

Privatizzazione Bankitalia uscita senza rischi per i soci con la maxi cedola al 5%

TRA DUE MESI L'ASSEMBLEA DI VIA NAZIONALE DECIDERÀ IL DIVIDENDO, BASE DI PARTENZA DEI FUTURI INVESTITORI. MA IL 5% DEL 2013 AI TASSI ODIERNI SEMBRA TROPPO GENEROSO

Andrea Greco

Milano

Si avvicina il momento delle scelte per la privatizzazione di Bankitalia. La più importante riguarda il dividendo, che deciderà l'assemblea dell'istituto il 26 maggio e rappresenterà l'esca per i prossimi compratori di quote. Ma il crollo dei rendimenti in Europa dopo l'intervento della Bce sui mercati rende il 5% dell'ultima cedola un invito troppo ghiotto. Forse sarà opportuna una rettifica, anche per non rinfocolare le accuse di favoritismi ai protagonisti dell'operazione: i venditori (principalmente Intesa Sanpaolo e Unicredit) ma anche i compratori (tra cui si preparano Fondazione Cariplo, Allianz, Inail, e altri enti ex bancari, casse previdenziali, fondi pensione).

C'è tempo tutto il 2016 per attuare la legge del novembre 2013 con cui il governo Letta cercava di sciogliere il nodo tra l'istituto di vigilanza e i suoi azionisti e vigilati. Dopo quasi un anno di lavori preparatori, il gioco entra nel vivo tra due mesi, quando il vertice di Via Nazionale stabilirà l'ammontare del dividendo. Il quantum per soddisfare i futuri soci dovrebbe costituire un valido argomento per quegli investitori istituzionali che nei prossimi 20 mesi scuciranno quasi 5 miliardi di euro per il 65% circa delle quote in vendita, quelle eccedenti il tetto singolo del 3% posto dalla legge di riforma (vedi tabella).

C'è anzi il rischio di troppa grazia: l'inondazione monetaria avviata dalla Bce, di cui si vedono

ampi effetti su tassi, rende difficile spiegare - finanziariamente, ma anche politicamente - perché un emittente pregiato come Bankitalia paghi un dividendo del 5% annuo, numero derivato dal rapporto tra i 380 milioni distribuiti l'anno scorso e i 7,5 miliardi di valore attribuiti dalla legge all'istituto. Anche perché i proventi delle riserve, del signoraggio e della politica monetaria - acquisti di Btp inclusi - derivano più dalla forza relativa del contribuente italiano che da meriti dei soci privati. Difatti ai cittadini sono stati storicamente retrocessi per la gran parte, tramite il governo. Peraltro il rischio di investire nelle azioni Bankitalia è minimo, né pare intaccato dalla parziale assunzione di rischi per l'acquisto di passività pubbliche italiane, pattuito dal Quantitative easing. Sia perché tra accantonamenti a fondi rischi, riserve patrimoniali e aeree il bilancio Bankitalia sarebbe capiente anche in caso di perdite sui Btp per un centinaio di miliardi (a tanto ammonterebbero nell'ipotesi nefasta di stralcio del debito simile a quello attuato dalla

Grecia nel 2012). Sia perché il bilancio di una banca centrale ha dei super-poteri: «Non vedo così centrale il tema dei rischi di capitalizzazione per Bankitalia dagli acquisiti di titoli di Stato nel Qe - spiega Marcello Minenna, docente di finanza matematica all'Università Bocconi - Anzitutto perché parte delle passività di una banca centrale, cioè la carta-moneta, sono a costo nullo e importo potenzialmente illimitato. Inoltre, bisogna comprendere che un default dell'Italia difficilmente avverrebbe senza l'uscita dall'euro. La conseguente crisi del sistema bancario porterebbe sullo sfondo la capitalizzazione di Bankitalia, che comunque lo Stato gestirebbe con il recupero della sovranità monetaria».

Già il nuovo corso si è fatto sentire sui trasferimenti agli azionisti del 2013, quintuplicati rispetto ai 70 milioni del 2012, e in linea piatta con gli anni precedenti. Il massimo dei dividendi erogabili da Bankitalia era stato posto dalla legge 2013 a 450 milioni. Ma sarebbe un limite paradossale, equivalente a un rendimento del 6%. Come i tecnici fanno notare,



l'investimento in Bankitalia ha caratteristiche di lungo termine, pertanto il rendimento deve scontare anche i tassi del futuro lontano, quando saranno risaliti. Ma gli acquisti di titoli avviati dall'Eurotower hanno schiantato anche il Btp trentennale, il titolo forse più prossimo per tempi e rischi rispetto all'azione Bankitalia. Quei 380 milioni scelti l'anno scorso, infatti, equivalevano al tasso medio del Btp trentennale al tempo della legge (fine 2013). Già sei mesi, per mantenere quella parità, le cedole avrebbero dovuto scendere a 277 milioni. E all'ultima asta del 12 marzo il Btp 2046 ha segnato l'impensabile tasso dell'1,80%, 240 punti base meno della precedente di metà gennaio. «Immaginare d'indebitarsi per 30 anni a questi tassi fa riflettere sulle

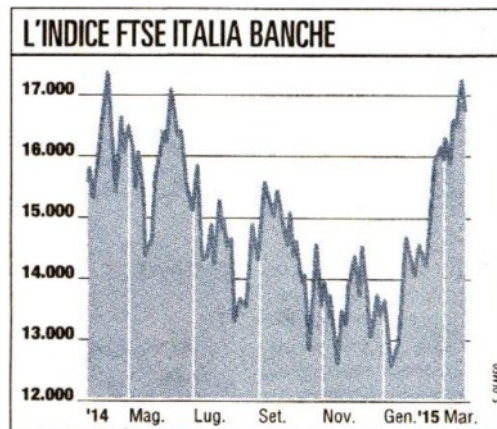
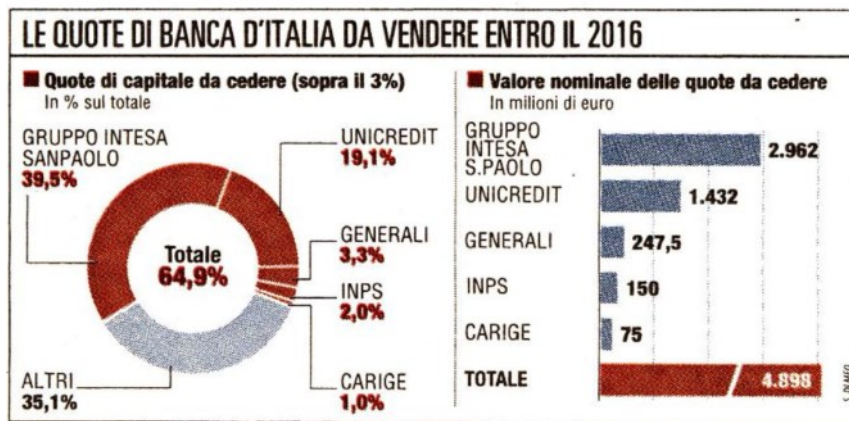
distorsioni indotte dall'aggressività di queste politiche monetarie - aveva commentato Raffaele Zenti, responsabile strategie finanziarie di Advise Only - Nella storia finanziaria i rendimenti non sono mai stati così bassi a livello globale. Ripensando a questi momenti tra qualche anno, l'eccezionalità sarà evidente». Fatalmente, però, i giochi per le quote Bankitalia si compiono tutti nei mesi in cui Mario Draghi sparerà le sue munizioni, trasformando l'eccezionalità monetaria in prassi. In Via Nazionale tutte queste dinamiche non sono certo ignote. Per questo si presume che il vertice dell'istituto adotterà la linea della prudenza, aderente ai

principi finanziari che rendono sostenibili nel tempo i dividendi: smussare quando le cose vanno bene, altrimenti arrotondare.

Una volta definita la cedola giusta per il 2014, la strada potrebbe rivelarsi in discesa. Dapprima con la creazione di un mercato dove dare pubblicità ai prezzi delle quote Bankitalia, smaterializzarle e renderle negoziabili. Alla bisogna, si conta di usare l'infrastruttura e-Mid, mercato interbancario dei depositi nato 25 anni fa per opera della banca centrale e delle tesorerie degli istituti. A quel punto, ci sarà la girata delle quote dei soci eccedenti il 3% alla stessa vigilanza. Un meccanismo che la legge ha previsto per disincentivare tentativi di "ricatto dei compratori", e non fare aspettare al varco i grandi venditori forzosi (specie le due ex Bin), al fine di spuntare prezzi migliori a ridosso della scadenza di fine 2016.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Nei grafici qui sotto, lo schema della cessione delle quote detenute nella nostra banca centrale dai maggiori istituti



Nel grafico a lato, l'indice Ftse Italia banche



L'ad di Intesa SanPaolo
Carlo Messina



L'ad di Unicredit
Federico Ghizzoni