

Dipartimento di Impresa & Management
Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia

La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia

Relatore:
Prof.ssa Mirella Pellegrini

Candidato:
Francesco Bianchini
Matricola 167281

ANNO ACCADEMICO 2013-2014

*“Se vogliamo che tutto rimanga com’è
...bisogna che tutto cambi”*

Giuseppe Tomasi di Lampedusa

INDICE

INTRODUZIONE, pag. 5

CAPITOLO PRIMO:

GLI ASPETTI TECNICI DELLA LEGGE N. 5 DEL 29/1/4 , pag. 7

1.1 Il processo evolutivo della Banca d'Italia, pag. 8

1.2 La necessità di cambiare, pag. 10

1.2.1 La legge n.5 del 29/1/14, pag. 12

1.3 La stima del capitale, il modello DDM, pag. 14

CAPITOLO SECONDO:

RIVALUTAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA: ASPETTI CRITICI DELLA NORMATIVA , pag. 17

2.1 Gli effetti fiscali della disciplina, pag. 18

2.2 Cosa cambia nelle casse dello Stato, pag. 20

2.3 “Le accuse di violazione della normativa in materia di aiuti di Stato”, pag. 21

2.3.1 “Il possibile riacquisto delle quote per mano di Banca d'Italia”, pag. 25

CAPITOLO TERZO

LA RIVALUTAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA NELL'OTTICA COMUNITARIA, pag. 27

3.1 “Il quadro ordinatorio di riferimento nel complessivo contesto disciplinare europeo”, pag. 28

3.1.1 “La rivalutazione del capitale nel rapporto tra BCE ed organi di vigilanza domestici”, pag. 30

3.1.2 “L’incidenza della legge n. 5/2014 nell’ambito dell’omogeneizzazione dei soggetti bancari europei”, pag. 32

3.2 “Parere della Banca Centrale Europea relativo all’aumento di capitale della Banca d’Italia”, pag. 34

3.2.1 “Parere della Banca Centrale Europea sulle modifiche alla governance della Banca d’Italia”, pag. 37

CAPITOLO QUARTO

IL PRECEDENTE STORICO DELLA BANK OF ENGLAND IN UN TENTATIVO DI CONFRONTO, pag. 41

CONCLUSIONI, pag. 47

BIBLIOGRAFIA, pag. 49

SITOGRAFIA, pag. 50

RINGRAZIAMENTI, pag. 51

INTRODUZIONE

Non è con indifferenza politica che si è giunti a dare una svolta alla struttura patrimoniale della Banca Centrale Italiana, che per troppo tempo ha visto il suo capitale ancorato a valori che non rispecchiano la realtà economica di riferimento.

L'importo originario venne sottoscritto nel 1936.

La situazione sociale, politica ed economica di oggi, è profondamente diversa da quella che ha caratterizzato l'Italia di quel tempo.

La stretta connessione, disposta in sede politica, tra il provvedimento normativo in parola e quello relativo alla sospensione del pagamento dell'Imu, ha sicuramente influenzato l'iter della legge di conversione del d.l. n. 133 del 2013.

Nel preambolo del decreto in questione viene espressamente fatto riferimento all'urgenza con il quale si è proceduti alle modifiche strutturali della Banca d'Italia per esigenze legate al pagamento dell'Imposta Municipale Unica¹.

Questa circostanza ha dato sfogo a generiche forme di contestazione volte a sostenere il conferimento di presunti vantaggi alle banche.

Da qui il clima di ostilità e scarsa serenità che ha caratterizzato l'approvazione della l. n. 5/2014 (che sarà oggetto della nostra analisi), oltre a generare valutazioni e tesi distorsive della realtà e della logica giuridica, le quali impediscono di valutare in maniera corretta la portata dispositiva della legge richiamata.

In questo studio, ci poniamo l'obiettivo di mettere a tacere quelle considerazioni che hanno scarsa rilevanza giuridica, oltre che fornire una descrizione dettagliata e a 360° del contenuto della Legge n.5.

Il percorso cronologico che seguiremo parte dalle motivazioni che hanno spinto il legislatore a procedere con la rivalutazione. Scoperto cosa c'è alla base, andremo ad osservare come, tecnicamente, la rivalutazione è avvenuta, allegando un dettagliato modello che illustra le modalità con cui si è proceduti alla stima del valore delle nuove quote.

¹ Cfr. DECRETO-LEGGE 30 novembre 2013, n. 133 disponibile su : www.gazzettaufficiale.it

In una seconda fase andremo ad analizzare le critiche principali e le questioni “scottanti” che hanno animato i veraci oppositori, creatori di teorie che spesso e volentieri, sono risultate... sbagliate!

Nella terza fase, ci collochiamo in un ottica diversa da quella nazionale e andiamo a vedere come si inserisce il provvedimento all'interno della realtà giuridica Europea.

In particolare con riferimento al nuovo meccanismo di vigilanza adottato dall'Ue dopo la crisi finanziaria. La parte si concluderà con la lettura ed analisi dei pareri che ha espresso la BCE in merito al provvedimento in parola.

L'ultima parte prevede una sorta di piccolo focus, stimolo di curiosità, in cui si cerca di confrontare un caso analogo a quello della nostra Banca Centrale: la rivalutazione del capitale della Bank of England avvenuta nel 1946.

CAPITOLO PRIMO

Gli aspetti tecnici della Legge n 5 del 29/1/14:

La scarsa conoscenza del processo evolutivo della nostra Banca Centrale ha caratterizzato le infelici vicende parlamentari verificatesi in sede di conversione del decreto legge del 30 novembre 2013, nel quale è disciplinata, tra l'altro, la "rivalutazione delle quote del capitale della Banca d'Italia". Un clima antidemocratico ha caratterizzato gli interventi volti ad impedire la conclusione del relativo iter procedurale.

Le critiche non si sono soffermate ad analizzare limiti, incongruenze di vario genere e implicazioni negative a danno del sistema concorrenziale domestico e del processo di omogeneizzazione bancaria di recente attivato in sede UE. Si è ravvisata, piuttosto, una confusa sequela di denunce e di erronee valutazioni della realtà giuridico-economica in osservazione; critiche finalizzate unicamente a sostenere tesi demagogiche e "semplicistiche", tipiche di perpetui protestatori, parlatori senza conoscenze. Tra le altre spicca la tesi incentrata su una presunta "spoliazione" dei cittadini a fronte di un ennesima "elargizione" a favore delle Banche.²

In questa sede, oltre ad analizzare i contenuti giuridico-patrimoniali della Legge, cercheremo di fare chiarezza sulle motivazioni che hanno spinto i legislatori a modificare, dopo numerosi anni, le caratteristiche patrimoniali di Banca d'Italia.

² Cfr. F.Capriglione, La rivalutazione del capitale di Banca d'Italia. Una complessa vicenda meritevole di chiarimenti, 14/3/2014, cap.1, disponibile su www.apertacontrada.it

1.1. “Il processo evolutivo della Banca d’Italia “

Prima di poter effettuare qualsiasi tipo di valutazione o di analisi in merito alla rivalutazione del capitale della Banca d’Italia, è opportuno procedere con un breve excursus che faccia chiarezza sulla natura giuridica dell’Istituto Italiano.

La Banca d’Italia, creata dalla l. 449 del 1893 aveva un capitale nominale di 300 milioni di lire, diviso in 300.000 azioni nominative di Lire 1.000 ciascuna ed una struttura patrimoniale improntata a criteri ordinatori del diritto privato; disciplina che rimarrà immutata per molti anni nonostante l’ente, divenendo nel 1926 unico titolare della funzione di emissione (r.d.l. n. 812) , aveva in un certo senso visto la sua natura giuridica evolversi in chiave pubblicistica.³

Si dovette aspettare fino al 1936 per una chiarificazione del problema. Il r.d.l. 12 marzo n.375 e successive modificazioni(cd. Legge bancaria del 1936) individua infatti come “Istituto di diritto pubblico” la natura della Banca d’Italia affiancandovi inoltre la specificazione della tipologia soggettiva dei partecipanti al suo capitale (art.20), delle modalità di rimborso degli azionisti e di sottoscrizione delle nuove quote (art.21).

Solamente determinate categorie di enti potevano avere accesso alle quote di partecipazione del capitale della banca (Casse di risparmio, istituti di credito di diritto pubblico, banche con interessi nazionali, istituti di assicurazione e istituti previdenziali). Chi poteva possedere quote partecipative doveva avere matrice pubblicistica o, comunque, a quest’ultima in qualche modo riconducibili.⁴

Il processo di “deprivatizzazione” che stava caratterizzando quell’epoca, era essenzialmente finalizzato ad evitare che la detenzione delle quote rispondesse a finalità lucrative o più in generale, si voleva in ogni modo impedire che la gestione dell’Istituzione fosse influenzata da enti diversi dallo Stato.⁵

Fortunatamente, l’articolo 20 non si limitò a chiudere qualsiasi “varco privatistico” alla partecipazione del capitale . Infatti, dispone di un eventuale estensione dell’ambito dei partecipanti al capitale, da realizzarsi quando sarebbero divenuti maturi i tempi per un architettura di tal genere. Ed è in occasione dell’adeguamento del nostro ordinamento bancario che si realizzano le condizioni per dar sfogo a detta eventualità. Nel dettaglio ciò

³ Vedi, La storia di Banca d’Italia, disponibile su: <https://www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia>

⁴ Cfr. F.Capriglione, La rivalutazione del capitale di Banca d’Italia. Una complessa vicenda meritevole di chiarimenti, 14/3/2014, cap.2

⁵ Cfr. Catapano, Assetti partecipativi della Banca d’Italia, in AA.VV., a cura di Capriglione e Catapano, Roma, 1999, tomo I, p.197

si verifica con la legge Amato ed il relativo decreto d'attuazione ⁶, unitamente al complesso dispositivo costituito dalla legge Ciampi ⁷, provvedimenti normativi che fanno riferimento ad un criterio ordinatorio dal quale si evince che la natura privatistica degli enti bancari non costituisce un ostacolo al possesso delle suddette quote di partecipazione.

In realtà però, il legislatore, nel fissare l'iter procedurale per la privatizzazione delle banche pubbliche, non ha inizialmente disciplinato in alcun modo la destinazione delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia .

Non si fermarono qui i tentativi di ridisegnare un nuovo sistema partecipativo al capitale della Banca . Infatti, nella legge n.262/2005, all'art.19, comma 10, si prevede l'adozione di un regolamento (ai sensi dell'art.17 della legge 23 agosto 1988, n. 400) per ridefinire l'assetto proprietario della Banca d'Italia e disciplinare le modalità di trasferimento, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della legge, delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia in possesso di soggetti diversi dallo Stato o da altri enti pubblici.

Si preferì imboccare quindi la comoda strada del rinvio a regolamento, invece che decidere una soluzione di rottura col passato. Venne, inoltre, previsto per la definizione di tale provvedimento un arco temporale di ampiezza tale da indurre un'autorevole studioso a ipotizzare, all'epoca, che la riforma in parola era destinata, con tutta probabilità, a rimanere “ un'incompiuta”⁸. L'incompiutezza della riforma fu rispecchiata nella realtà dei fatti, la quale ha evidenziato l'inerzia se non addirittura il timore, della politica, nel dar voce ad un impegno che avrebbe potuto incidere in maniera negativa sugli equilibri istituzionali consolidati nel temp

⁶ Vedi, l. n.218/1990 e d.l.vo n. 356 s.a

⁷ Vedi, l. n. 461/1998 e d.l.vo n. 153/1999

⁸ Minervini, La banca d'Italia oggi, in Banca, borsa e titoli di credito, 2006, I, p.630

1.2. “La necessità di cambiare”

La struttura di governance, connessa ad un modello caratterizzato dalla natura privatistica del capitale, hanno garantito per decenni la piena indipendenza della Banca d'Italia. Del resto, anche in altri importanti paesi quali gli Stati Uniti, la proprietà della Banca è detenuta da istituti finanziari privati⁹.

L'assetto azionario della Banca va invece rivisto, per tre diverse ragioni, inquadrato come le necessità determinanti che hanno portato alla discussione in Parlamento della Legge in questione.

Innanzitutto, negli anni tra il 1993 e il 2008 il sistema finanziario italiano è passato da 1029 a 799 istituti di credito subendo una contrazione del 20 % circa¹⁰.

I processi di concentrazione avvenuti in questi ultimi anni hanno di conseguenza accresciuto la percentuale del capitale della Banca detenuta dai gruppi bancari di maggiori dimensioni. Ciò non ha creato particolari problemi di sostanza, essendoci norme che limitano il potere dei partecipanti, ma è comunque necessario evitare la possibile ed erronea percezione che la Banca possa essere influenzata dai suoi maggiori azionisti.

In secondo luogo, è opportuno evitare radicalmente che si realizzino gli effetti negativi della mai attuata legge n. 262 del 2005, sul quale non ci soffermeremo particolarmente ma che essenzialmente contempla un possibile trasferimento allo Stato della proprietà del capitale della Banca.

L'equilibrio che per anni ha assicurato l'indipendenza dell'istituto da pressioni politiche non deve essere alterato.

In terzo luogo, si deve fare chiarezza sulle norme che disciplinano la struttura proprietaria della Banca, in particolare per quel che concerne la parte delle riserve proveniente dall'attività di signoraggio. Specificando l'impossibilità per i partecipanti, di esercitare alcun diritto economico su di esse in quanto derivanti dall'esercizio di una funzione pubblica (l'emissione di moneta), attribuita per legge alla Banca Centrale.¹¹

Per raggiungere questi obiettivi è necessario :

- Calcolare il valore corrente delle quote della Banca

⁹ Circa il 38% delle 8039 banche commerciali negli Stati Uniti ha lo status di azionista del Federal Reserve System; le banche commerciali a statuto federale ne fanno parte per legge.

¹⁰ Vedi, Anthony Saunders, Economia degli intermediari finanziari, III edizione, McGraw-Hill, cap.10, p.341

¹¹ Vedi, Un aggiornamento del valore delle quote del capitale della Banca d'Italia, Premessa I, disponibile su: www.bancaditalia.it

- Aumentare il valore del capitale della Banca (al momento puramente simbolico) trasferendo una parte di riserve a capitale
- Attribuire ai partecipanti un flusso futuro di dividendi, il cui valore attuale netto sia pari al valore corrente stimato delle azioni della Banca (ponendo contemporaneamente fine a ogni eventuale pretesa sulle riserve statutarie)
- Fissare un limite massimo alla quota di capitale detenibile da una singola istituzione o gruppo, stabilendo un intervallo temporale entro il quale cedere obbligatoriamente le quote eccedenti

1.2.1 “La legge n.5 del 29/1/14”

Il 29 gennaio 2014 è stato convertito in Legge il Decreto n. 133 del 30/11/13.

La legge, oltre a rivedere la disciplina di Banca d'Italia, reca disposizioni urgenti concernenti l'IMU e l'alienazione di immobili pubblici

In questa sede ci limitiamo ad esporre quel che è ritenuto di maggior rilevanza in merito alle disposizioni su Banca d'Italia.

Il decreto legge ha disposto un aumento del capitale della Banca d'Italia e dettato principi per le modifiche, deliberate dall'assemblea straordinaria dei partecipanti al capitale della banca e in conformità alla procedura per la modifica dello statuto.

In virtù del decreto, il capitale della Banca, fissato dalla legge bancaria del 1936 a 156.000 euro, è aumentato a 7,5 miliardi di euro, cui far fronte mediante utilizzo delle riserve statutarie, e la realizzazione previa nuova emissione di quote nominative di partecipazione, di euro 25.000 ciascuna.

I potenziali detentori di partecipazioni non sono definiti dallo statuto della Banca d'Italia che, a tale riguardo, fa riferimento alla legge, e dunque all'art.4, del decreto legge. In sede di conversione poi, il Parlamento ha apportato emendamenti al detto decreto, consentendo la detenzione delle partecipazioni esclusivamente ai soggetti di seguito indicati: 1) banche, imprese di assicurazione e riassicurazione aventi sede legale in Italia; 2) fondazioni bancarie di cui all'articolo 27 del decreto legislativo n.153 del 17 maggio 1999 e 3) enti ed istituti di previdenza sociale e fondi pensione istituiti ai sensi dell'articolo 4, comma 1 del decreto legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005.¹²

Le modifiche introducono inoltre un limite massimo alla detenzione delle quote, fissato al 3%, in modo tale da allargare la platea dei partecipanti ma soprattutto evitare una concentrazione di quote in capo ad un singolo partecipante¹³.

Per quanto riguarda poi la distribuzione degli utili, viene risolta un'ambiguità presente nello statuto fin dal 1948. I dividendi per i partecipanti erano fissati in un modo complicato che li legava alle riserve

¹² Vedi, Parere della Banca centrale europea sulle modifiche alla governance della Banca d'Italia, CON/2014/19, Cap 1, Par. 1.2, disponibile su: https://www.google.it/url?url=https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_con_2014_19_f_sign.pdf&rct=j&frm=1&q=&esrc=s&sa=U&ei=tGodVMfDB6bY7AaoxIDoCg&ved=0CBQQFjAA&sig2=1bUWL-GxOe1k3p_dukxuUQ&usg=AFQjCNF_26xA61x9vbyvPTD1BTfvmNz7tA

¹³ Vedi, conseguenze per la Banca d'Italia della legge 29 gennaio 2014, n.5, Cap.2, disponibile su: http://www.google.it/url?url=http://www.bancaditalia.it/media/chiarimenti/QuoteIncontroStampa_030214.pdf&rct=j&frm=1&q=&esrc=s&sa=U&ei=K2sdVN6jG-yM7AaAgoH4Cg&ved=0CBQQFjAA&sig2=X4XEy-E2NQXmhPLxFnnbRA&usg=AFQjCNH7dowDnkDWFxmTKjoAVdpeHbt_pQ

patrimoniali della Banca, come se tali riserve fossero di proprietà dei partecipanti stessi. Secondo il vecchio statuto, ai partecipanti potevano essere assegnati dividendi fino al 4% delle riserve complessive; queste erano pari a circa 15 miliardi nell'ultimo bilancio, quindi i partecipanti avrebbero potuto ricevere l'anno scorso fino a 600 milioni in dividendi, anche se ne hanno ottenuti solo 70, pari allo 0,5%. Ma come già ripetuto in precedenza, le riserve nel patrimonio della Banca si accumulano anno dopo anno grazie ai proventi dell'attività classica di una banca centrale, il "battere moneta". Essendo una tipica attività di interesse pubblico, queste riserve, non sono di proprietà dei partecipanti, i quali possono vantare diritti solo in relazione al capitale in senso stretto della Banca.

Questo viene chiarito con la riforma. Infatti, ora, i dividendi distribuibili ai partecipanti sono attinti dall'utile netto della Banca, limitatamente al 6% del suo capitale. Escludendo ogni altra forma di remunerazione in favore dei partecipanti attinta dalle riserve.

Tra l'altro, oltre a "proteggere le riserve", il tetto fissato al 6% del capitale di 7,5 miliardi, fa sì che i dividendi non potranno mai eccedere i 450 milioni, essendo il capitale espresso in forma fissa. Sicurezza questa che veniva in precedenza a mancare in quanto le riserve, potendo liberamente essere aumentate di anno in anno, avrebbero potuto ipoteticamente generare utili infiniti in quanto fissati come quota delle stesse.

In ultima analisi, le modifiche portano altresì cambiamenti alla *governance* della Banca d'Italia. In particolare, è disposto l'aumento della partecipazione minima, espressa in termini percentuali, richiesta per convocare l'assemblea dei partecipanti¹⁴, stabilire l'ordine del giorno¹⁵ ed esercitare il diritto di voto¹⁶. Anche il quorum costitutivo dell'assemblea è innalzato¹⁷. Inoltre, ai sensi dell'art. 5, comma 2 della legge, l'articolo 16 stabilisce specifici requisiti di indipendenza, onorabilità ed esperienza per i consiglieri superiori. Requisiti che si applicano anche ai sindaci e ai reggenti. Infine, sono attribuiti al Direttorio poteri decisionali relativi a compiti connessi al Sistema europeo di banche centrali (SEBC), salvi i poteri e le competenze riservati al governatore in qualità di membro degli organi decisionali della BCE¹⁸

¹⁴ Articolo 6, paragrafo 3 dello Statuto della Banca d'Italia

¹⁵ Articolo 7, paragrafo 2 dello Statuto della Banca d'Italia

¹⁶ Articolo 9, paragrafo 1 dello Statuto della Banca d'Italia

¹⁷ Articolo 10, paragrafo 1 dello Statuto della Banca d'Italia

¹⁸ Articoli 22 e 25 dello Statuto della Banca d'Italia

1.3. “La stima del capitale, il modello DDM.”

Preso visione dei contenuti della legge n.5, e' sicuramente opportuno chiedersi sulla base di quali parametri e in virtù di quali stime si è giunti a collocare il nuovo capitale della Banca all'interno di quell'intervallo. La risposta a tale quesito è contenuta nel modello DDM.

Secondo i principi generali della finanza, il valore di un attività finanziaria è pari al valore attuale netto del flusso di reddito che essa genera.

Nel nostro caso, il valore delle quote della Banca è stato determinato utilizzando il modello DDM (*Dividend Discount Model*) con l'obiettivo di stimare il valore attuale netto del flusso dei dividendi futuri che saranno percepiti dai partecipanti sulla base dell'attuale disciplina.

Partendo da una remunerazione complessiva dei partecipanti pari a € 74 milioni prevista per il 2013, è stata necessaria un'attenta valutazione dei parametri di base del modello : il *risk free interest rate*, il tasso di crescita dei dividendi della Banca, il coefficiente Beta delle quote della Banca, l'*equity premium* e il *liquidity discount*¹⁹.

La tavola seguente mostra due diverse stime ottenute sulla base delle disposizioni statutarie e sulle prassi seguite in materia di distribuzione dei dividendi, calcolate attraverso un modello a due stadi²⁰

¹⁹ Nel modello DDM utilizzato il tasso risk free è pari alla media del tasso decennale sul Bund tedesco degli ultimi tre mesi, il liquidity discount è pari al 20%, il tasso di crescita dei dividendi è inizialmente pari al 5% e successivamente al 3%, il premio per il rischio azionario è pari al 7% e il coefficiente beta è pari allo 0,4.

²⁰ Vedi, Un aggiornamento del valore delle quote di capitale della Banca d'Italia, Cap.3, Allegato 3 disponibile su:
https://www.google.it/url?url=https://www.bancaditalia.it/media/notizie/aggiornam_quote_capitale_BdI/Valore_quote_capitale_BI.pdf&rct=j&frm=1&q=&esrc=s&sa=U&ei=cWkdVO7iMcfe7AaduID4Cg&ved=0CBQQFjAA&sig2=FDdG3kfHTsRCVM8wv5paRw&usg=AFQjCNEvydsVfvpBSPQfWK7L5mRlbW87Kw

Stima del valore delle quote della BI – Dividend Discount Model a due fasi
(4 ottobre 2013, in percentuale e milioni di euro)

	Fase 1		
Anni	<i>T</i>	20	30
Tasso di crescita del dividendo	<i>g1</i>	5.00%	5.00%
Dividendo a t1 (mln di €)	<i>D</i>	74.3	74.3
Rendimento del Bund decennale	<i>BUND_{10y}</i>	1.80%	1.80%
Premio per il rischio azionario	<i>ERP</i>	7.00%	7.00%
Beta	<i>β</i>	0.40	0.40
Tasso di sconto	$r = \beta * ERP + BUND_{10y}$	4.60%	4.60%
Fattore di sconto	<i>r-g1</i>	-0.40%	-0.40%
Valore, Fase 1 (mln di €)	$W_1 = \frac{D}{r-g1} - \frac{D \cdot (1+g1)^T}{r-g1} \cdot \frac{1}{(1+r)^T}$	1,474	2,255
	Fase 2		
Dividendo T+1	<i>D_{T+1}</i>	193,5	315,2
Tasso di crescita perpetua del dividendo	<i>g2</i>	3.00%	3.00%
Fattore di sconto	<i>r-g2</i>	1.60%	1.60%
Valore finale (<i>Terminal Value</i>)	$W_{2T} = \frac{D_{T+1}}{r-g2}$	12,093	19,698
Valore, Fase 2 (mln di €)	$W_2 = \frac{W_{2T}}{(1+r)^T}$	4,919	5,111
Valore quote (fase 1+ fase 2) (mln di €)	$W = w_1 + w_2$	6,393	7,365
Valore quote (dopo lo sconto del 20%) (mln di €)	$0.8 \cdot W$	5,115	5,892

Il tasso di crescita atteso dei dividendi nel primo stadio, con durata pari a 20 o 30 anni, e' fissato al 5% (che rappresenta il tasso di crescita medio registrato negli ultimi 10 anni). Nel secondo stadio si è ipotizzata una crescita dividendi pari al tasso di crescita del PIL nominale, stimato al 3%. Il coefficiente Beta è stato fissato a 0,4, considerando che i dividendi della Banca presentano una rischiosità inferiore a quelli delle società private in quanto scarsamente correlati con il portafoglio di mercato. Il premio per il rischio è stato fissato al 7 %, pari all'incirca all'extra rendimento annuo rispetto ad un tasso risk free attualmente richiesto dagli investitori dei mercati azionari dell'area euro.

Dall'applicazione di questo premio e di un coefficiente Beta dello 0,4 risulta un premio totale del 2,8 % che, sommato al rendimento sui Bund decennali, comporta un tasso di attualizzazione dei dividendi pari al 4,6 %.

Il valore delle quote ottenuto in base a queste ipotesi si attesta tra €6,4 e 7,4 miliardi; applicando un *liquidity discount* del 20% esso si colloca tra € 5,1 e 5,9 miliardi²¹.

Per essere equa, la riforma non deve incidere sul valore delle quote dei partecipanti. Questo risultato dipende dal valore del capitale della Banca e dal tasso di dividendo (vale a dire, la percentuale di capitale distribuibile ogni anno ai partecipanti) adottato nel nuovo regime. La stima è contenuta nella tavola seguente²²:

Stima del valore delle quote della BI – Dividend Discount Model
(4 ottobre 2013, unità, in percentuale e milioni di euro)

Rendimento sul Bund decennale (30/07/13)	BUND _{10y}	1.80%	1.80%
Premio per il rischio azionario	ERP	7.00%	7.00%
Dividendo (milioni di euro)	D	360	420
Tasso di crescita del dividendo	g	0.00%	0.00%
Coefficiente Beta	β	0.40	0.40
Differenziale sul Bund decennale	β*ERP	2.80%	2.80%
Tasso di sconto	$r = \beta * ERP + BUND_{10y}$	4.60%	4.60%
Fattore di sconto	r-g	4.60%	4.60%
Sconto di liquidità	Z	20%	20%
Valore di mercato delle quote (milioni di euro)	$D * (1-z) / r-g$	6,261	7,304
Dividendo	D/W	5.75%	5.75%

Con un dividendo annuale di €360 milioni, si determinerebbe un valore del capitale (dopo *liquidity discount*) di €6,3 miliardi; il valore si attesterebbe a € 7,3 miliardi con un dividendo di € 420 milioni all'anno. Pertanto, qualora il capitale della Banca fosse aumentato a €6-7 miliardi e il tasso dividendo stabilito al 6%, il valore delle quote si collocherebbe all'interno dell'intervallo di €5-7,5 miliardi sopra indicato.

In altri termini, la riforma non modificherebbe i diritti economici dei partecipanti, garantendo loro un flusso futuro di dividendi il cui valore attuale netto è pari al valore corrente stimato delle azioni della Banca.

²¹ Il *liquidity discount* applicato tiene conto del numero limitato di potenziali acquirenti delle quote di capitale, nonché della necessità di una preventiva approvazione per il trasferimento delle quote stesse

²² Un aggiornamento del valore delle quote di capitale della Banca d'Italia, Op.cit p. 11

CAPITOLO SECONDO

Rivalutazione del capitale della Banca d'Italia: aspetti critici della normativa.

La modernizzazione dell'assetto patrimoniale della Banca d'Italia, ha eliminato l'anacronistico ancoraggio del suo capitale a livelli quantitativi che rendevano irrisorio il suo importo nominale.

Tuttavia, la norma in riferimento, non è stata esente da critiche e mistificazioni più o meno sensate.

Sicuramente, a influenzare l'iter della legge di conversione del d.l. n. 133 del 2013 è anche la stretta connessione, disposta in sede politica, tra il provvedimento in parola e quello relativo alla sospensione del pagamento dell'Imu. Ciò ha dato spazio a forme di generica contestazione per presunti vantaggi che potrebbero ottenere le banche private da detto provvedimento. E' in quest'ottica che si crea il clima di incertezza nel quale è avvenuta l'approvazione della l. n. 5/2014, cui ha fatto seguito una diffusa distorsione nel valutare e comprendere la reale portata dispositiva di quest'ultima.²³

Cercheremo in questa sede di fare chiarezza sugli aspetti centrali oggetto delle critiche.

²³ F.Capriglione, La rivalutazione del capitale di Banca d'Italia. Una complessa vicenda meritevole di chiarimenti, 14/3/2014, cap. 5, disponibile su: www.apertacontrada.it

1.2. “Gli effetti fiscali della disciplina”

Sarebbe irrazionale non considerare la decisione del Parlamento di procedere alla rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, in un'ottica che oltre a valutare gli effetti benefici per l'Istituto, non consideri anche l'impatto fiscale che essa può avere nelle casse dello Stato.

L'articolo 6, comma 6, del decreto legge 30 novembre 2013, n. 133 e l'articolo 1, comma 148, della legge 27 dicembre 2013, n. 147 prevedono una peculiare disciplina che interessa le quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia. Innanzitutto, la disciplina in esame, da un punto di vista fiscale, inquadra le nuove quote di partecipazione al capitale della Banca nel comparto delle attività finanziarie detenute per la negoziazione (portafoglio di trading²⁴).

L'individuazione di un nuovo valore della partecipazione, pari al suo valore nominale di 25.000 euro per ciascuna quota, determina un disallineamento rispetto al valore fiscale riferibile alle quote precedentemente iscritte in bilancio.

In tale contesto, l'articolo 1, comma 148, della legge n. 147 del 2013 afferma che “ al trasferimento previsto dal comma 6 dell'articolo 6 del decreto-legge 30 novembre 2013, n. 133, si applica l'articolo 4 del decreto del ministro dell'economia e delle finanze 8 giugno 2011, qualunque sia la categoria di provenienza; ai maggiori valori iscritti in bilancio per effetto del comma 6, si applica un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive e di eventuali addizionali²⁵ .

In sostanza, si evince dalla disposizione di cui sopra, che, preso atto del disallineamento tra valore nominale e quello fiscale delle quote di partecipazione, è obbligatorio riallineare i predetti valori attraverso il versamento di un'imposta sostitutiva.

E' opportuno evidenziare come il regime in esame assuma carattere peculiare, perché da un lato disattiva di fatto il regime di esenzione delle plusvalenze previsto dall'art.87 del TUIR e dall'altro riconosce un maggior valore fiscale con il versamento di un'imposta sostitutiva, caratterizzata da un'aliquota inferiore rispetto a quella applicabile in caso di tassazione ordinaria.

²⁴ Le attività finanziarie detenute per la negoziazione includono gli strumenti finanziari posseduti con l'intento di generare, nel breve termine, profitti derivanti dalle variazioni dei loro prezzi. All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono iscritte al loro fair value, che corrisponde al corrispettivo pagato. La cancellazione delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene solamente se la cessione ha comportato il sostanziale trasferimento di tutti i rischi e benefici connessi alle attività stesse.

²⁵ Agenzia delle Entrate, circolare 24 febbraio 2014, n. 4. OGGETTO: Rivalutazione quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia- Articolo 6, comma 6, del decreto legge 30 novembre 2013, n. 133 e articolo 1, comma 148, della legge 27 dicembre 2013, n. 147

L'aliquota che andrà applicata è quella prevista per la disciplina di rivalutazione e riallineamento dei beni d'impresa e delle partecipazioni.

In particolare, essendo oggetto di riallineamento le quote del capitale della Banca d'Italia iscritte nella sezione delle attività finanziarie detenute per la negoziazione, l'aliquota dell'imposta sostitutiva applicabile è quella prevista per i beni non ammortizzabili, vale a dire il 12 per cento.

Anche le modalità di versamento dell'imposta sostitutiva sono le medesime di quelle previste per la disciplina di rivalutazione e riallineamento dei beni d'impresa e delle partecipazioni. In particolare, l'imposta sostitutiva deve essere versata, quindi, "in tre rate di pari importo, senza pagamento d'interessi, di cui la prima entro il termine di versamento del saldo delle imposte sui redditi dovute per il periodo di imposta con riferimento al quale la rivalutazione è eseguita, e le altre con scadenza entro il termine rispettivamente previsto per il versamento a saldo delle imposte sui redditi relative ai periodi successivi²⁶".

Nonostante, come vedremo più avanti, l'operazione sia meramente contabile, senza trasferimenti di liquidità o di altre attività alle banche titolari di quote partecipative al capitale di Banca d'Italia, queste dovranno pagare l'imposta sostitutiva sulle cosiddette plusvalenze di questa operazione.

Si stima che la richiamata operazione possa generare per le casse dello Stato un gettito *in tantum* di oltre un miliardo di euro: parte di questi soldi possono essere utilizzati per pagare parte della seconda rata dell'IMU²⁷.

Un effetto collegato al discorso di cui sopra, è rappresentato dal fatto che le quote diventano trasferibili, cioè teoricamente comprabili e vendibili in base al valore stabilito dal mercato. Per questo motivo alcuni hanno sostenuto la possibilità che la proprietà di Banca d'Italia potesse finire nelle mani di enti stranieri. In realtà questa possibilità è esplicitamente esclusa dal decreto, che stabilisce la necessità per i proprietari della banca di avere "sede legale e amministrazione centrale in Italia"

²⁶ Agenzia delle entrate, Circolare 24 febbraio 2014, n.4, Op.Cit p. 15

²⁷ Cfr. La questione Banca d'Italia, spiegata bene, disponibile sul Blog il Post: <http://www.ilpost.it/2014/01/31/banca-ditalia-quote-proprietari/>

1.3. “Cosa cambia nelle casse dello Stato”

Preso visione della rilevante trasformazione patrimoniale avutasi con l'operazione di ricapitalizzazione, in molti, oltre a domandarsi chi sarà a sborsare i 7,5 miliardi della rivalutazione, si chiedono se lo Stato non finirà per rimetterci, incassando dalla Banca d'Italia meno soldi ogni anno.

L'obiettivo di questo paragrafo è far da risolutore a questi due quesiti.

Innanzitutto, i 7,5 miliardi della rivalutazione sono già nel bilancio della Banca d'Italia. Quello che cambia oggi, è la loro natura.

Precedentemente erano iscritti in bilancio come fondi di riserva, ora, entrano a far parte del capitale sociale in maniera sostanziale. In merito a questo punto non c'è spazio per le critiche. Infatti, come mostrato nel Capitolo 1, il capitale della Banca viene rivalutato a 7,5 miliardi, secondo un criterio che tiene conto del flusso storico dei dividendi pagati e della sua evoluzione nel tempo. Né lo Stato né i contribuenti sborsano alcunché per questa riforma. Il patrimonio²⁸ della Banca resta inalterato.

Infondato risulta anche essere il timore che lo Stato ci rimetterà, in quanto incasserà meno soldi ogni anno dalla Banca d'Italia. Come tante delle critiche mosse verso questa operazione, nasce dal non prendere in considerazione tutte le variabili in gioco.

La Banca d'Italia chiude ogni anno con un risultato d'esercizio che, in linea di principio, può essere sia positivo (profitto) che negativo (perdita). Osservando la realtà dei fatti, negli ultimi decenni si è trattato sempre di un profitto, variabile nei diversi anni²⁹.

Il risultato dipende dai costi e ricavi implicati nello svolgimento delle attività istituzionali della Banca. Chiaramente, sull'utile lordo la Banca è tenuta al versamento delle imposte allo Stato. Dall'utile rimanente, la Banca preleva i dividendi per i partecipanti, alimenta le riserve statutarie nella misura massima del 40 per cento e retrocede allo stato quel che rimane residuo. A titolo esemplificativo, nel 2013, con riferimento all'esercizio 2012, la Banca ha versato allo stato un totale di 3,4 miliardi, di cui 1,9 per imposte e 1,5 per retrocessione del residuo finale³⁰.

Cosa accade ora con la riforma? Sicuramente è innegabile che i partecipanti riceveranno probabilmente un dividendo maggiore nell'immediato (ma non nel tempo) rispetto a quello degli anni passati; dall'altro lato però c'è una novità che riguarda il rendimento delle riserve statutarie.

²⁸ Capitale sociale + Riserve .

²⁹ Cfr. Banca d'Italia – Bilancio d'esercizio. Disponibile su: <https://www.bancaditalia.it/bancaditalia/bilancio>

³⁰ Cfr. Banca d'Italia – Conseguenze per la Banca d'Italia della legge 29 gennaio 2014, n.5, Cap. 3 disponibile su: www.bancaditalia.it

Esso in precedenza, veniva ogni anno riversato con l'obiettivo di incrementare ulteriormente le riserve stesse, per cui, non concorrevano alla formazione di quanto retrocesso allo Stato. Con il nuovo statuto verrà cancellata questa alimentazione automatica delle riserve, in modo da poter meglio commisurare l'entità delle riserve all'evoluzione dei rischi dell'istituto³¹.

Da questo ne scaturirà un rigonfiamento dell'utile d'esercizio che alimenterà ulteriormente la retrocessione allo Stato.

1.4. “Le accuse di violazione della normativa in materia di aiuti di Stato”.

Come già si è accennato nel precedente capitolo, l'accettazione della riforma posta in esame, non ha trovato un parere unanime.

Nell'aula parlamentare si è dato sfogo, in modo piuttosto contestabile, alle preoccupazioni che si celano dietro il “rigonfiamento patrimoniale” della Banca d'Italia. Quello che ha maggiormente spaventato i fermi oppositori della norma, è la possibilità che dietro la rivalutazione ci sia la volontà di “regalare” soldi pubblici alle banche private. Un aiuto di Stato mascherato, in quanto fortemente limitato dalle norme dell'Unione Europea.

Aiuti in particolare riferiti a quegli istituti bancari privati, partecipanti al capitale della Banca d'Italia, che trarranno benefici in termini di rivalutazione patrimoniale prima, per poi ricavare dalla vendita delle quote stesse in un secondo momento.

La tabella seguente ci dà un'idea delle incredibili cifre che le banche private maggiori azioniste di Banca d'Italia potrebbero guadagnare dalla rivalutazione delle loro quote.

³¹ – Conseguenze per la Banca d'Italia della legge 29 gennaio 2014, n.5, Cap. 5 disponibile su: http://www.google.it/url?url=http://www.bancaditalia.it/media/chiarimenti/QuoteIncontroStampa_030214.pdf&rct=j&frm=1&q=&esrc=s&sa=U&ei=skMgVLD7K4TLaOitgugB&ved=0CBQQFjAA&sig2=0ZQRS85qdT8gC8bfhCbLkg&usg=AFQjCNEpJgMCSkIBijHR8wuL3dQ1dKo9sg

Azionisti	Quote di capitale da cedere (sopra il 3%)	Valore nominale delle quote da cedere (in milioni di euro)
BANCA INTESA SANPAOLO	27,3%	2047,5
UNICREDIT	19,1%	1432,5
GENERALI	3,3%	247,5
CASSA DI RISPARMIO DI BOLOGNA	3,2%	240
INPS	2%	150
CARIGE	1%	75
TOTALE	55,9%	4192,5

In particolare sono state accese le proteste del Movimento 5 Stelle che hanno costretto il presidente della Camera, Laura Boldrini, ad applicare per la prima volta nella storia il cosiddetto meccanismo della “ghigliottina”, tagliando gli interventi ostruzionistici in aula e approvando il decreto senza altre discussioni.³²

Lascia a desiderare l’attendibilità di tali richieste sul piano di una rigorosa riferibilità alla regolazione che disciplina la materia degli “aiuti di Stato” nell’UE³³.

Qualsiasi alterazione della concorrenza innescata da trasferimenti statali è rigorosamente vietata.

Per “aiuto” si intende, quindi, il conferimento di un vantaggio pecuniario o di altro bene e/o servizio dalla sfera dello Stato o di altri soggetti ad esso collegati nell’esercizio delle pubbliche funzioni.

Essendo la rivalutazione effettuata mediante utilizzo di riserve statutarie, il punto chiave della valutazione risiede nelle modalità con cui detta rivalutazione viene effettuata.

L’importo di euro 7.500.000 riflette la rivalutazione dell’originaria quota nominale di capitale, prescindendo dal computo degli incrementi

³² Cfr. Decreto Bankitalia, Ue chiede chiarimenti. “Aumento capitale possibile aiuto di Stato” visionabile su www.ilfattoquotidiano.it del 28 febbraio 2014

³³ Per la regolazione materia “aiuti di stato” vedi artt. 107/109 del trattato FUE .

patrimoniali derivanti dalla remunerazione delle funzioni istituzionali della Banca d'Italia³⁴.

Il legislatore, come già ripetuto in precedenza, non ha voluto negare ai partecipanti la possibilità di beneficiare di un corretto aumento dell'importo delle quote da loro possedute.

Al contrario, un comportamento diverso avrebbe ingiustamente perpetuato un depauperamento a loro danno.

Nella seguente fattispecie, quindi, non siamo in presenza di violazioni del divieto in materia "aiuti di Stato". Ipotesi che si sarebbe verificata nel momento in cui la rivalutazione delle quote si fosse risolta in un trasferimento di valore di entità diversa da quella originariamente espressa dal nominale dei titoli in parola.

Relativamente a questo aspetto, il Ministero dell'Economia e Finanze riporta: "Nel corso del dibattito parlamentare svoltosi negli ultimi giorni alla Camera dei Deputati per la conversione in legge del D.L. n. 133/2013 c.d. Imu-Bankitalia, la polemica politica ha spesso preso il sopravvento sulla realtà dei fatti così che alcuni interventi hanno prospettato effetti del provvedimento del tutto fantasiosi e infondati. In particolare, in merito alle nuove regole relative alla partecipazione al capitale della Banca d'Italia, nessun "regalo" è stato fatto alle banche, perché la rivalutazione del capitale e una più equilibrata ripartizione delle quote di partecipazione alla Banca d'Italia non comportano alcun onere per lo Stato.

La riforma di un assetto risalente al 1936 era peraltro divenuta ormai urgente in vista dell'entrata in vigore del nuovo sistema unico di supervisione bancaria in ambito europeo³⁵."

Quel che ha con tutta probabilità, portato "scompiglio" in aula e non solo, è stata la vicinanza, disposta in sede politica, tra il provvedimento in parola e quello relativo alla sospensione del pagamento dell'Imu, vicinanza generatrice di dubbi e contestazioni.

Il clima di incertezza non è completamente superato e c'è addirittura un fondato rischio che siano vanificate le aspettative conseguenti all'operazione di cui trattasi. Si attende l'interpretazione data a quest'ultima dall'ESMA³⁶, cui avrebbe fatto seguito un intervento della Consob volto a " non far transitare la plusvalenza che deriva dalla rivalutazione della quota nel conto economico"³⁷.

³⁴ F.Capriglione, La rivalutazione del capitale di Banca d'Italia. Una complessa vicenda meritevole di chiarimenti, 14/3/2014, cap. 5, disponibile su: www.apertacontrada.it

³⁵ Ministero dell' Economia e Finanze- DL Imu-Bankitalia: nessun regalo alle banche. Comunicato stampa N 27 del 29 gennaio 2014.

³⁶ L'ESMA è l'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

³⁷ Banche, faro Esma su quote Bankitalia. Atteso intervento Consob. Disponibile su IISole24Ore dell'8 marzo 2014.

Questo invito dell'Esma potrebbe creare non pochi problemi agli enti creditizi italiani detentori di quote del capitale di banca d'Italia, alcuni dei quali, nell'attuale difficile momento caratterizzato da un ingente massa di crediti a "sofferenza" ed a "incaglio", probabilmente hanno fatto assegnamento sulla rivalutazione di detto *asset* nei piani di ristrutturazione predisposti per affrontare senza preoccupazione gli accertamenti dell'AQR e i controlli annunciati dalla BCE³⁸.

L'impatto della richiesta dell'Esma, se fosse confermata, per evitare implicazioni negative sulla tenuta dei bilanci di tali istituti di credito potrebbe indurre, come sottolineato dalla stampa, alla predisposizione di un nuovo intervento legislativo che consenta di recuperare una sostanziale compensazione tra i benefici patrimoniali per le banche e l'imposizione fiscale che deriva dalla rivalutazione delle quote³⁹.

Non è auspicabile questo, soprattutto in vista degli *Stress test*⁴⁰ sulle banche annunciati dall'Unione Europea.

Su quest'ultimo punto, appare evidente come la rivalutazione porti a rafforzare il livello patrimoniale di alcune banche private e le prepari ad affrontare i test imposti dalla Bce, con meno difficoltà.

Probabilmente, si è in presenza di una situazione che, per certi versi, riflette l'eco della reazione negativa sollevata dall'antipolitica nei confronti del provvedimento normativo in esame, reazione che da ultimo ha trovato espressione anche in una denuncia per danno erariale presentata alla Procura della Corte dei Conti del Lazio⁴¹.

Fortunatamente i dubbi e le perplessità sollevati in commissione Ue nel febbraio scorso sembrano essere superati, in quanto le informazioni ricevute dalle autorità italiane hanno convinto in commissario alla concorrenza, Almunia, che non procederà nelle indagini⁴².

Queste le parole del suo portavoce Antoine Colombani: "la Commissione ha esaminato attentamente le informazioni trasmesse dalle autorità italiane a proposito del decreto 30 novembre 2013. Ed è giunta alla conclusione di non procedere ad alcuna indagine per aiuti di Stato proprio in base alle informazioni ricevute, nonché tenendo conto del fatto che Banca d'Italia è

³⁸ Pellegrini, "L'unione bancaria europea", in Rivalutazione del capitale di Banca d'Italia, CEDAM, 2014

³⁹ Cfr. l'editoriale intitolato "Banche, faro Esma su quote Bankitalia. Atteso intervento Consob", in Il sole 24 ore del 8 marzo 2014.

⁴⁰ Gli stress test corrispondono a delle analisi svolte dalla Bce sui bilanci bancari comunitari volti ad osservare che il livello di patrimonializzazione siano quelli richiesti dai parametri fissati. In situazioni normali verrà richiesto alle banche di raggiungere un "core tier 1" pari all'8% degli attivi ponderati per il livello e almeno del 5,5% nello scenario di difficoltà economica simulata con gli stress test.

⁴¹ Cfr. Conti, Decreto Imu-Bankitalia. I big del credito certificano il regalo: 4,6 miliardi di euro, visionabile su www.ilfattoquotidiano.it del 29 marzo 2014.

⁴² Banche, la Commissione Ue dà via libera alla rivalutazione delle quote Bankitalia. Disponibile su: www.ilfattoquotidiano.it del 24 maggio 2014.

una banca centrale e che la struttura della sua proprietà è molto specifica⁴³”.

2.1.3 Il possibile riacquisto delle quote per mano di Banca d'Italia.

Le critiche per un eventuale violazione in materia di aiuti di Stato, che abbiamo visto essere infondate, sono state accompagnate da un altro tipo di valutazione, che reputo comunque essere distorta, in merito al possibile riacquisto delle quote da parte della Banca d'Italia. Cosa s'intende con questo? Ci si riferisce all'ipotesi in cui le banche private partecipanti al capitale della nostra Banca Centrale non riescano a vendere sul mercato, entro i tre anni previsti dalla riforma, le quote che detengono in eccesso. Sappiamo infatti che, con la riforma, si è limitato il possesso delle quote al 3% del capitale totale per ogni singolo azionista. Come evidenziabile dalla tabella di cui sopra, sono diverse le banche private che oltrepassano, anche piuttosto largamente, questo limite.

La polemica risiede nel fatto che, dare la possibilità alla Banca d'Italia di acquistare lei stessa le sue quote in eccesso detenute dai partecipanti, possa tradursi in un trasferimento di soldi pubblici alle banche venditrici.

La distorsione sta nel fatto che, la Banca Centrale, farebbe solamente da intermediaria, acquistando temporaneamente le sue quote e ricollocandole prontamente sul mercato. E' solamente una cautela introdotta volutamente dal legislatore.

Il nocciolo della questione è che la possibilità di ricorrere a questo meccanismo è resa bassa da due ordini di considerazioni.

Innanzitutto, in caso di riacquisto, i dividendi corrispondenti sarebbero riversati nei fondi di riserva (sui quali i partecipanti non vantano diritti) e si sarebbero poi “congelati” i diritti di voto. Secondo poi, è che la definizione di un mercato per le quote della Banca d'Italia, come del resto di ogni altra quotazione azionaria, dipende dalla percezione della qualità dell'investimento.

⁴³ Antoine Colombani- Comunicato stampa su Bankitalia. Commissione Ue del 23 maggio 2014, Bruxelles.

Ora, è presumibile che le quote avranno un rendimento non inferiore a quello di analoghi strumenti in termini di rischio (rendimento dipende dagli utili generati nelle attività investite, a fronte delle passività accese per svolgere le sue funzioni); inoltre, andrà considerato il valore simbolico dell'essere "partecipante al capitale della Banca d'Italia"⁴⁴.

Il numero di potenziali acquirenti è quindi potenzialmente alto e ciò faciliterà necessariamente il ricollocamento sul mercato delle eventuali quote invendute.

⁴⁴ Cfr. Banca d'Italia – Conseguenze per la Banca d'Italia della legge 29 gennaio 2014, n.5, Cap. 3 disponibile su: www.bancaditalia.it

CAPITOLO TERZO

La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia nell'ottica comunitaria

E' di importanza fondamentale analizzare gli effetti della riforma in esame non solo in un ottica nazionale, ma allargando gli orizzonti ad una visione comunitaria.

In particolare, dopo che la recente crisi ha messo in dubbio la stabilità dell'Unione monetaria⁴⁵.

Come vedremo nel primo capitolo, la struttura di vigilanza ha subito enormi cambiamenti, è proprio in ordine a questi che va valutato l'inserimento della riforma.

Il regolamento del TUF prevede che per taluni provvedimenti di particolare importanza sia necessaria, prima di procedere al livello nazionale, una consultazione della BCE, nei modi e nei tempi previsti, che esprima un parere sulla manovra in parola.

E' il parere della Banca Centrale Europea a determinare la possibilità di realizzare riforme di tale portata e, come vedremo nell'ultima parte del capitolo, i pareri relativi all'aumento di capitale della Banca d'Italia e alle modifiche nella struttura di *governance* per mano della BCE sono stati, nel complesso, positivi.

⁴⁵ Pellegrini, "L'unione bancaria europea", in Rivalutazione del capitale dei Banca d'Italia, par. 1, CEDAM, 2014

3.1 Il quadro ordinatorio di riferimento nel complessivo contesto disciplinare europeo.

La configurazione dell'assetto di vertice dell'ordinamento finanziario europeo, che sembrava inattaccabile e perfettamente collaudato, è stato messo fortemente in dubbio dalla recente crisi finanziaria e dei debiti sovrani.

La crisi è stata pertanto, più di un campanello d'allarme nell'evidenziare le carenze del quadro normativo previgente.

Si è pertanto avvertita l'esigenza di creare un complesso di nuovi organismi di controllo al quale assegnare le diverse forme di vigilanza volte ad assicurare la stabilità degli appartenenti al settore del credito e maggior equilibrio al suo interno.⁴⁶

Si è pertanto proceduti con la creazione del SEVIF⁴⁷, all'interno del quale, la presenza di variegata autorità di supervisione, tiene conto sia delle diverse forme di vigilanza praticabili nei confronti dei soggetti bancari, sia delle specificità che denotano i cd. rischi sistemici del sistema finanziario.

Le riforme di sistema prevedono anche modifiche in riferimento al ruolo e alle funzioni della BCE per controllare eventuali implicazioni degenerative dell'attuale processo di crisi. Sono affidati tra l'altro a quest'ultima, previa deliberazione unanime del consiglio UE, compiti specifici di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi⁴⁸, oltre che la possibilità di intervenire con pareri, attività di consultazione, svolgimento di compiti particolari e tutto quanto prevede l'art. 25 dello Statuto della BCE.

Il legislatore ha acquisito piena consapevolezza della fondamentale possibilità d'intervento che quest'ultima è in grado di svolgere nel presidiare la stabilità del sistema finanziario. Nel SEVIF sono state infatti attribuite alla BCE peculiari competenze in materia di vigilanza macroprudenziale, con riconoscimento quindi, di un ruolo di rilievo nell'assicurare una sana gestione dell'attività finanziaria⁴⁹.

⁴⁶ Cfr. Pellegrini, in *La rivalutazione del capitale di Banca d'Italia*, CEDAM, 2014

⁴⁷ Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria

⁴⁸ Vedi, art. 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea.

⁴⁹ Il rapporto De Larosiere, contiene una serie di riforme introdotte per consolidare le modifiche dell'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo e perseguire la strategia elaborata dalla Commissione europea e denominata Europa 2020. Ora, l'organizzazione di vertice dell'ordinamento finanziario europeo è articolato su tre nuove autorità di vigilanza, preposte rispettivamente alla vigilanza microprudenziale dei settori bancario (l'EBA), dei mercati e degli strumenti finanziari (l'ESMA), assicurativo e pensionistico (l'EIOPA). La struttura di *governance* e il potere delle tre *authorities* sono sostanzialmente i medesimi; con le dovute differenze legate al distinto ambito settoriale di riferimento.

E' prevista, tra l'altro, la possibilità per la BCE, di riequilibrare i mercati scossi dalla crisi mediante il ricorso delle cd. operazioni non convenzionali (ci riferiamo in particolare agli interventi attivati dal "Fondo salva stati" ed alle *Long term operations*)⁵⁰.

Sono questi i presupposti per la creazione del meccanismo di vigilanza unica che vede al suo vertice proprio la Banca Centrale Europea.

Si sta cercando di raggiungere una maggiore integrazione delle politiche di vigilanza, e, la notevole frammentazione delle forme di vigilanza che contraddistinguono la realtà dell'UE, lo rende difficile. Da qui l'esigenza di realizzare un meccanismo unico.

La specificazione dei compiti della BCE per l'esercizio della vigilanza prudenziale sugli enti creditizi va ad incidere sulle forme di controllo nazionali.

Si configura quindi, un rapporto di integrazione/collaborazione tra la BCE e le autorità domestiche di supervisione, alle quali spettano funzioni da esercitare sia a seguito di input della prima, sia in via autonoma nei confronti degli organismi creditizi che non hanno rilevanza sistemica.

Siamo in presenza di un apparato organizzativo "a rete" nel quale le azioni svolte fanno capo ad un intensa cooperazione tra amministrazioni di controllo nazionali e BCE.

Questo tipo di assetto organizzativo, comporta una ricerca sulle specificità dei diversi Stati nazionali e, dunque, sulle forme di regolazione che, all'interno di questi ultimi, recano modifiche agli apparati normativi previgenti.

Pertanto, in ogni riforma disciplinare, è significativo e necessario un esame inerente l'ambito bancario e finanziario, dalla quale possano derivare

A tali autorità si affianca il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS o ESRB), presieduto per un periodo di 5 anni dal presidente della BCE, incaricato di valutare i potenziali rischi derivanti da processi macroeconomici. Il Consiglio generale è l'organo decisionale del Comitato. I membri del Consiglio sono il Presidente ed il vice presidente della BCE, i Governatori delle Banche centrali nazionali, un rappresentante della Commissione europea nonché i Presidenti delle tre *Authorities* incaricate della vigilanza microprudenziale.

Le autorità e l'organismo compongono, insieme alle autorità di vigilanza degli Stati membri, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria, il SEVIF.

⁵⁰ Ci riferiamo in particolare ai fondi EFSF (European financial stability facility) ed ESM (European Supervision Mechanism), alle operazioni LTROs (Long term financing operations) nonché alle OMTs (Out right monetary transactions); si tratta di meccanismi a disposizione dell'unione europea per intervenire a favore dei singoli stati messi in difficoltà dal debito pubblico elevato o dalla bassa crescita.

Al riguardo, la dottrina ha precisato che "una lettura coerente della normativa comunitaria... debba ritenersi non preclusiva di operazioni che, per quanto non espressamente previste in sede disciplinare (e, dunque, da considerare "non convenzionali"), concorrono in maniera significativa al perseguimento dell'indicato obiettivo. Dette operazioni, in quanto realizzate sul mercato secondario con controparti diverse dagli Stati emittenti, non violano in alcun modo la norma dell'art. 123 del Trattato sull'Unione, il cui divieto è limitato alle sole forme di finanziamento diretto (prestiti agli Stati membri ovvero acquisto di loro titoli sul mercato primario)"; cfr. Capriglione e Semeraro, Il Security Market Programme e la crisi dei debiti sovrani, in Riv. Trim. dir. Econ., 2011, p.264.

implicazioni sulla struttura degli organismi assegnatari di funzioni pubbliche e, di conseguenza, sulla possibilità di svolgere in maniera consona i loro compiti istituzionali⁵¹.

3.1.1 La rivalutazione del capitale nel rapporto tra BCE ed organi di vigilanza domestici.

Stiamo cercando di comprendere se l'aumento di capitale della Banca d'Italia sia coerente con le indicazioni della regolazione UE e se agisca positivamente nell'ambito di un miglior funzionamento del meccanismo unico di vigilanza.

Sicuramente, se non ci fosse stato il cambiamento nella struttura patrimoniale della Banca d'Italia, non ci sarebbero stati gli effetti di portata sistemica che rendono ora la nostra banca centrale uno strumento idoneo a supportare anche lo svolgimento delle funzioni di vigilanza.

In linea con tale impostazione interventistica si rispecchia inoltre l'orientamento dottrinale che, con riguardo al nuovo meccanismo unico di risoluzione delle crisi, richiede la necessità di conseguire nei sistemi nazionali livelli più elevati di sicurezza complessiva⁵².

Infatti, la fiducia degli operatori nei confronti degli organismi titolari della funzione di supervisione⁵³ va incrementata con flussi crescenti di risorse di natura patrimoniale e non solo.

Il riconoscimento di una stretta relazione tra il rafforzamento patrimoniale di Banca d'Italia e le modalità di svolgimento in termini d'indipendenza delle sue funzioni istituzionali chiarifica in maniera decisiva le concrete possibilità di intervento degli enti di supervisione domestici⁵⁴.

⁵¹ Pellegrini, "L'unione bancaria europea", in Rivalutazione del capitale dei Banca d'Italia, CEDAM, 2014

⁵² V. Agreement on the functioning of the single resolution fund, Working document par.2, draft of 16 January 2014, su <http://www.slideshare.net/lavoceinfo/agreement-on-the-functioning-of-the-srf-draft-wd2>

⁵³ Cfr. MICOSSI, Introduzione al convegno "Unione bancaria: istituti, poteri e impatti economici", LUISS GUIDO CARLI, School of European Political Economy, Roma, 26 febbraio 2014

⁵⁴ Pellegrini, "L'unione bancaria europea", in Rivalutazione del capitale dei Banca d'Italia, par. 4, CEDAM, 2014

Qualsiasi intervento attuato all'interno degli stati membri in riferimento alla dimensione patrimoniale delle autorità domestiche, permette di intensificare il coordinamento tra la banca centrale e le realtà normative dei singoli paesi, consentendo un miglioramento del ruolo ricoperto dai relativi organi di supervisione. Aspetto questo da non sottovalutare.

Infatti, se è vero che la BCE garantisce una corretta ed efficiente applicazione delle regole di vigilanza bancaria, le discipline speciali nazionali richiedono altresì un intervento degli organi di supervisione ai fini di una corretta salvaguardia della propria integrità patrimoniale.

La performance degli organismi nazionali, valutata in questa sede avendo riguardo alla ristrutturazione degli asset patrimoniali della Banca d'Italia, deve dispiegarsi essenzialmente in verifiche inerenti le modalità con cui sono assicurate "trasparenza...(e)...parità di trattamento" (art.4, comma 6) nella realizzazione delle operazioni allo scopo esperibili, nelle quali sono coinvolte le istituzioni bancarie dei diversi paesi⁵⁵.

Si viene così a creare un innovativa specificazione del modello relazionale previsto dall'Unione a fini di vigilanza bancaria; dove l'assicurazione di un efficiente impiego delle risorse patrimoniali delle banche centrali nazionali, laddove queste ultime esercitino anche funzioni di vigilanza, diviene presupposto ineludibile per un ottimale, congiunto esercizio dell'attività di supervisione creditizia.

⁵⁵ Pellegrini, "L'unione bancaria europea", in Rivalutazione del capitale dei Banca d'Italia, par. 4, CEDAM, 2014

3.1.2 L'incidenza della legge n. 5/2014 nell'ambito dell'omogeneizzazione dei soggetti bancari europei.

Uno dei criteri fondamentali che hanno portato alla creazione dell'Unione Bancaria Europea è l'omogeneizzazione dei soggetti bancari operanti nell'Unione.

Alla base del processo che ha condotto alla creazione del meccanismo unico di vigilanza, si registra l'intento normativo di realizzare una sostanziale parificazione tra tutti gli enti creditizi sottoposti a controlli di vigilanza pubblica⁵⁶.

Soltanto in presenza di una uniformità disciplinare all'interno dell'UE potranno venir meno le disparità attualmente esistenti tra le differenti regolazioni degli Stati membri. E' questo il presupposto per avviare gli enti creditizi ovunque allocati all'interno dell'Unione, ad una operatività che consenta la fuoriuscita dalla situazione di crisi.

Vogliamo porre attenzione sull'incidenza che le disposizioni della legge n.5/2014 recano a questo criterio.

Il nocciolo della questione risiede nel fatto che detto processo di omogeneizzazione presupponga pari opportunità per tutte le istituzioni bancarie dell'Unione in riferimento all'accesso ad investimenti profittevoli o, più in generale, alla fruizione della possibilità di impiegare le proprie risorse finanziarie in *asset* specificamente validi, sia con riguardo ai soggetti cui fanno capo e sia alle consistenze economiche e patrimoniali di questi ultimi.

Ora, la richiamata legge n.5/2014 sembra presentare un orientamento non conforme a tale disegno normativo.

Mentre nell'originaria formulazione del d.l. n. 133/2013 era prevista una significativa apertura al possesso azionario per tutte le istituzioni bancarie europee, nel corso dei lavori parlamentari, un ambiguo senso della territorialità nazionale, ha portato il legislatore a circoscrivere il quadro di riferimento dei partecipanti al capitale della Banca d'Italia unicamente a soggetti nazionali, ricompresi nelle categorie indicate nell'art.4, comma 4, della suddetta legge n.5⁵⁷.

⁵⁶ Cfr. Guarracino, Dal meccanismo di vigilanza unico (ssm) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario, in Riv. Trim dir ec., 2012, I, p.208

⁵⁷ Le quote di partecipazione possono appartenere a: banche e imprese di assicurazione e riassicurazione aventi sede legale e amministrazione centrale in Italia; fondazioni di cui all'articolo 27 del d.lgs. n. 153 del 17 maggio 1999; enti ed istituti previdenziali e assicurativi aventi sede legale in Italia e fondi pensione istituiti ai sensi dell'art.4, comma 1, del d.lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005.

Sono molti gli interrogativi che sorgono dal predetto divieto di acquisto di quote del capitale da parte delle istituzioni bancarie europee, in particolare con riguardo alle implicazioni di alcune fattispecie riscontrabili in ambito creditizio.

Ci si riferisce in particolare alla situazione che si potrebbe venire a creare dal momento in cui una Banca dell'Unione, decida, o sia interessata, ad acquistare una partecipazione di controllo di un ente creditizio italiano che nel suo patrimonio detenga a sua volta una partecipazione nel capitale di Banca d'Italia.

Suddetta situazione, non sembra trovare alcun riscontro nella normativa della legge n.5, laddove sarebbe stato opportuno che il regolatore avesse fissato puntuali disposizioni, coerenti con l'impianto sistemico precedentemente descritto.

Sono significative, pertanto, le perplessità sul piano della certezza disciplinare e della completezza della legge discussa.

L'unica conclusione cui è lecito pervenire, all'eventuale verificarsi della fattispecie di cui sopra, sembra essere quella di ammettere la necessaria dismissione della partecipazione detenuta dalla banca oggetto dell'operazione di acquisto o di controllo per mano di un ente creditizio straniero.

Dismissione che dovrà con tutta probabilità avvenire in un momento antecedente al conseguimento dell'autorizzazione all'operazione.

Se in prospettiva futura, debba prefigurarsi una interazione sempre più attiva ed ampia tra le banche europee, quale risultato ulteriore dell'intensificarsi delle relazioni tra gli intermediari, le conseguenze negative di detta conclusione è ricca di conseguenze negative.

Siamo sicuramente in presenza di una "distrazione" del nostro legislatore il quale ha omesso di valutare l'incidenza della normativa in esame sugli assetti futuri dell'ordinamento bancario europeo.

Fino ad oggi, in merito a tale profilo disciplinare, ancora non si sono pronunciati i vertici europei. Sarà sicuramente in prospettiva oggetto di valutazioni critiche da parte di questi ultimi, che, non condividendone i contenuti, potrebbero pervenire alla richiesta di una opportuna rivisitazione del contenuto dello stesso⁵⁸.

⁵⁸ Pellegrini, "L'unione bancaria europea", in Rivalutazione del capitale dei Banca d'Italia, par. 5, CEDAM, 2014

3.2 Parere della Banca Centrale Europea relativo all'aumento di capitale della Banca d'Italia⁵⁹.

Il 22 novembre 2013, la Banca Centrale Europea ha ricevuto una richiesta, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, di esprimere un parere relativamente alla proposta di decreto legge che fissa alcuni principi per la modifica dello Statuto della Banca d'Italia.

Il decreto legge è stato adottato il 30 novembre 2013.

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4 e 282, paragrafo 5 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e del terzo trattino dell'art. 2, paragrafo 1 della Decisione del Consiglio 98/415/CE del 29 giugno 1998 relativa alla consultazione della Banca Centrale europea da parte delle autorità nazionali sui progetti di disposizioni legislative⁶⁰, in quanto il decreto legge concerne Banca d'Italia.

Il parere è stato adottato ed espresso dal Consiglio Direttivo della BCE.

Ricordiamo brevemente che le finalità del decreto legge riguardano l'aumento del capitale azionario della nostra Banca Centrale mediante conversione delle riserve statutarie in capitale.

Il nuovo valore del capitale azionario è stato elaborato da un Comitato di esperti di alto livello⁶¹ che lo hanno collocato tra 5 e 7,5 miliardi di euro. Il decreto si è poi limitato ad autorizzare la Banca d'Italia ad aumentare il suo capitale a 7,5 miliardi.

Sono previste, inoltre, modifiche sostanziali alle modalità di remunerazione degli azionisti che abbiamo analizzato nei precedenti capitoli.

Le autorità si sono poi mosse verso un orientamento che avrebbe accentuato l'indipendenza della Banca d'Italia e la percezione di tale indipendenza da parte del pubblico attraverso una più equilibrata distribuzione delle quote fra gli azionisti e l'ampliamento del novero dei possibili partecipanti al capitale.

La BCE ha ricevuto la richiesta di consultazione il 22 novembre 2013, mentre il decreto legge è stato approvato il 27 novembre 2013.

In quanto l'approvazione di disposizioni normative prima della pronuncia del parere della BCE o della scadenza del termine stabilito equivale a un caso di non consultazione, la BCE ha richiamato immediatamente il Ministero italiano circa il rispetto di tali procedure di consultazione⁶²,

⁵⁹ Vedi Parere della BCE del 27 dicembre 2013. (CON/2013/96) disponibile su: www.ecb.europa.eu

⁶⁰ GU L 189 del 03.07.98, pag. 42.

⁶¹ Franco Gallo (giurista ed ex presidente della Corte costituzionale), Lucas Papademos (ex vicepresidente della Bce ed ex premier greco) e Andrea Sironi (rettore dell'Università Bocconi).

⁶² Vedi il parere CON/2012/20

tenuto conto, in particolare, della rilevanza della normativa per l'Eurosistema nonché ovviamente, per la Banca d'Italia stessa.

In molteplici pareri infatti, la BCE, ha sottolineato che, “anche in casi di estrema urgenza, le autorità nazionali non sono esenti dall'obbligo di consultare la BCE e di accordarle un tempo sufficientemente necessario a consentire che il suo parere sia tenuto in considerazione”.

Concetto questo rimarcato dall'articolo 3, paragrafo 4 della Decisione 98/415/CE che obbliga gli Stati membri a sospendere il processo di approvazione di un progetto di disposizioni legislative in attesa della ricezione del parere BCE.

Nel parere di riferimento, la BCE ha dato molto rilievo al concetto di indipendenza finanziaria.

Essendo questo uno dei principi cardine dell'indipendenza generale della banche che fanno parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

L'art. 130 del Trattato, dispone, infatti, che una Banca Centrale disponga dei mezzi sufficienti non soltanto ad espletare i compiti connessi al SEBC o all'Eurosistema, ma anche quelli previsti nel proprio ambito nazionale, come il finanziamento delle proprie operazioni e della propria gestione⁶³.

L'indipendenza finanziaria è conseguenza, tra le altre, di una sufficiente capitalizzazione della Banca Centrale. In particolare, la BCE ritiene che più sono elevati i livelli di capitale, riserve e accantonamenti a copertura dei rischi finanziari, maggiori sono le garanzie in prospettiva di future perdite⁶⁴.

Sempre in termini di indipendenza, le BCN devono essere libere di costituire liberamente accantonamenti a riserve per salvaguardare il valore reale del proprio capitale e delle proprie attività.

La Banca d'Italia dovrebbe essere quindi , sempre sufficientemente capitalizzata⁶⁵, e trovarsi sempre in condizione di creare, consolidare e ricostruire riserve appropriate e commisurate al rischio derivanti dalla natura delle sue attività.

Inoltre, gli Stati membri non devono ostacolare le BCN nella costituzione del loro capitale di rischio al livello necessario per uno Stato membro dell'Eurosistema ad adempiere i propri compiti⁶⁶.

La BCE ha preso dunque atto dell'autorizzazione ad aumentare il capitale della Banca d'Italia e del fatto che esso è stato determinato in stretta cooperazione con Banca d'Italia, che ha istituito un Comitato di esperti di alto livello per procedere alla valutazione corretta dell'aggiornamento delle quote.

⁶³ Vedi il rapporto sulla convergenza 2013, pag.32

⁶⁴ Vedi il parere CON/2010/88

⁶⁵ Vedi il rapporto sulla convergenza 2013, pag.35

⁶⁶ Vedi il rapporto sulla convergenza della BCE, 2013, p.29.

La BCE, in questo senso, ha considerato fondamentale, dal punto di vista dell'indipendenza delle banche centrali, che questo tipo di decisioni, di elevata importanza, siano concordate e adottate in stretta collaborazione con la BCN interessata⁶⁷.

Come dettagliatamente esposto nel secondo capitolo, il comitato di esperti istituito dalla Banca d'Italia ha proceduto alla valutazione sulla base di un *Dividend discount model* basato su parametri selezionati, quali il tasso d'interesse *risk-free*, il tasso di crescita dei dividendi, il coefficiente Beta delle quote della Banca d'Italia, l'*equity premium* e il *liquidity discount*.

I seguenti parametri, consentono di procedere a valutazioni orientate ad un lungo orizzonte temporale. In merito a ciò, la BCE ritiene che una valutazione così a lungo termine, dove in particolare sono formulate supposizioni sui dividendi futuri nell'arco di un periodo superiore a 20 anni, implichi l'utilizzo di dati congetturali in ordine alla quantificazione dei parametri chiave.

Sarebbero auspicabili tuttavia, secondo la BCE, ulteriori dettagli legati ai presupposti quantitativi alla base della valutazione, oltre che la massima prudenza e conformità con i principi e gli obiettivi del SEBC all'atto di effettuazione dell'aumento del capitale⁶⁸.

Altro punto su cui si è soffermata la BCE, riguarda la ricostituzione delle riserve statutarie. Esse saranno infatti parzialmente incorporate nel capitale azionario della Banca d'Italia e, le modifiche normative, dovrebbero garantire che tali riserve siano gradualmente ricostruite, nell'arco di un periodo di tempo adeguato, in vista del già citato obiettivo di salvaguardia dell'indipendenza finanziaria della Banca.

A tal proposito, la BCE accoglie con favore il fatto che l'articolo 6, comma 5, lettera a) del decreto legge richieda che lo Statuto della Banca d'Italia contenga previsioni atte ad assicurare che Banca d'Italia mantenga adeguati presidi contro i rischi, come previsto dal SEBC.

Sempre sulla stessa scia, la BCE considera importante che siano preservati i meccanismi per assicurare il trasferimento di una parte degli utili netti annuali alle riserve della Banca d'Italia, cosa attualmente prevista dall'articolo 39 dello Statuto della Banca d'Italia.

Per quanto riguarda poi la contabilizzazione delle quote, esse devono essere registrate nei conti patrimoniali degli azionisti nel comparto delle attività

⁶⁷ Vedi il parere CON/2010/88

⁶⁸ Ai sensi dell'art. 10, comma 2 del decreto legislativo n. 43 del 10 marzo 1988, cui si richiama l'articolo 114, comma 5 del Testo unico delle leggi sugli istituti di emissione, così come modificato dall'art.6 del decreto legge, le modifiche allo Statuto della Banca d'Italia sono deliberate dall'assemblea straordinaria dei partecipanti e sono approvate con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto con il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica.

finanziarie detenute per la negoziazione al valore precedente l'operazione, al fine di costituire un mercato per le quote della Banca d'Italia.

A tal riguardo, dispone la BCE, è importante che la ricapitalizzazione risulti sempre pienamente conforme al quadro prudenziale e al sistema contabile dell'Unione e, in particolare, che le regole sulla riclassificazione degli strumenti finanziari di cui agli IAS e IFRS non siano violate⁶⁹.

Come dovranno altresì essere conformi a tutte le pertinenti normative dell'Unione, le modalità con cui verrà effettuato l'eventuale acquisto di quote proprie, per mano di Banca d'Italia, delle partecipazioni detenute dai singoli azionisti che superino il limite prestabilito del 3% del capitale totale, sottolineando con un accento critico il fatto che queste modalità non sono dettagliatamente specificate nel decreto legge.

3.2.1 Parere della Banca Centrale Europea sulle modifiche alla governance della Banca d'Italia⁷⁰.

Il parere relativo alle modifiche sulle strutture di governance è arrivato in un momento successivo al parere precedentemente analizzato, inerente la rivalutazione in un ottica strettamente patrimoniale.

Le modifiche di governance riguardano essenzialmente i potenziali detentori di partecipazioni. Essi, non sono nel dettaglio definiti dallo Statuto della Banca d'Italia che, a tale riguardo, fa riferimento alla legge, e dunque all'articolo 4, paragrafo 4 del decreto legge.

Il seguente decreto è stato convertito in legge in data 29 gennaio 2014. In sede di conversione, il Parlamento italiano ha apportato emendamenti al decreto legge, consentendo la detenzione di partecipazioni esclusivamente ai seguenti soggetti:

- a) Banche, imprese di assicurazione e riassicurazione aventi sede legale e amministrazione centrale in Italia;
- b) Fondazioni bancarie di cui all'articolo 27 del decreto legislativo n. 153 del 17 maggio 1999;

⁶⁹ Vedi in particolare, lo IAS 39, paragrafo 50.

⁷⁰ Vedi il parere BCE del 21 febbraio 2014, (CON/2014/19) disponibile su: www.ecb.europa.eu

- c) Enti ed istituti di previdenza sociale e fondi pensione istituiti ai sensi dell'articolo 4, comma 1 del decreto legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005.

Le modifiche includono inoltre nello statuto le disposizioni introdotte dalla legge in ordine ai diritti economici connessi alle partecipazioni al capitale della Banca d'Italia.

Tali diritti consistono:

- a) nel valore delle stesse partecipazioni;
- b) nel diritto alla distribuzione di dividendi annuali;

Ora, l'importo massimo dei dividendi distribuibili ai partecipanti, attinti dall'utile netto della Banca d'Italia, è limitato al 6 per cento del suo capitale. Per il futuro, è esclusa ogni altra forma di remunerazione in favore dei partecipanti attinta dalle riserve, in precedenza riconosciuta dall'articolo 40⁷¹.

Le modifiche che interessano strettamente la governance di Banca d'Italia riguardano, in particolare, l'aumento della partecipazione minima, espressa in termini percentuali, richiesta per convocare l'assemblea dei partecipanti⁷², stabilire l'ordine del giorno⁷³ ed esercitare il diritto di voto⁷⁴. E' innalzato anche il quorum costitutivo dell'Assemblea⁷⁵.

Le questioni relative all'indipendenza finanziaria della Banca d'Italia e alla necessità di ricostituire le riserve della stessa, sono state esplicate nel precedente paragrafo. Tali osservazioni, nella misura in cui risultano pertinenti, si riferiscono altresì alle modifiche.

La BCE rileva che la Banca d'Italia può effettuare operazioni di acquisto delle proprie partecipazioni al fine di favorire il rispetto dei limiti di partecipazione al capitale, stipulando contratti in tal senso. Limiti, modalità e condizioni sono stabiliti dal Consiglio superiore, con il parere favorevole del Collegio sindacale.

La BCE dispone che, nel farlo, il Consiglio superiore prende a riferimento la salvaguardia del patrimonio della Banca d'Italia e che il prezzo d'acquisto non può eccedere il valore nominale delle quote.

Oltre a questo, la BCE rileva che il diritto di voto relativo alle partecipazioni oggetto delle operazioni d'acquisto è momentaneamente sospeso. Tali partecipazioni saranno computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea dei partecipanti, mentre non lo saranno ai fini

⁷¹ Articolo 6, comma 5, lettera b) della legge n. 5 del 29 gennaio 2014

⁷² Articolo 6, paragrafo 3 dello Statuto di Banca d'Italia

⁷³ Articolo 7, paragrafo 2 dello statuto di Banca d'Italia

⁷⁴ Articolo 9, paragrafo 1, dello Statuto della Banca d'Italia

⁷⁵ Articolo 10, paragrafo 1, dello statuto della Banca d'Italia

del calcolo delle maggioranze richieste per l'approvazione delle deliberazioni.

La BCE osserva che, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 6, dello Statuto della Banca d'Italia, le operazioni di acquisto e di vendita delle partecipazioni sono effettuate in osservanza dei principi di trasparenza e parità di trattamento tra i soggetti potenzialmente interessati.

Si è, invece, ancora in attesa per quel che concerne la valutazione da parte della Commissione degli emendamenti apportati al decreto legge dal legislatore italiano, che impongono ai partecipanti al capitale un requisito di nazionalità. Si sta valutando se sono conformi al diritto dell'Unione Europea.

La già citata indipendenza finanziaria, in termini di governance, attiene, tra l'altro, alle norme che regolano la distribuzione degli utili della BCN.

In riferimento a questo, l'articolo 7 dello Statuto della Banca d'Italia riconosce il diritto dei partecipanti di approvare la distribuzione dell'utile netto conformemente alle norme sulla ripartizione degli utili di cui all'articolo 40. Tali norme dispongono che il riparto dell'utile è deliberato dal Consiglio superiore su proposta del direttorio, e deve essere presentato per l'approvazione all'assemblea dei partecipanti al capitale.

L'utile netto è destinato a:

- a) alla riserva ordinaria, fino alla misura massima del 20 per cento del capitale
- b) ai partecipanti, fino alla misura massima del 6 per cento del capitale
- c) alla riserva straordinaria e ai fondi, fino alla misura massima del 20 per cento
- d) allo Stato, per l'ammontare residuo

La BCE rileva che, ove la riserva ordinaria sia diminuita in conseguenza a perdite, l'utile netto è destinato alla riserva ordinaria fino a che questa non sia reintegrata⁷⁶.

Secondo l'orientamento della BCE⁷⁷ inoltre, gli utili possono essere attribuiti al bilancio dello Stato solo dopo che le perdite accumulate nei precedenti esercizi siano state coperte e siano stati costituiti i fondi ritenuti necessari a salvaguardare il valore reale del capitale e delle attività della BCN.

La stessa BCE constata poi che, a copertura dei rischi derivanti dalla complessiva operatività della Banca d'Italia, è costituito un fondo per i rischi generali⁷⁸.

⁷⁶ Articolo 40, paragrafo 3, dello Statuto della Banca d'Italia

⁷⁷ Vedi il Rapporto sulla convergenza 2013, pag.25

⁷⁸ Articolo 41, paragrafo 2 dello Statuto della Banca d'Italia

Per quanto concerne poi la modifica dell'articolo 6 dello Statuto della Banca d'Italia, che esclude ogni ingerenza dei partecipanti nelle questioni relative all'esercizio di compiti connessi al SEBC, la BCE ha valutato positivamente tale disposizione, rilevando che tale modifica riafferma la competenza esclusiva del governatore e del direttorio nell'esercizio di tali compiti.

Continuando ad analizzare i punti critici attivati dalle modifiche sulla governance, importante è la questione del conflitto d'interessi. La BCE osserva, nei propri Rapporti sulla convergenza che, in linea di principio, l'appartenenza a un organo decisionale coinvolto nell'esecuzione di compiti connessi al SEBC è incompatibile con l'esercizio di altre funzioni suscettibili di determinare un conflitto d'interessi.

In particolare, i membri di tali organi, non possono ricoprire una carica o avere interessi che potrebbero influenzare le attività da essi svolte, mediante cariche nel ramo esecutivo o legislativo dello Stato, o in altre amministrazioni pubbliche a livello regionale o locale, o ancora tramite cariche in imprese private. La BCE valuta dunque positivamente il riferimento, di cui all'art. 43 dello Statuto di Banca d'Italia, al codice etico applicabile al personale e ai membri del direttorio, che detta principi generali in tema di indipendenza e imparzialità, come limiti all'accettazione di doni, conflitto d'interesse, riservatezza e continuazione dei doveri dopo la cessazione del rapporto d'impiego.

Per concludere la discussione, l'ultimo punto su cui va a vertere l'analisi della BCE riguarda essenzialmente l'indipendenza della Banca d'Italia relativamente alla vigilanza prudenziale.

Essa rileva, come la modifica apportata all'articolo 6 dello statuto, escludendo ogni ingerenza dell'assemblea dei partecipanti nelle materie relative all'esercizio di pubbliche funzioni attribuite alla Banca d'Italia dal diritto dell'Unione europea, includa altresì il futuro espletamento, della Banca d'Italia, delle funzioni di vigilanza, connessi i compiti connessi al Meccanismo unico di vigilanza (MVU) e risulti, quindi, conforme al principio di indipendenza delle autorità di vigilanza⁷⁹ e all'obbligo per le autorità nazionali competenti di agire in modo indipendente nell'ambito dell'MVU.

⁷⁹ Vedi principio 2 dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria

CAPITOLO QUARTO

Il precedente storico della Bank of England in un tentativo di confronto.⁸⁰

Nei precedenti capitoli abbiamo analizzato la recente legge n. 5 del 2014 sotto ogni profilo giuridico. Quello che tentiamo di fare nel quarto capitolo è cercare di affrontare lo stesso tema sotto un altro profilo, quello storico-economico.

Come farlo? Esaminando un precedente significativo, quello della rivalutazione del capitale della Bank of England (BoE), in occasione della sua nazionalizzazione, nel 1946.

Siamo nel culmine delle politiche socialiste, l'intervento pubblico è molto diffuso, molti istituti vengono nazionalizzati, viene introdotto il servizio sanitario nazionale. In poche parole ci troviamo nell'ambito della creazione di un *welfare state*.

La BoE fu nazionalizzata con il *Bank of England Act* del 14 febbraio 1946⁸¹. In precedenza, essa era una banca quotata in borsa, con 17.000 azionisti circa⁸².

Come per la nostra legge inerente Banca d'Italia, non furono poche le discussioni che animarono il dibattito politico nelle aule parlamentari del Regno Unito. Il centro della discussione risiedeva nelle modalità con cui si sarebbe dovuta realizzare la nazionalizzazione. In particolare vi erano tre diversi orientamenti:

⁸⁰ Cfr. Alessandro Roselli " Sulla valutazione del capitale di una banca centrale", 10 luglio 2014, disponibile su : www.apertacontrada.it

⁸¹ An Act to bring the capitale stock of the Bank of England into public ownership and bring the Bank under public control, to make provision with respect to the relations between the Treasury, the Bank of England and other banks for the purpose connected with the matters aforesaid.

⁸² Interessante il pensiero di Keynes che nel libro "The end of laissez-faire"- The Hogarth Press, 1926, pag. 42-44 commenta: "Ma più interessante è ancora la tendenza che dimostrano gli organismi a capitale azionario (quando abbiano raggiunto una certa dimensione ed anzianità) ad avvicinarsi allo status di enti di diritto pubblico piuttosto che di imprese private di tipo individualistico...Forse il caso limite di questa tendenza si ha con la Bank of England. Degli azionisti della Banca si può quasi affermare che non esista nel regno categoria di persone delle quali il governatore si preoccupi meno quando decide la sua politica. I loro diritti, al di là del tradizionale dividendo, sono già precipitati in prossimità dello zero".

- 1) trasferimento del solo controllo della BoE al governo e mantenimento di una semplice rendita a favore degli azionisti;
- 2) trasferimento delle azioni dalla BoE al governo;
- 3) liquidazione della Banca e trasferimento delle sue attività ad una nuova banca (di diritto pubblico) appositamente costruita;

La soluzione scelta nella legge di nazionalizzazione fu la seconda. In particolare, la proprietà della Boe sarebbe stata acquisita dal governo il quale avrebbe corrisposto ai precedenti azionisti titoli di Stato. Il costo sostenuto dal governo derivante dal pagamento degli interessi sui titoli di Stato sarebbe stato coperto da pagamenti dello stesso ammontare e con le stesse scadenze fatti dalla BoE al tesoro, in sostituzione del dividendo da corrispondere sulle azioni espropriate dal Tesoro.

La *Clause 1* del *Bank of England Act 1946* disponeva che:

- Le azioni della Boe fossero trasferite al Tesoro a fronte della emissione di titoli di debito pubblico a favore dei vecchi azionisti al tasso del 3% ed opzione di estinzione a favore del Tesoro esercitabile non prima di 20 anni (dal 5 aprile 1966).
- Il rapporto di concambio tra azioni BoE e nuovi titoli del Tesoro fu fissato in modo da assicurare ai titolari delle azioni lo stesso reddito annuo riveniente dai dividendi lordi medi distribuiti della BoE nei 20⁸³ anni precedenti la data del 31 marzo 1945.

Sulla base di quanto stimato da storici esperti, il dividendo medio annuo lordo su 20 anni fu calcolato come pari a Lst. 1.746.360, pari al 12% del capitale nominale della BoE, Lst. 14.553.000 (importo immutato dal 1816). La scelta di un tasso del 3% da parte del legislatore significò che l'importo di Lst. 1.746.360 dava un capitale di Lst. 58.212.000: questo fu il valore dell'emissione dei titoli pubblici consegnati ai vecchi azionisti, in un rapporto di 4:1 rispetto all'ammontare del capitale nominale della BoE. In poche parole 100 sterline di azioni BoE con dividendo del 12% divennero 400 sterline di titoli del debito pubblico con interesse del 3%. Tale importo di Lst.400 venne corrisposto in titoli di Stato, contro un valore di mercato delle equivalenti azioni BoE fra 380 e 390 sterline (il più alto raggiunto fino ad allora). Perché questo piccolo "scarto" fra il valore delle azioni e i titoli consegnati? Il legislatore volle garantire due cose:

⁸³ Il periodo di 20 anni fu scelto in quanto si prevedeva che in tale arco temporale il dividendo distribuito dalla BoE fosse stato relativamente stabile. La data del 31 marzo 1945 invece, fu scelta perché quello fu il giorno dell'ultima dichiarazione dei dividendi prima che il Governo pubblicasse il progetto di nazionalizzazione della BoE.

- 1) Riconoscere agli azionisti una lieve plusvalenza rispetto al valore di mercato, giustificando così l'eventuale obiezioni di una parziale confisca patrimoniale;
- 2) Riconoscere un saggio d'interesse in linea con quello di mercato per i titoli a lungo termine⁸⁴;

Un interessante punto di vista concerne l'interrogativo se realmente l'importo di 58 milioni di sterline, anche se adeguato ai valori di mercato, rappresenti il valore patrimoniale netto della BoE.

A quest'interrogativo la risposta della BoE e del Tesoro fu molto interessante. Essi respinsero totalmente questa domanda, osservando che, siccome la BoE non veniva liquidata (come poteva accadere in caso di scelta dell'alternativa 3) sopra descritta), ma continuava ad essere una *continuing concern*, gli azionisti dovevano aspettarsi un compenso basato su un *perpetual fixed dividend*, piuttosto che uno basato sull'*asset value*⁸⁵.

Il Governatore Catto, sulla base di questo, rispose alle critiche secondo cui, per effetto del trasferimento forzoso dei titoli, gli ex azionisti della BoE sarebbero stati spogliati dei loro diritti sul patrimonio (riserve incluse) della BoE, dicendo che questi non avevano alcuna ragionevole aspettativa sugli *assets* della Banca, oltre al dividendo che percepivano.

Il Governatore fece notare che anche se il dividendo sulle azioni BoE sarebbe potuto variare come quello di altre società, in realtà non era così, in quanto gli azionisti erano maggiormente interessati ai "servizi" della BoE piuttosto che ad ampi dividendi, tanto che le azioni della BoE erano praticamente assimilabili a titoli a reddito fisso⁸⁶.

Nel sostenere l'ipotesi di equità delle condizioni di concambio per gli azionisti della BoE il Governatore illustrò le variazioni dei rendimenti del prezzo delle azioni BoE.

Infatti, all'annuncio della nazionalizzazione il prezzo delle azioni era precipitato, per poi iniziare a incrementarsi fino al valore massimo mai raggiunto, una volta che fu diffusa al mercato la bozza del disegno di legge di nazionalizzazione.

⁸⁴ Nel 1946 il rendimento medio del "consolidato" si collocò al 2,6% mentre il *discount rate* era invariato dal 26 ottobre '39 al 2%

⁸⁵ Rapporto tra la somma dei valori di mercato delle attività del portafoglio di un fondo comune di investimento e il numero di quote in circolazione.

⁸⁶ Ciò trova conferma dal mercato, in quanto le azioni della BoE erano negoziate ad un prezzo che dava in pratica un rendimento leggermente superiore a un titolo di debito pubblico a lungo termine. In altre parole le azioni della Banca venivano di fatto negoziate come se fossero una rendita perpetua e non come un vero e proprio titolo azionario incorporante l'attesa della distribuzione di *bonus/asset* o maggiori/minori dividendi.

Come nel caso di Banca d'Italia, non mancarono le polemiche nelle aule parlamentari inglesi, soprattutto per quel che concerne la stima del *net asset value*.

Infatti, fu richiesto con insistenza alla BoE di comunicare e rendere noto l'ammontare delle proprie riserve per valutare efficacemente il suo patrimonio netto.

Il governatore si oppose fermamente in quanto le cosiddette *hidden reserves* erano ritenute essenziali alla forza ed al prestigio della BoE, e svelarle avrebbe potuto seriamente ledere l'interesse nazionale⁸⁷.

Non fu solo il governatore a tenere questa posizione, il cancelliere Dalton infatti, si rifiutò egualmente di rendere pubblico l'ammontare delle riserve.

Tuttavia, in occasione della terza lettura del testo di legge Dalton affermò che l'operazione era un "buon affare per lo Stato" limitandosi a comunicare che "a fronte di un esborso di circa 58 milioni di sterline (in titoli di debito pubblico) riceviamo un valore ben più alto di 58 milioni di sterline (in azioni della BoE)".

Lo spread tra valore rimborso agli azionisti e valore netto della BoE fu stimato attorno ai 70 milioni.

Giungiamo ora al nocciolo della questione: e' storicamente valido un raffronto tra quella legge e la recente legge italiana 5/2014 oggetto del nostro studio?

Non è semplice dare una risposta in quanto sono diverse, ma soprattutto numerose, le variabili da considerare.

Innanzitutto il periodo di riferimento è, sotto l'aspetto della corrente politica prevalente, profondamente diverso da quello attuale. L'ingerenza dello Stato nella conduzione dell'economia era notevole⁸⁸. Siamo infatti nel periodo del governo di Attle che segnò la prima affermazione maggioritaria del socialismo.

Con riferimento alla BoE, nonostante Keynes già osservasse nel 1926 che gli azionisti non contavano quasi nulla, i laburisti ne vollero l'esproprio. In Italia invece, la Banca Centrale, mai statalizzata, già a partire dal 1936 aveva azionisti di matrice meramente pubblicistica.

Tale situazione durò fino al 1990, quando avvenne la privatizzazione di diversi azionisti, attuata allo scopo di separare proprietà e gestione, come condizione necessaria e sufficiente per mantenere l'indipendenza⁸⁹.

Oltre ad essere diverse le condizioni politiche di quell'epoca, sono profondamente diverse anche le finalità che hanno portato alla valutazione delle due banche.

⁸⁷ Cfr. "Who owns the Bank of England" disponibile su www.darkpolitricks.com

⁸⁸ Cfr. Social policy in the UK, disponibile su : www2.rgu.ac.uk

⁸⁹ Cfr. intervento di Anna Maria Tarantola – "Dalla proprietà pubblica a quella privata: concorrenza ed efficienza del sistema bancario italiano" disponibile su: www.bancaditalia.it

Se da un lato, nel 1946, si trattava di espropriare, con indennizzo, i proprietari; adesso, si è trattato di dare ad ogni quota un valore più realistico e coerente con la realtà del mercato. Si registra però, in entrambi i casi, un capitale nominale caratterizzato da un importo palesemente irrealistico, quasi astratto, essendo immutato da moltissimo tempo⁹⁰. Inoltre, in entrambi i casi, è stato rivalutato.

La stabilità dei dividendi della BoE, assimilabile facilmente ad un interesse, unitamente all'assenza di interferenza nella conduzione delle funzioni pubbliche dell'istituto, ha permesso alla Banca inglese di assimilare gli azionisti agli obbligazionisti.

Nel caso italiano invece, non è esattamente verificata la condizione dei dividendi stabili, essi sono infatti stabili in termini percentuali, ma variabili e crescenti in termini assoluti⁹¹. E' presente invece, anche in Italia, la seconda condizione.

Inoltre, un significativo punto di vista che discosta completamente i due casi oggetto della nostra analisi, è quello delle riserve di capitale. Mentre nel caso inglese non fu mai noto l'importo delle riserve della BoE, nonostante le richieste di renderle visibili pubblicamente, nel caso italiano il valore delle riserve ha giocato un ruolo essenziale, come descritto nel secondo capitolo.

Per concludere quest'ultima parte del lavoro, tentiamo di misurare il modo in cui si sarebbe dovuto rivalutare il capitale della Banca Centrale italiana, se alla legge del 2005 fossero seguite iniziative volte a ricondurre l'istituto alla proprietà pubblica, e se fosse stata capitalizzata la "rendita" più recente.

Il dividendo del 2012, inclusi i "frutti" della riserva, è stato pari a 70 milioni di euro. Il recente rendimento dei Titoli del Tesoro è circa il 3% sui decennali e circa il 4% sui trentennali.

Capitalizzando una "rendita" di 70 milioni al 3% si hanno 2.243,6 milioni, al 4% si hanno 1.678,6 milioni. Rispetto al capitale originale, la legge inglese comportò una rivalutazione di 4:1; l'esercizio contro-fatturale italiano porta invece ad una rivalutazione di circa 32 o 24 volte, a seconda della durata dei Titoli di Stato da attribuire agli azionisti.

Ciò si spiega principalmente con il più elevato valore del capitale nominale originale inglese, oltre che col mancato computo, sempre nel caso inglese, del valore delle riserve.

La finalità di questo calcolo, come del tutto il capitolo, non è tanto quella di confrontare le due rivalutazioni, avvenute in contesti economico-politici fin troppo diverse.

⁹⁰ Circa 130 anni per la BoE, contro gli 80 della Banca d'Italia.

⁹¹ Il dividendo agli azionisti negli ultimi nove anni è salito in Italia del 56% circa.

E' altresì dimostrare che la valutazione patrimoniale di una Banca centrale, considerate la sua natura e le sue funzioni, è un esercizio tutt'altro che contabile, e rigorosamente soggettivo.

CONCLUSIONI

Il dibattito sulla necessità o meno di rivalutare il capitale di Banca d'Italia non si chiuderà facilmente.

Nell'analisi svolta nel seguente lavoro si è tenuta una visione estremamente positiva del provvedimento, tuttavia esso non manca di punti deboli e se vogliamo così definirle, "lacune".

Il legislatore è stato mosso da un intento di razionalizzazione, ha infatti utilizzato l'obiettivo esigenza di superare gli anacronistici valori rappresentativi del capitale di Banca d'Italia per ottenere il capitale necessario a far fronte al mancato pagamento dell'imposta municipale.

In questa logica quindi, l'interesse ad un ottimale ridefinizione del patrimonio della nostra Banca Centrale è indubbiamente legato a quello di destinare agli scopi indicati di finanza pubblica il surplus attivo derivante dalla tassazione delle plusvalenze conseguite dalle banche in virtù dell'operazione di rivalutazione delle quote da queste ultime possedute.

Abbiamo poi visto come, sotto altro profilo, deve ritenersi inappropriato ogni riferimento alla fattispecie del "regalo" del Governo alla banche. Tale visione si discosta completamente dal significato stesso della riforma e, per mere finalità di contestazione politica, ribalta la sostanza del provvedimento in esame, sostituendo il suo valore equitativo con quello di "ingiustificato arricchimento".

Il punto è proprio questo, si è in presenza di affermazioni, per lo più distorte, dove lo scopo è tenere fermo ad ogni costo un atteggiamento critico, non tenendo conto, come evidenziato nel secondo capitolo, della legittimità dell'incremento patrimoniale riconosciuto agli enti titolari di quote di partecipazione nel capitale della Banca Centrale Italiana.

E' in questa logica che si imperversa contro gli effetti della rivalutazione, la quale senza dubbio apporta numerosi vantaggi sul piano del rafforzamento patrimoniale dei soggetti creditizi, con palesi vantaggi a livello generale.

Nella sua pubblicazione sulla rivalutazione del capitale, il Professor Capriglione, ci fa notare un interessante aspetto. L'antipolitica, nelle sue perpetuate lamentele e diffamazioni, sembrerebbe preoccuparsi che le istituzioni finanziarie italiane possano raggiungere più elevati livelli di patrimonializzazione; come a voler esprimere un atteggiamento di positività verso il loro depauperamento, in un evidente e insignificante logica del "tanto peggio, tanto meglio"!

Venti di antipolitica hanno anche contribuito, a mio avviso, a creare le lacune legislative di cui si accennava all'inizio del paragrafo. Come visto nel capitolo terzo, infatti, l'accesso al possesso delle quote del capitale è

riservato a soggetti nazionali. Da questo ne derivano le implicazioni negative che abbiamo osservato nel detto capitolo.

Probabilmente, logiche compromissorie, volte a placare opposizioni euroscettiche, hanno finito con il far prevalere istanze incentrate sulla rivalutazione delle identità nazionali.

Il risultato di tale compromesso e, dunque, il necessario riferimento al requisito dell'italianità per l'identificazione di coloro che possono acquistare quote del capitale della nostra Banca Centrale, non sono, sicuramente, positive e condivisibili. Minano, in un certo senso, la costruzione di un'Europa unitaria, per il quale il nostro paese, oltre ad impegnarsi fino ad oggi, ha dovuto sostenere anche enormi sacrifici.

Con riferimento a questo, la conclusione a cui possiamo giungere è l'auspicio di una pronta ed efficace revisione di tale aspetto del complesso dispositivo in esame. Rivisitazione da affrontare prima che la lacuna disciplinare sopra citata causi giudizi negativi ed ingiustificati in ordine alla vocazione europeistica della maggior parte della popolazione italiana.

BIBLIOGRAFIA

Capriglione “La rivalutazione di Banca d’Italia, una complessa vicenda meritevole di chiarimenti”, 14/3/2014

Capriglione e Semeraro “Il security market programme e la crisi dei debiti sovrani”- Riv. Trim diritto dell’economia, 2011

Capriglione e Catapano “Assetti partecipativi della Banca d’Italia” , Roma, 1999, Tomo I

Capriglione e Pellegrini “La rivalutazione del capitale di Banca d’Italia”, CEDAM, 2014

Colombani – Comunicato stampa su Banca d’Italia, Commissione UE, 23/5/14 Bruxelles.

Conti “Decreto Imu-Bankitalia. I big del credito certificano il regalo: 4,6 miliardi di euro”, 29 marzo 2014

Guarracino “ Dal meccanismo di vigilanza unico (ssm) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario” - Riv. Trim dir ec, 2012

Keynes “The end of laissez-faire”- The Hogarth Press, 1926

Micossi, Introduzione al convegno “Unione bancaria: istituti, poteri e impatti economici”, LUISS GUIDO CARLI, School of European Political Economy, Roma, 26 febbraio 2014

Minervini, “La Banca d’Italia oggi, in Banca, borsa e titoli di credito”, 2006, I

Pellegrini, “L’Unione Bancaria Europea”, in rivalutazione del capitale di Banca d’Italia, CEDAM, 2014

Pellegrini, “Elementi di diritto pubblico dell’economia”, CEDAM, 2014
Roselli “ Sulla valutazione del capitale di una banca centrale”, 10 luglio 2014

Saunders, Cornett, Anolli, Alemanni, “Economia degli intermediari finanziari”, III edizione, Mc Grow-Hill

Tarantola “Dalla proprietà pubblica a quella privata: concorrenza ed efficienza del sistema bancario italiano”, intervento Banca d’Italia, 2013

SITOGRAFIA

www.bancaditalia.it

www.darkpolitricks.com

www.ecb.europa.eu

www.gazzettaufficiale.it

www.ilpost.it

www.ilfattoquotidiano.it

www.ilsole24ore.it

www.slideshare.net

www.2.rgu.ac.uk

RINGRAZIAMENTI FINALI

Mi sento in dovere di ringraziare, prima di chiunque altro, la Professoressa Mirella Pellegrini. La sua competenza nelle materie giuridiche, in particolare, per quello che riguarda l'attenzione sui temi d'attualità, mi ha portato ad affidarmi interamente a lei per concludere questa splendida prima parte dell'avventura universitaria.

Senza esitazione ha accettato di seguirmi e aiutarmi nella predisposizione dell'elaborato finale, mostrandosi sempre e comunque disponibile nel fornire indicazioni, materiale e consigli utili allo svolgimento di un buon lavoro. Infinite volte grazie!

Non è facile riassumere in poche righe le persone che vorrei ringraziare. In un modo o nell'altro, ogni persona con cui sono venuto a contatto in questi tre anni, mi ha dato qualcosa in più, che prima non avevo.

L'esperienza universitaria mi ha arricchito non solo da un punto di vista culturale, ma soprattutto da un punto di vista umano e sociale.

Esperienze più o meno belle, che, fondendosi, danno vita a qualcosa di speciale, qualcosa che va oltre un semplice foglio di carta.

Mi sento in dovere di nominare, in secondo luogo, nei ringraziamenti, i miei genitori. Sono loro gli artefici di tutto.

Mi hanno permesso di entrare a far parte di questa splendida università, hanno creduto nelle mie capacità ed hanno, in un certo senso, scommesso, su di me. Scommessa rischiosa, sicuramente, ma dopotutto, nel business come nella vita, il rischio è un elemento essenziale. Chi non assume rischi non può avere successo.

In terzo luogo un ringraziamento va all'Istituzione Luiss.

Un luogo fantastico, fatto di persone speciali, positive, colte. Mi ha dato e continua a darmi numerosi spunti, opportunità e occasioni per migliorare. Cercherò di non lasciarmele scappare!

Come non ringraziare poi tutti gli amici, universitari e non, senza di loro la laurea non servirebbe a nulla!

In particolare, merita un ringraziamento a parte Gianmarco Peroni, una persona veramente speciale, faro illuminante di questi intensi ultimi anni.

Last but not least, un grazie va ad Ilaria Izzi, per il semplice fatto di esistere!

