescente nel tempo. Per quanto non sia mai stato distribuito l'importo massimo consentito, come già detto, si nota che tale valore sia andato progressivamente crescendo nel corso degli anni. A parte alcuni casi in cui la crescita è stata particolarmente rilevante (dal 1998 al 1999 si è sostanzialmente triplicata), la crescita è stata relativamente stabile.

Ciò è in netto contrasto con quanto illustrato in un precedente paragrafo in cui si mostrava come la redditività del capitale si fosse mantenuta abbastanza stabile, risultando addirittura negativa in termini reali. Da ciò discendono varie complicazioni che potrebbero (e dovrebbero) portare a chiedersi se sia giusto che la banca centrale, che ottiene direttamente o indirettamente i propri profitti dall'attività di signoraggio, possa distribuire ai partecipanti somme che ultimamente sono diventate non del tutto irrilevanti. L'andamento della redditività per buona parte del ventesimo secolo aveva fatto ritenere che la partecipazione al capitale della Banca d'Italia fosse una questione meramente simbolica, così come simboliche erano le somme ricevute a titolo di dividendo o ad altro titolo. Data una tale impostazione, stona di certo la realtà di oggi in cui i partecipanti ottengono in effetti somme rilevanti, con una redditività che, nell'ultimo anno, si è attestata sul 5,06%. Una redditività del genere, ottenuta su un capitale privo di rischio, come è lecito supporre che sia quello di una banca centrale, è probabilmente eccessiva.

Tale questione poi pone seri interrogativi in merito alla posizione del Consiglio Superiore della Banca d'Italia. Per quale motivo poco dopo la privatizzazione degli istituti di credito inizia la rapida crescita delle somme ricevute dai partecipanti? Cosa ha spinto il Consiglio Superiore ad aumentare così drasticamente il fruttato distribuito in concomitanza dell'entrata in vigore della moneta unica. Potrebbero sembrare domande di poco conto, ma in un momento in cui l'opinione pubblica ha gli occhi puntati sulla Banca d'Italia non si può fare a meno di ritenere che quella di distribuire, nell'anno 2013, un importo molto vicino a quello massimo a titolo di dividendo, di molto superiore rispetto a quanto ottenuto dai partecipanti nell'anno precedente, sia stata una scelta poco saggia.

Viene il sospetto, dunque, che la Banca d'Italia stia cercando, per tal via, di assistere le banche che posseggono quote del suo capitale. Senza avere l'intenzione di addentrarsi in complottismi vari, c'è la possibilità che, tramite un

piccolo aiuto in tal senso, la Banca d'Italia ritenga di poter aiutare il mercato del credito, convincendo le banche a concedere credito con più facilità. Se si considera che la rivalutazione delle quote del capitale, che ha portato il loro valore a 7,5 miliardi di euro, aiuta in tal senso i partecipanti, consentendo loro di migliorare la propria situazione patrimoniale sui bilanci, l'idea non appare poi così peregrina.

È tuttavia se la ratio che sottende il decreto legge 30 novembre 2013 n. 133 (convertito con modificazioni dalla legge 29 gennaio 2014 n. 5) è quella di permettere una rapida e agevole distribuzione delle quote della Banca a una platea più ampia di soggetti al fine di prevenire qualsiasi dubbio di deficit di indipendenza a causa della concentrazione in capo a pochi soggetti di parti rilevanti del capitale, bisogna pure che tale partecipazione assicuri una redditività quantomeno accettabile.

Anche il caso di vendita delle quote, tuttavia, presenta numerose complicazioni che non possono essere ignorate. Di questo e altri aspetti si parlerà in modo più approfondito in seguito, dopo aver esposto le ragioni, invero non del tutto "cristalline", che hanno portato alla decisione rivalutare il capitale della Banca d'Italia, di cui si parlava già da tempo, ma che, probabilmente, sono state, anche in questo caso, affrontate frettolosamente e avendo di mira obiettivi ulteriori ed estranei rispetto alla sola questione in esame.

## **2.5 Alcune considerazioni conclusive.**

Dal 1988 la Banca d'Italia partecipa al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC). Il SEBC attualmente determina la politica monetaria all'interno dell'Eurozona, "delegando" le funzioni operative per mettere in atto le decisioni prese in sede comunitaria alle singole banche centrali nazionali.

All'inizio si ritenne di poter perseguire una politica monetaria comune ed efficace adottando il sistema della cosiddetta armonizzazione minima: i regolamenti emanati sono immediatamente efficaci, mentre le direttive devono essere adottate dai singoli stati membri tramite legge, consentendo di apportare varie modifiche in fase di recepimento. Tale impostazione ha tuttavia mostrato che in determinate occasioni vi era il rischio che una "discriminazione" di regolamenti portasse a buchi di regolamenti potenzialmente pericolosi.

Si è deciso, dunque, negli ultimi anni di adottare il sistema della cosiddetta "armonizzazione massima". Per effetto di tale nuovo tipo di armonizzazione, in sostanza, le disposizioni del diritto nazionale diventerebbero inapplicabili ove in contrasto con l'ambito di applicabilità dell'armonizzazione massima.

Nonostante una regolamentazione uniforme a livello comunitario sia un'eventualità auspicabile, bisogna di certo interrogarsi sulle possibili reazioni da parte dei singoli stati, sia a livello di politica che di opinione pubblica. È chiaro tuttavia che già la creazione di vari organismi comunitari predisposti alle funzioni in materia bancaria e finanziaria, a partire dalla BCE per arrivare alle recenti ESAs<sup>45</sup>, segni un deciso passo avanti in tale direzione: le autorità di vigilanza dei singoli paesi sembrano sempre di più delle "appendici" delle loro versioni comunitarie e, di conseguenza, è probabile che nel giro di pochi anni si arrivi a un sistema di vigilanza e controllo totalmente integrato.

Alla luce di ciò, considerando che tali soggetti divengono assoggettati alle disposizioni del nuovo assetto di vertice europeo, dovrebbe venir meno ogni timore di controllo da parte di pochi sulle scelte vuoi della Banca d'Italia, vuoi della Consob o di altre autorità amministrative. A tal riguardo, il Trattato CE sancisce il principio di indipendenza delle banche centrali appartenenti al SEBC, dal momento che "l'indipendenza della banca centrale dal potere politico, o anche da altri condizionamenti provenienti dalla società civile, è un requisito indispensabile per il perseguimento in maniera credibile dell'obiettivo della

---

<sup>45</sup> AA.VV., Elementi di diritto pubblico dell'economia, a cura di Mirella Pellegrini, Cedam, 2012.

stabilità dei prezzi.”<sup>46</sup> È necessario, a tal fine, che gli organi decisionali siano liberi da qualsiasi influenza, che vi sia una durata minima del mandato di questi, il divieto di conflitto di interessi ecc. La Banca d’Italia ha prontamente provveduto ad adeguare il proprio statuto per assicurare la propria indipendenza secondo quanto stabilito dalle nuove regole europee, anche prima della legge 262/2005, che in alcuni punti si è limitata ad ricordare ciò che in realtà già era.

Come è evidente, data la rilevanza della dimensione europea nella banca centrale del nostro paese non è probabilmente utile continuare a dibattere ulteriormente sul tema dell’indipendenza dell’Istituto, per quanto questo sia un tema che da sempre affascina dottrina e opinione pubblica. I compiti di banca centrale sono guidati dal Governatore nell’ambito del SEBC, mentre già dal 1947, secondo quanto stabilito dal d.lgs.c.p.s. 17 luglio 1947 n. 691, il Consiglio Superiore non può influire sui compiti di vigilanza bancaria. La relativa influenza del Consiglio in merito alla nomina dei membri del Direttorio prima del 2005 è venuta meno allorché la nomina del Governatore è divenuta prevalentemente di competenza del governo, lasciando al Consiglio Superiore una semplice funzione consultiva e, quindi, riducendo ulteriormente le già minime prerogative dei partecipanti al capitale dell’Istituto.

Rimane il fastidioso nodo della natura giuridica della Banca d’Italia, che probabilmente non si scioglierà mai. La peculiare situazione della Banca, che vede partecipanti al proprio capitale soggetti privati, ma al contempo è istituto di diritto pubblico perché così stabilito dalla legge, continua a rimanere un *unicum* nel nostro panorama istituzionale. Come già fatto notare, probabilmente ciò è dovuto a una svista del governatore che, nel dare il primo impulso al processo di privatizzazione del sistema bancario, si è dimenticato di toccare tale questione, risultando questo nel particolare caso della “proprietà privata” di un ente pubblico.

---

<sup>46</sup> Bracchi e Masciandaro, *Le Metamorfosi del Credito*, cit.

Quali i rimedi? Prima della recente rivalutazione, la dottrina faceva notare che sarebbe stato possibile trasformare la natura giuridica della Banca d'Italia rendendola una fondazione<sup>47</sup>. Questo avrebbe certamente eliminato i timori (come si è già detto più volte infondati) di un'influenza privata nell'esercizio delle funzioni istituzionali della Banca. Il processo, tuttavia, avrebbe fatto ricadere gli oneri finanziari interamente sulla banca centrale, che avrebbe dovuto riacquistare le sue quote per poi procedere all'annullamento delle stesse. Evidentemente anche in quel caso si sarebbero posti numerosi problemi: le banche partecipanti già valutavano le proprie partecipazioni al *fair value*, ottenendo valori sensibilmente superiori rispetto al valore nominale del capitale, dunque la Banca d'Italia avrebbe probabilmente dovuto prima rivalutare le quote e poi procedere al riacquisto e all'annullamento per non causare conseguenze drammatiche sui bilanci delle partecipanti. Ciò si sarebbe indubbiamente tradotto in un "regalo" da parte dello Stato alle banche private, per usare un'espressione molto in voga ultimamente, effettivo, ossia tramite fuoriuscita di liquidità dalla Banca d'Italia a favore delle banche partecipanti.

Altra possibile soluzione individuata consisteva nella "dispersione" delle quote tra una platea più ampia di possibili partecipanti. Questa è la scelta operata dal legislatore sul finire del 2013.

---

<sup>47</sup> Rossano, Tecniche alternative alla "rivalutazione" del capitale della Banca d'Italia: possibile configurabilità di forme espropriative, in *La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia*, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

### Capitolo 3 - Il decreto “Imu-Bankitalia” e la ridefinizione dell’assetto partecipativo.

La legge 262/2005, dunque, lascia irrisolta la questione degli assetti partecipativi della banca centrale. Se è vero che, con ogni probabilità, l’eventuale trasferimento a capo di enti pubblici delle quote avrebbe comportato, nella pratica, una qualche forma di rivalutazione del capitale della Banca d’Italia, altrettanto vero è che è mancata il coraggio di mettere la parola fine a questa annosa questione, certamente scomoda ora come a quei tempi. Come si è mostrato nel paragrafo precedente, questo ha comportato alcune problematiche in merito alla valutazione delle quote detenute dai singoli partecipanti, che nella prassi hanno adottato il criterio del *fair value*<sup>48</sup>, ottenendo sui propri bilanci valori della partecipazioni molto diversificati e sempre più elevati di quanto nominalmente appaia sul bilancio della banca centrale. Dopo più di otto anni, la questione si ripresenta, sfortunatamente non tanto per una rinnovata volontà del legislatore di risolvere la questione, quanto alcune necessità sopravvenute che non hanno molto a che spartire con il tema in questione. Rimane il fatto che, sia pure per finalità altre, il decreto legge 30 novembre 2013 n. 133 ridefinisce il valore del capitale sociale di Via Nazionale, nonché le modalità di trasferimento delle quote e i soggetti qualificati a detenerle.

L’operazione di cui trattasi ha visto coinvolta in prima persona la Banca d’Italia<sup>49</sup>, in quanto “la questione non poteva essere risolta autonomamente dallo Stato, che può esprimersi in materia solo confrontandosi con la Banca d’Italia, per rispetto del principio di indipendenza, espressamente riconosciuto dalla Banca centrale europea”<sup>50</sup>. Nello stesso documento viene riconosciuto che la struttura di *governance*, che si fonda sulla proprietà privata del capitale, ha comunque

---

<sup>48</sup> Lemma, La rivalutazione del capitale della Banca d’Italia alla luce dei principi contabili internazionali, in La rivalutazione del capitale della Banca d’Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

<sup>49</sup> Cfr. La rivalutazione del capitale della Banca d’Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

<sup>50</sup> Relazione del Governatore all’Assemblea straordinaria dei Partecipanti, 23 dicembre 2013, cit.

assicurato il rispetto di tale principio di indipendenza, ammettendo di fatto che la questione della rivalutazione è dovuta più a esigenze di chiarezza e trasparenza, dal momento che il capitale nominale di 156 mila euro era divenuto, col passare degli anni, anacronistico, sia rispetto alla dimensione del capitale reale della Banca, tenuto conto delle riserve, sia rispetto ai dividendi effettivamente pagati fino a quel momento.

### 3.1 I motivi della riforma.

I motivi che hanno portato a tale riforma del capitale della Banca d'Italia sono di due ordini: in primo luogo, come già detto, era necessario rendere più chiara e trasparente la disciplina, allineando i valori di bilancio con i valori "reali" calcolati secondo modalità che saranno illustrate in seguito, così da delimitare con certezza e con forza i diritti economici e amministrativi dei partecipanti. In secondo luogo, si faceva sempre più pressante l'esigenza di trovare il "tesoretto nascosto" per far fronte a nuove esigenze di finanza pubblica venite a manifestarsi a seguito dell'abolizione dell'IMU, ciò determinato più da esigenze di carattere politico che da motivazione tecniche in merito alla questione degli assetti partecipativi<sup>51</sup>. I commentatori politici hanno spesso parlato di un'operazione "win-win-win"<sup>52</sup>: la tassazione della plusvalenza sulla rivalutazione delle quote che dovrà essere pagata dalle banche private partecipanti assicura allo Stato un'entrata non indifferente in un periodo difficile come quello attuale e, contemporaneamente, consente a queste di migliorare la propria situazione patrimoniale in vista dei nuovi stress-test e dei nuovi requisiti previsti da Basilea III, consentendo alle famiglie di beneficiare, indirettamente, della (auspicata, ma non scontata) "riapertura dei rubinetti del credito". Ovviamente non è tutto oro quel che luccica e sarà necessario valutare con spirito critico quella che è

---

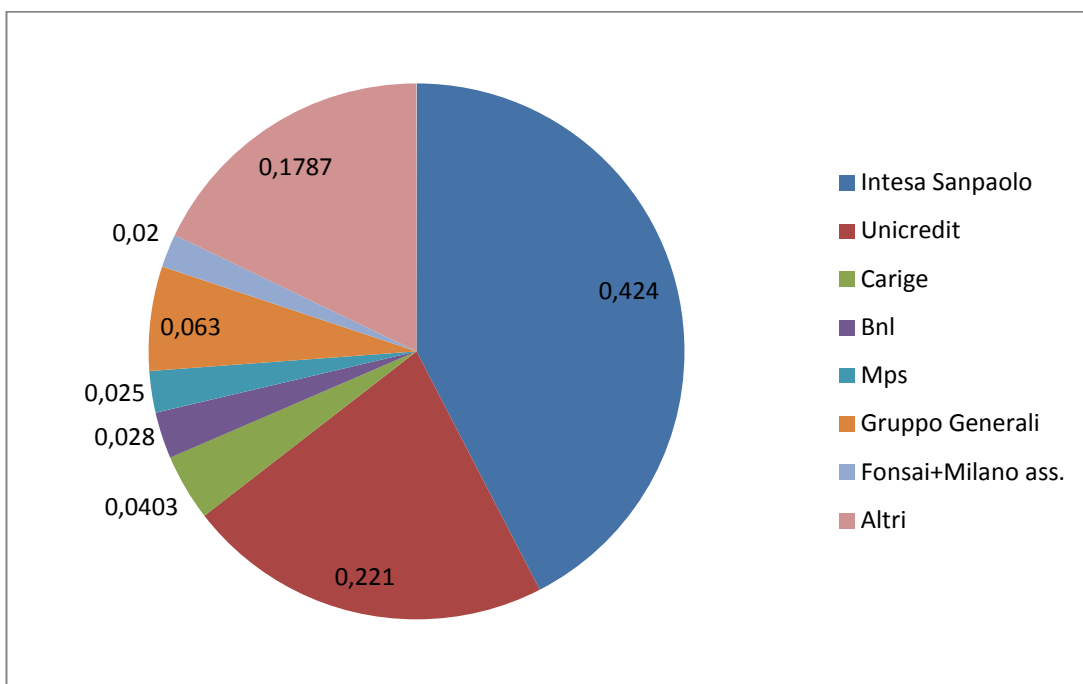
<sup>51</sup> Montedoro, Il decreto IMU. Bankitalia come paradigma di legislazione economica, in La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

<sup>52</sup> Brunetta, Un "tesoro" da 4 miliardi nascosto in Bankitalia, il Giornale, 29/07/2013.



certamente una riforma auspicabile e benvenuta, ma che potrebbe portare anche degli indesiderati effetti collaterali.

Tralasciando le questioni di carattere politico, si è già parlato della tendenza alla concentrazione degli istituti bancari cui ha contribuito l'apertura alla concorrenza in ambito europeo del sistema bancario e finanziario. Per far fronte alle nuove necessità di efficienza, gestione del rischio nelle sue varie forme e stabilità, a partire dagli anni novanta diverse società bancarie hanno subito processi di fusione e acquisizione che hanno portato alcuni soggetti a detenere una quota significativa del capitale della Banca d'Italia. Si riporta in seguito un'illustrazione grafica a titolo di esempio:



Una tale concentrazione del capitale ha "generato la percezione, erronea, ma persistente, che la Banca possa essere influenzata dai suoi quotisti sull'esercizio

delle funzioni istituzionali”<sup>53</sup>. La percezione è sbagliata per i motivi già ricordati in tema di indipendenza della banca centrale, benché la nuova legge preveda una (limitata) ridefinizione anche di alcuni compiti di taluni organi societari.

Un ulteriore problema deriva dalla definizione dei diritti economici dei partecipanti. Si è già detto di come, nel sistema precedentemente in vigore, fosse possibile ottenere un rendimento crescente ogni anno in virtù di riserve continuamente accresciute tramite destinazione dell’utile netto della Banca d’Italia e della previsione di possibile distribuzione ai partecipanti del fruttato sulle riserve nei limiti del 4% delle riserve stesse. La contorta regola ha contribuito a alimentare l’incomprensione, ma rimane il fatto che gli utili potenziali erano possibilmente crescenti all’infinito e rimassi al valore delle riserve che, in sostanza, era influenzato dal Consiglio Superiore, come previsto dall’art. 39 del precedente statuto. Secondo l’art. 40 del nuovo statuto, approvato in data 27 dicembre 2013, il Consiglio, su proposta del Direttorio e sentito il Collegio sindacale, può destinare utili solo fino al 6% del capitale di 7,5 miliardi, ossia un massimo di 450 milioni di euro, fisso tale limite fino alla fine dei tempi - ed è questo un elemento che mi desta una certa perplessità: se è stata proprio la fossilizzazione su valori nominali (156 mila euro) la motivazione di fondo che ha suscitato molte polemiche e grattacapi, la prospettiva di limitarsi a rivalutare in una determinata occasione il capitale della Banca d’Italia potrebbe causare il ripetersi di un problema simile in futuro. Evidentemente l’ipotesi è alquanto remota, visto che è molto lontana (si spera) la prospettiva del ripetersi di due conflitti mondiali, seguiti da errate scelte in merito alla politica monetaria (l’esperienza ormai è nota) con conseguente inflazione o iperinflazione che possa erodere un capitale ancorato su valori nominali, così come remota è la possibilità (ancora, si spera) di un cambio di valuta per il nostro paese che certamente avrebbe effetti rilevanti sul valore delle quote. In questo caso, tuttavia, il problema non è tanto il valore delle quote, quanto quello dei dividendi

---

<sup>53</sup> Indagine conoscitiva per l’istruttoria legislativa sul disegno di legge n. 1188 del 12 dicembre 2013, Audizione del Governatore, cit.

distribuibili. Si approfondirà l'argomento nei prossimi paragrafi.

### **3.2 I nuovi partecipanti.**

È evidente che per assicurare un'adeguata frammentazione delle quote, per evitare che si creino infondati sospetti circa eventuali influenze private sulle funzioni istituzionali della Banca, sia necessario estendere la platea di soggetti ammessi ad essere potenziale quotisti. È ora possibile, per tutte le banche italiane, acquistare quote della Banca d'Italia, sempre che vi abbiano interesse nell'ottica della propria strategia di investimento. Ed è ovvio che, affinché l'investimento abbia una certa attrattiva, determinate condizioni devono essere soddisfatte. È evidentemente a questa finalità che risponde la necessità di aumentare in modo sostanziale gli utili distribuiti a titolo di dividendo, come si dirà fra qualche paragrafo.

Ovviamente, insieme a tutte le banche italiane, possono detenere le quote tutti i soggetti precedentemente abilitati (fondazione bancarie, istituti di previdenza, assicurazioni ecc.), nonché altre categorie di soggetti sottoposti a vigilanza. Se in un primo momento si era ritenuto di autorizzare anche soggetti non italiani, ma europei, dovendo essere questi sottoposti a una vigilanza equivalente a quella italiana, i timori (e successivi clamori) che tale previsione aveva suscitato in più parti a portato ad alcune modifiche al Decreto Legge del 30 novembre, specificando all'art. 4, comma 4 della che i partecipanti devono avere sede legale e amministrazione centrale in Italia. Nel caso in cui tale requisito dovesse venir meno, si dovrà prontamente procedere alla vendita delle azioni a favore di soggetti "in possesso dei requisiti di territorialità". Evidentemente è ancora troppo presto per sperare in un'integrazione a tutti i livelli della "società europea".

Come si vede, il legislatore ha optato ancora una volta per il sistema associativo, scegliendo la via più immediata e indolore, noto il fatto che la peculiarità

dell'assetto partecipativo della Banca d'Italia non è stato mai ostacolo a un corretto svolgimento delle sue funzioni istituzionali<sup>54</sup>. Viene da chiedersi se la scelta non sia stata motivata piuttosto da quegli interessi ulteriori di cui si parlava prima, ma a questo punto la scelta è stata presa e, in effetti, la nuova legge fa luce su molti punti che ancora rimanevano tra le ombre fino a poco tempo fa.

### **3.3 Il nuovo regime di circolazione delle quote.**

Prima del 2014, le quote della Banca d'Italia sono rimaste sostanzialmente in mano ai soggetti da cui erano state "ereditate" nel corso degli anni tramite operazioni di concentrazione bancaria. Nello statuto del 2006, all'art. 3 si legge che "il trasferimento delle quote avviene, su proposta del Direttorio, solo previo consenso del Consiglio superiore, nel rispetto dell'autonomia e dell'indipendenza dell'Istituto e della equilibrata distribuzione delle quote".

Una tale formulazione della norma lascia spazio a evidenti problemi in ordine al possibile ingresso di ulteriori soggetti che fossero interessati all'acquisto delle quote. Di fatto l'ingresso di un nuovo quotista era subordinato a una clausola di gradimento del Consiglio superiore che di certo non permetteva una libera circolazione delle quote. È anche il caso di sottolineare come tale procedura mancasse di trasparenza, in quanto il mero gradimento del Consiglio superiore non era regolato in alcun modo, determinando di fatto la situazione che si è venuta a creare di concentrazione delle quote in capo a pochi, limitati soggetti, come si è già visto nei precedenti paragrafi.

Nel nuovo statuto<sup>55</sup> approvato a dicembre 2013, l'art. 3 viene completamente innovato, prevedendo ora al comma 4 che "nessun partecipante può possedere, direttamente o indirettamente, una quota del capitale superiore a quanto previsto dalla legge", essendo il limite legale pari al 3% del capitale totale, ossia un

---

<sup>54</sup> Lener, Partecipanti privati al capitale, non veri soci ma vera *voce*, in La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

<sup>55</sup> Guarracino, Riflessioni sul procedimento di formazione dello statuto della Banca d'Italia, in La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

valore massimo di 225 milioni di euro per l'intera partecipazione. Il che corrisponderebbe a un diritto sui dividendi potenzialmente pari a 13,5 milioni di euro massimi per un singolo partecipante, un valore non del tutto trascurabile. Per fare un esempio, l'utile netto di Intesa San Paolo nel primo semestre del 2014 ammonta a 720 milioni di euro. Non si può certo più parlare di un dividendo meramente simbolico, soprattutto considerando il dividendo pagato dalla Banca d'Italia per l'anno 2013.

Altro aspetto importante del nuovo art. 3 riguarda il ruolo del Consiglio superiore. Questo continua a decidere sui "casi, i limiti, le modalità e le condizioni" per quanto riguarda il trasferimento delle quote, essendo necessario ora il parere del Collegio sindacale. La Banca d'Italia può, in via provvisoria, acquistare le proprie quote pagando il loro valore nominale ai partecipanti per favorire una ampia distribuzione delle quote. Per quanto riguarda la prima disposizione, si rileva una limitazione della possibilità, per il Consiglio, di decidere arbitrariamente chi possa detenere quote e chi no. Il nuovo statuto stabilisce chiaramente che i componenti il Consiglio devono essere in possesso di requisiti di indipendenza tanto dal potere politico, quanto dai soggetti vigilati, sicché sembrerebbe venir meno anche il rischio di eventuali favoritismi, per quanto ciò dovrà essere provato nei prossimi mesi e anni.

Il vero punto caldo del problema risiede nella disposizione secondo la quale la Banca d'Italia può temporaneamente riacquistare le proprie quote (per rivenderle successivamente ad altri operatori del settore). In questo caso è evidente la concentrazione attuale delle quote rischierebbe di rallentare l'effettiva distribuzione della partecipazione, in quanto il compito di cercare eventuali acquirenti ricadrebbe sugli stessi soggetti che per legge dovrebbero alienare le proprie quote, quote che attualmente risultano certamente appetibili in quanto, a fronte di un rischio pressoché nullo, garantiscono un rendimento certo nell'ordine del 5% (per quest'anno), probabilmente eccessivo. Verrebbe spontaneo pensare che gli attuali detentori non abbiano intenzione di disfarsene.

Se è vero, infatti, che “per le quote detenute in eccesso non spetta il diritto di voto e i relativi dividendi sono imputati alle riserve statutarie”, è anche vero che le quote espressive del patrimonio della Banca verrebbero incluse nel calcolo del patrimonio di vigilanza, uscendone rafforzate in tal senso. Ciò non era possibile fino allo scorso anno: la rivalutazione delle quote del capitale della Banca non poteva essere considerata ai fini del calcolo di tale patrimonio, in quanto tale partecipazione era indisponibile e, comunque, non aveva un vero e proprio mercato, non potendosi quindi assimilare a una normale partecipazione che avrebbe potuto rappresentare una garanzia per quanto riguarda la gestione del rischio in rapporto alla solidità patrimoniale di un istituto di credito, il cui patrimonio deve assicurare sempre la possibile copertura delle perdite dell’intermediario.

Con la nuova normativa, invece, tali quote, avendo ora un mercato su cui possono essere scambiate<sup>56</sup>, potranno essere incluse ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza, possibilità che potrebbe portare gli attuali partecipanti a continuare a detenere una quota superiore al 3% previsto dalla legge, rinunciando al contempo ai dividendi sulla parte eccedente. Evidentemente la desiderabilità o meno di tale comportamento dipenderebbe dal trattamento contabile delle quote da parte delle banche partecipanti: in caso di classificazione di attività finanziaria valutata al *fair value* con plusvalenza da rilevare in conto economico, tale plusvalenza, se non realizzata, potrà essere inclusa interamente nel common *equity tier 1*, ossia il patrimonio di maggior qualità. Al contrario, in caso di classificazione di attività *held for sale*, dal 2015 dovranno essere incluse sia le plusvalenze che le minusvalenze (maturate) ai fini del calcolo del patrimonio. Ovviamente questo è un argomento ancora in evoluzione e profondamente collegato alle regole comunitarie e internazionali sul calcolo del patrimonio di vigilanza.

Ciò detto, può essere comprensibile la decisione di permettere alla Banca d’Italia,

---

<sup>56</sup> Troiano, L’ampia distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca d’Italia, in *La rivalutazione del capitale della Banca d’Italia*, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

come detto, di riacquistare le proprie quote per favorirne in seguito una distribuzione più frammentata possibile. È questo punto che ha attirato le critiche di alcuni economisti, che fanno notare come un trasferimento di ricchezza meramente contabile, quale è l'aumento gratuito di capitale sociale tramite imputazione delle riserve, si trasformerebbe in un trasferimento di ricchezza sostanziale e liquido da parte della Banca d'Italia (e quindi dello Stato) a favore dei vecchi partecipanti. Ricadrebbe poi sulla Banca d'Italia il problema, con i rischi e i costi che ne derivano, di ricollocare le azioni riacquistate. La misura è in sé comprensibile in quanto, come detto, permetterebbe alla Banca d'Italia stessa di agevolare la distribuzione delle quote, ma viene da chiedersi se, a questo punto, non sarebbe stato preferibile imporre ai vecchi partecipanti stimoli più convincenti per limitarsi delle quote in eccesso, come ad esempio l'introduzione di sanzioni amministrative proporzionali alla partecipazione detenuta tali da rendere svantaggioso, anche sul piano patrimoniale, detenere tali quote.

### **3.4 Valutazione delle quote: il *dividend discount model*.**

Il metodo utilizzato dal comitato dei saggi, cui è stato affidato il compito di stimare il nuovo valore delle quote, è quello del *dividend discount model*<sup>57</sup>, che consiste sostanzialmente nell'attualizzare al tempo 0 tutte le future entrate finanziarie, o flussi di cassa, previste per una determinata attività<sup>58</sup>. Nel caso delle quote dell'Istituto, sono state fatte due importanti ipotesi:

- a) si è stimato un tasso di crescita dei dividendi pari al 5% all'anno, simile a quanto osservato nel corso degli ultimi anni, ipotizzando che il PIL nominale cresca, nel lungo periodo, del 3% all'anno;

---

<sup>57</sup> Allegato 3 all'Indagine conoscitiva per l'istruttoria legislativa sul disegno di legge n. 1188, Banca d'Italia, 2013.

<sup>58</sup> Troisi, Il metodo di rivalutazione del capitale della Banca d'Italia: razionalità economica e conseguenze giuridiche, in *La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia*, a cura di Capriglione e Pellegrini, cit.

- b) le quote hanno un rischio contenuto, dunque il tasso di sconto utilizzato è inferiore rispetto a quello applicabile alle normali società per azioni.

Come tutti i valori ottenuti da metodi che necessitano di stime, non è detto che il valore a cui si è giunti sia quello “corretto”, e infatti molte voci si sono già fatte sentire, alcune sostenendo che i 7,5 miliardi calcolati in questo modo sono eccessivi, mentre altre affermano il contrario. Lo stesso risultato stimato dalla Banca d’Italia variava da 5 a 7,5 miliardi, e la scelta di un valore preciso era una scelta di natura prettamente politica.

Dopo aver determinato il valore del capitale, è necessario stimare il valore degli eventuali dividendi che assicurino un valore di mercato delle quote compatibile con quello precedentemente calcolato. Secondo i calcoli della Banca d’Italia, le condizioni di mercato attuali consentono di mantenere tale valore nel caso di un dividendo annuale di circa il 6%, come previsto dalla legge e dallo statuto. In effetti l’ultimo dividendo pagato riflette tale percentuale e, in un sistema in cui anche le quote della Banca sono influenzate dal mercato, è necessario un comportamento coerente con il fine della riforma affinché questa abbia un senso. Il problema che affiora è quello della percezione dell’opinione pubblica: un salto così consistente del dividendo tra due anni sarà probabilmente mal visto da molti, per quanto perfettamente coerente con la nuova legge e il nuovo statuto. E, innegabilmente, le banche partecipanti saranno ben felici di questa situazione: è vero che “all’infinito” il loro dividendo, calcolato secondo i vecchi criteri, sarebbe stato ben più alto del tetto massimo attuale, ma è anche vero che la riforma in esame consente loro di godere di dividendi più elevati nell’immediato, dando quindi la possibilità di migliorare la propria condizione nel lungo periodo. In conclusione, se è vero che non può propriamente parlarsi di “regalo alle banche”, inteso come trasferimento di ricchezza liquida, è altrettanto vero che queste otterranno sicuramente qualche beneficio per quanto riguarda la liquidità ottenuta tramite la distribuzione dei dividendi.



### 3.5 Un confronto con altre banche centrali.

Nonostante la proprietà privata della Banca d'Italia faccia discutere da molti anni, alcuni spingendosi addirittura ad affermare che la partecipazione della Banca al capitale della BCE comporti un'influenza sulle scelte di quest'ultima nelle decisioni di politica monetaria, situazioni analoghe sono presenti in buona parte dei paesi avanzati del mondo<sup>59</sup>: soggetti privati partecipano al capitale della FED, della *Nippon Ginkō*, della Banca di Grecia e così via. Nell'allegato 2 all'indagine conoscitiva per l'istruttoria legislativa sul disegno di legge n. 1188 vengono riportati gli articoli degli Statuti di alcune banche centrali che presentano caratteristiche simili a quelle della Banca d'Italia post-riforma, cercando in tal via di mostrare l'analogia tra la nuova normativa e quella già presente in altri paesi, quasi a giustificare la coerenza dell'impianto della riforma con dei principi internazionalmente riconosciuti.

Si legge quindi, alla Section 7 del Federal Reserve Act, che *"After all necessary expenses of a Federal reserve bank have been paid or provided for, the stockholders of the bank shall be entitled to receive an annual dividend of 6 percent on paid-in capital stock"*, in modo simile a quanto previsto dall'art. 40 del nuovo statuto della Banca d'Italia. È evidente, tuttavia, che non è possibile estrapolare una singola norma dal quadro in cui questa è inserita per ottenerne una regola valida a livello generale. È sufficiente combinare la lettura della Section 7 con un'immediata analisi della Section 5 dello stesso Federal Reserve Act per scoprire che *"When a member bank increases its capital stock or surplus, it shall thereupon subscribe for an additional amount of capital stock of the Federal reserve bank of its district equal to 6 per centum of the said increase, one-half of said subscription to be paid in the manner hereinbefore provided for original subscription, and one-half subject to call of the Board of Governors of the Federal Reserve System."* Questo comporta che, all'aumentare della dimensione

---

<sup>59</sup> Lippi e "Brighella", Le quote di Bankitalia: un approfondimento, noisefromamerika.org, 2014.

del capitale di una banca partecipante al Sistema di Banche Federali, questa dovrà sottoscrivere una nuova quota di capitale, pari al 6% di tale aumento. Coerentemente, *“When a member bank reduces its capital stock or surplus it shall surrender a proportionate amount of its holdings in the capital stock of said Federal Reserve bank”*, vedendosi rimborsata una somma equa a fronte della partecipazione resa. Le implicazioni sono evidenti: le dimensioni di una banca partecipante sono proporzionali tanto alla partecipazione detenuta, quanto ai dividendi ricevuti, che tuttavia saranno stati in precedenza “pagati” tramite la nuova sottoscrizione, che rappresenta un modo per “costringere”, in una certa misura, tali banche a partecipare agli sforzi della FED nel sostegno all’economia statunitense, nonché un modo per adeguare il valore delle partecipazioni all’effettiva dimensione dell’economia, evitando i problemi derivanti da una valutazione bloccata a valori nominali. La differenza con quanto previsto da D.L. n. 133 2013 è immediatamente verificabile: le banche italiane partecipanti al capitale della Banca d’Italia non hanno dovuto sottoscrivere alcuna nuova quota e si sono viste semplicemente aumentare le proprie attività, ammesso che prima del 2014 la valutazione delle proprie quote sia stata inferiore al nuovo valore per singola quote di 25.000 euro.

Un ulteriore esempio viene dalla Banca del Giappone. Tale banca centrale è ente di diritto pubblico dotato di personalità giuridica, con un capitale posseduto al 55% del Governo giapponese (55 milioni di Yen su 100 milioni), mentre il resto può essere posseduto da soggetti privati. Anche tale partecipazione dà diritto ad un dividendo annuo, in questo caso nei limiti del 5% del capitale, ossia 5 milioni di Yen, pari attualmente a 36.000 euro circa. In effetti un tale sistema sembrerebbe più simile a quello adottato dalla Banca d’Italia nella prima parte dello scorso secolo, anche in considerazione della facoltà, per la Banca del Giappone, di intervenire direttamente, anche tramite prestiti alle istituzioni finanziarie, per preservare la stabilità del sistema (sempre su richiesta del Primo Ministro e del Ministro delle Finanze).

In conclusione, se è vero che le regole di distribuzione degli utili, ad un primo sguardo, possono sembrare simili tra le varie banche centrali, è anche vero che ciascuna di esse presenta delle peculiarità volte a inibire i diritti patrimoniali, oltre che economici, dei partecipanti. In una tale situazione, il trattamento riservato ai partecipanti della nostra banca centrale sembrerebbe un trattamento di favore giustificato solo da difficoltà non risolvibili in tempi brevi e in altro modo.

## **Problemi e prospettive.**

Si è voluto, in questo lavoro, dare una prima chiave di lettura tramite una cronistoria dell'autonomia della Banca d'Italia, spostando il focus sulla questione degli assetti partecipativi/propriari dell'Istituto per dimostrare come, da un lato, i diritti patrimoniali e amministrativi dei partecipanti, ora pubblici, ora privati, sono sempre stati ben delineati e limitati fin dalla sua nascita, e dall'altro la rapida evoluzione del settore ha necessariamente influenzato la sfera operativa della banca, che ha dovuto muoversi in condizioni sempre diverse ed è stata chiamata a doveri sempre più impegnativi. In ultima analisi, se si escludono alcuni tristi, ma rari, avvenimenti durante la sua storia, la Banca ha sempre operato mostrando un alto grado di efficienza e di comprensione della realtà economica del paese, in alcuni casi facendo da pioniere nell'adozione di nuove modalità di intervento per garantire un corretto supporto al sistema. Il compito di tutela del risparmio, principio sancito dalla Costituzione, ha posto da sempre la Banca su un piano di superiorità rispetto alle altre banche commerciali, grazie anche al prestigio e alla competenza delle personalità che al suo interno hanno operato nel corso degli anni, spesso a stretto contatto con il mondo politico. La salvaguardia di interessi pubblici ha fatto, in un primo momento, perdere di vista la questione del capitale dell'Istituto, questione che si è in seguito riproposta con prepotenza nel 2013 in seguito alle innovazioni in materia.

Ebbene, se è vero che tale questione andava risolta in qualche modo, è anche vero che la sensazione che rimane, in seguito all'approvazione della L. 29 gennaio 2014, n. 5, è che questa, come in molti altri casi, sia stata una riforma adottata in modo improprio, in quanto non direttamente finalizzata a mettere fine una volta per tutte alle polemiche e alle contraddizioni effettuali che il quadro normativo previgente conteneva. In più, desta perplessità il fatto che non sembra essere previsto alcun meccanismo di adeguamento del valore del capitale al verificarsi di determinate situazioni impreviste. Si è parlato di come le banche private

partecipanti al sistema della FED debbano adeguare la propria partecipazione sulla base della propria dimensione. Ciò consente di adeguare automaticamente tali partecipazioni in base a tutta una serie di variabili: l'efficienza, la capitalizzazione, la dimensione della banca, ma anche, si suppone, l'andamento dei prezzi nel corso del tempo, in modo tale da permettere, in ogni caso, un andamento coerente con le variabili nominali del sistema economico. Tale accorgimento non sembra essere stato preso in considerazione da parte del nostro legislatore, che appariva piuttosto interessato a dare una sistemazione temporanea ad alcuni problemi di capitalizzazione delle banche italiane, trovando al contempo risorse a copertura di altre, costose scelte di politica fiscale.

È pur vero che in un sistema economico in deflazione, ora, e con livelli di inflazione estremamente contenuti, di solito, problematiche simili a quelle che hanno richiesto l'intervento legislativo in esame appaiono lontane o addirittura improbabili. Il futuro è però sempre incerto, soprattutto in un periodo di forti tensioni economiche e politiche come quello attuale e sarebbe stato auspicabile, credo, un intervento più lungimirante, volto a evitare il ripetersi di problemi simili anche fra molte decine di anni.

## Bibliografia

AA.VV., Codice commentato della Banca. Disciplina generale, Giuffrè, 1990.

AA.VV., Elementi di diritto pubblico dell'economia, a cura di Mirella Pellegrini, Cedam, 2012.

AA.VV., La nuova disciplina dell'impresa bancaria, a cura di Morera, Nuzzo, Giuffrè, 1996.

Bisin A. e Boldrin M., Le quote di Bankitalia: la solita porcata, [noisefromamerika.org](http://noisefromamerika.org), 2014.

Borrello, I., Banca d'Italia, voce dell'Enciclopedia Giuridica Treccani, XVIII volume di aggiornamento, Roma, 2010.

Brunetta R., Un "tesoro" da 4 miliardi nascosto in Bankitalia, il Giornale, 29/07/2013.

Cama, G., La Banca d'Italia, il Mulino, 2010.

Camilli, E.L., Commento Legge 28 Dicembre 2005 n. 262 – "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" – Artt. 19-22 e 25-26, 2006.

Capriglione, F., Crisi di sistema ed innovazione normativa: prima riflessioni sulla nuova legge sul risparmio, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2006.

Capriglione, F., La valutazione della "partecipazione" nel capitale della Banca d'Italia alla luce dei principi contabili internazionali IAS-IFRS, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2005.

Capriglione, F., voce Banca d'Italia, in Enc. dir., Appendice I, 2004.

Catapano, V., Assetti Partecipativi della Banca d'Italia, in Scritti in Memoria di Pietro de Vecchis, Banca d'Italia, 1999.

De Mattia, R., Storia del capitale della Banca d'Italia e degli istituti predecessori, Banca d'Italia, 1977.

Della Cananea, G., Una riforma "perversa", l'autonomia della Banca d'Italia e la legge n. 262 del 2005, in Dir. Econ., 2007.

Federico, G., Il capitale della Banca d'Italia. Una breve storia, noisefromamerika.org, 2014.

Ferro-Luzzi, P., Cosa è la Banca d'Italia, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2007.

Ferro-Luzzi, P., La "ridefinizione" dell'assetto proprietario della Banca d'Italia, in Scritti in onore di Francesco Capriglione, Cedam, 2010.

G. Bracchi e D. Masciandaro, Le metamorfosi del credito, Bancaria Editrice, ABI, 2007.

Giannini, M.S., Sulla natura giuridica della Banca d'Italia, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 1949.

La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, a cura di Capriglione e Pellegrini, Cedam, 2014.

Lippi F. e "Brighella" (alias), Le quote di Bankitalia: un approfondimento, noisefromamerika.org, 2014.

Lippi F., Signoraggio, svalutazione e sovranità monetaria, 2013.

Masciandaro, D., Indipendenza della banca centrale, vigilanza bancaria e stabilità monetaria, in Moneta e Credito, 1997.

Menichella, D., Le origini dell'I.R.I. e la sua azione nei confronti della situazione bancaria, in Scritti e discorsi scelti, 1933-1966, a cura dell'Ufficio Ricerche Storiche della Banca d'Italia, 1986.

Mezzacapo, V., L'indipendenza della Banca d'Italia, in Mercati e amministrazioni indipendenti, Giuffrè, 1993.

Morera, U., Nuzzo, A., La nuova disciplina dell'impresa bancaria, Giuffrè, 1996.

Pellegrini, M., Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea, Cacucci, 2003.

Pellegrini, M., Le controversie in materia bancaria e finanziaria, Cedam, 2007

Redazione, La questione Banca d'Italia, spiegata bene, ilPost, 2014.

Stipo, M., L'autonomia della Banca d'Italia nel quadro generale della problematica storico-giuridica dell'autonomia, in AA.VV., Scritti in memoria di Pietro de Vecchis, Banca d'Italia, 1999.

Troiano, V., Gli intermediari bancari, in L'ordinamento finanziario italiano, a cura di Capriglione, Cedam, 2010.



### **Ringraziamenti.**

Alla famiglia, per il supporto incondizionato, e alla Professoressa Mirella Pellegrini, per la passione che riesce sempre a trasmettere e per la pazienza e la disponibilità dimostrate nella gestione degli imprevisti.