

**Embargo fino**  
27 aprile 2018, ore 10.00

---

**L'utile e le azioni della Banca nazionale in primo piano**  
110<sup>a</sup> Assemblea generale ordinaria degli azionisti  
della Banca nazionale svizzera

**Jean Studer**

Presidente del Consiglio di banca  
Banca nazionale svizzera  
Berna, 27 aprile 2018

© Banca nazionale svizzera (discorso originale in francese)

Signore e signori azionisti,  
signore e signori,  
cari ospiti,

sicuramente vi ricorderete che a inizio anno la Banca nazionale svizzera (BNS) ha dominato le prime pagine dei giornali, con titoli quali: «BNS: un 2017 da record», «Un utile mai visto prima per la Banca nazionale» oppure «L'utile della BNS fa felici le finanze cantonali». Le testate facevano ovviamente riferimento all'utile da record annunciato dalla nostra istituzione per l'esercizio 2017. Nella valutazione del risultato occorre tuttavia tenere conto che la BNS, in qualità di banca centrale, deve agire nell'interesse generale del Paese e che i rendimenti non rivestono un'importanza primaria. Nella prima parte del mio intervento esaminerò il nostro risultato d'esercizio e illustrerò come è stato realizzato e come viene impiegato. Nella seconda parte parlerò della composizione dell'azionariato nonché delle peculiarità della nostra istituzione in quanto società anonima, disciplinata da una legge speciale. Il motivo che mi spinge a trattare questo tema è l'impennata delle azioni della BNS che si osserva da un po' di tempo e che sicuramente non vi è sfuggita. Desidero quindi ricordare in questa sede le particolarità delle azioni della BNS.

## **La realizzazione e la destinazione dell'utile**

Innanzitutto vorrei spiegare in che modo la BNS ha potuto realizzare nel 2017 un utile da record pari a 54 miliardi di franchi. Come sapete, negli ultimi anni le nostre riserve valutarie sono fortemente cresciute in seguito alle misure di politica monetaria attuate per contrastare la forza del franco, quali ad esempio gli acquisti di valuta. Alla fine del 2017 tali riserve ammontavano a circa 744 miliardi di franchi. La BNS investe le sue riserve valutarie in modo ampiamente diversificato, in differenti classi di attività e valute. L'anno scorso il franco si è sensibilmente indebolito nei confronti dell'euro e le quotazioni azionarie hanno fatto registrare un ottimo andamento a livello mondiale. Di questa evoluzione favorevole ha beneficiato anche il nostro risultato di esercizio: le plusvalenze/minusvalenze di cambio e i guadagni sui titoli azionari sono ammontati complessivamente a 43 miliardi di franchi. A questi si sono aggiunti proventi per interessi e dividendi per un totale di 13 miliardi di franchi. Tenendo conto dell'andamento delle obbligazioni, che a causa dell'aumento dei tassi di interesse ha portato quest'anno a una perdita di 6 miliardi, il risultato sulle posizioni in valuta estera si è attestato a poco meno di 50 miliardi di franchi. Al risultato di esercizio hanno contribuito inoltre la plusvalenza di 3 miliardi di franchi sulle disponibilità in oro e i proventi, pari a 2 miliardi di franchi, derivanti dagli interessi negativi riscossi sugli averi in conto giro detenuti presso la BNS. Ciò evidenzia il fatto che l'utile registrato è riconducibile principalmente a una plusvalenza da valutazione che risulta a fine esercizio sugli investimenti. Desidero inoltre sottolineare ancora una volta in questa sede che la massimizzazione dell'utile non è l'obiettivo principale della BNS. La gestione delle riserve monetarie è infatti primariamente finalizzata all'attuazione della politica monetaria e valutaria. Ciò significa che la BNS deve assicurare che il suo bilancio possa essere aumentato o ridotto in ogni momento

in base alle esigenze di politica monetaria. Al contempo, tuttavia, la gestione degli investimenti deve permettere anche di preservare il valore delle nostre riserve monetarie.

Il nostro risultato d'esercizio dipende in larga misura dall'andamento dei tassi di cambio, dei mercati dei capitali e del prezzo dell'oro. Ne consegue pertanto che esso è soggetto a considerevoli oscillazioni. L'utile può essere molto elevato, come nel 2017, ma non si possono escludere ingenti perdite. A causa dell'aumento massiccio delle riserve valutarie negli ultimi anni, anche modeste variazioni di cambio possono provocare notevoli fluttuazioni dei risultati. In seguito all'estensione del bilancio sono quindi aumentati anche i rischi e di ciò si tiene conto ai fini della distribuzione dell'utile.

Questo mi porta a parlare della destinazione dell'utile dell'esercizio 2017. A tale riguardo non mancano certo proposte. Da quando ne è stato annunciato a gennaio l'importo insolitamente elevato sono giunti suggerimenti da più parti. È del tutto comprensibile che una somma così cospicua stimoli la fantasia e susciti desideri e richieste di ogni genere. Tuttavia, come ho già potuto precisare in passato, la BNS non possiede alcun margine di manovra in questo ambito. La Legge sulla Banca nazionale (LBN) definisce la destinazione dell'utile in modo preciso ed esaustivo, con l'obiettivo di preservare la capacità operativa della BNS a lungo nel tempo. Il contesto attuale mostra quanto ciò sia importante. Come ho già accennato, l'assolvimento del mandato di politica monetaria ha comportato una massiccia estensione del bilancio associata a un aumento dei rischi, che la BNS deve essere in grado di sopportare anche in futuro.

Con il risultato di esercizio vengono innanzitutto alimentati gli accantonamenti per le riserve monetarie. Essi costituiscono la componente principale del capitale proprio della BNS e devono essere mantenuti al livello richiesto dalla politica monetaria. Per definire l'importo da attribuire agli accantonamenti, la BNS considera l'evoluzione dell'economia svizzera, utilizzando una regola basata sul tasso di crescita del PIL nominale. È prevista tuttavia un'attribuzione minima pari ad almeno l'8% della consistenza corrente degli accantonamenti affinché il bilancio venga rafforzato anche nei periodi con tassi nominali di crescita bassi. Per l'esercizio 2017 è stata applicata questa attribuzione minima che è ammontata a 5 miliardi di franchi.

L'importo residuo del risultato d'esercizio dopo l'attribuzione agli accantonamenti rappresenta l'utile ripartibile che, unitamente alla riserva per future ripartizioni, ossia gli utili o perdite dell'esercizio precedente riportati a nuovo, costituisce l'utile o la perdita di bilancio. Qualora risulti un utile, è versato, conformemente alla LBN, un dividendo pari al 6% al massimo del capitale azionario. Per l'esercizio 2017 è garantito il versamento del dividendo massimo di 15 franchi per azione.

L'importo residuo è ripartito in ragione di un terzo alla Confederazione e di due terzi ai Cantoni. In base all'attuale Convenzione sulla distribuzione dell'utile stipulata tra il Dipartimento federale delle finanze e la BNS, per l'esercizio 2017 la Confederazione e i Cantoni ricevono complessivamente 2 miliardi di franchi. Infine, la parte restante dell'utile viene assegnata alla riserva per future ripartizioni. Quest'ultima, che ammonta ora a 68 miliardi di franchi, mira a livellare le distribuzioni annue a Confederazione e Cantoni.

Le regole per la distribuzione dell'utile e la relativa politica degli accantonamenti hanno dato buona prova di sé. Esse sono volte a garantire una solida dotazione di capitale proprio e contribuiscono a far sì che la BNS mantenga a lungo termine la sua capacità operativa nell'assolvimento del suo mandato di politica monetaria. Tali regole consentono inoltre di distribuire nel corso del tempo il capitale eccedente alla Confederazione e ai Cantoni.

## **La composizione dell'azionariato e le azioni della BNS**

Passo ora al secondo argomento che dovrebbe essere di particolare interesse per voi azionisti: le azioni della BNS. Prima di parlare del recente andamento del titolo, permettetemi di considerare la composizione del nostro azionariato in una prospettiva di un po' più lungo periodo, poiché il carattere speciale della nostra istituzione si riflette anche in questo.

Il nostro azionariato è rimasto notevolmente stabile nel corso dei decenni. Dalla fondazione della BNS nel 1907 la quota di capitale detenuta dai Cantoni è stata pari a poco meno del 40%, quella delle banche cantonali (ex banche di emissione) a quasi il 12%. A fine 2017 gli azionisti di diritto pubblico detenevano complessivamente più della metà delle azioni della BNS. L'altra metà era in possesso di soggetti privati. Tuttavia, a causa delle limitazioni legali cui farò accenno in seguito, questi disponevano soltanto di quasi il 24% dei diritti di voto. I Cantoni e le banche cantonali, unitamente ad altre istituzioni ed enti pubblici, in particolare i comuni, detenevano pertanto più del 76% dei diritti di voto. Dall'inizio degli anni 1990 fra gli azionisti privati della Banca nazionale figurano anche soggetti esteri. A fine 2017 la loro quota sul capitale azionario era pari al 10%, mentre quella sul totale dei diritti di voto ammontava al 3,1%.

È cambiata invece la posizione dispo, ossia la quota di azioni non iscritte nel relativo registro. Nel 2017 è ulteriormente aumentata e a fine anno ammontava a quasi il 22%, rispetto al 14% di soltanto dieci anni fa. Purtroppo, non siamo a conoscenza del nominativo di questi azionisti, che non possono neanche prendere parte alla nostra Assemblea generale. Sarebbe quindi auspicabile che essi si iscrivessero nel registro delle azioni e che la posizione dispo non aumentasse ulteriormente.

La Confederazione non figura fra gli azionisti. Poiché la BNS è al servizio del pubblico, alla Confederazione competono, secondo la Costituzione e la legge, diritti di cogestione e di sorveglianza senza che questa debba possedere azioni della Banca nazionale. Fra questi vi è per esempio il diritto del Consiglio federale di nominare la maggioranza dei membri del Consiglio di banca (sei su undici), fra cui il presidente e il vicepresidente. Spetta inoltre al Consiglio federale la nomina dei tre membri e dei tre membri supplenti della Direzione generale della BNS, su proposta del Consiglio di banca. Il Consiglio federale designa altresì il presidente e il vicepresidente della Direzione generale. La BNS deve inoltre sottoporre all'approvazione del Consiglio federale la Relazione finanziaria, prima che questa sia presentata per la ratifica all'Assemblea generale.

Vorrei ora passare a un altro argomento e trattare dell'aumento della quotazione del titolo azionario della BNS, osservato soprattutto a partire dalla metà del 2017. Già in precedenza si

erano talora registrate forti oscillazioni del corso azionario. Ma il recente incremento è stato così repentino da richiamare l'attenzione pubblica e dare adito a diverse supposizioni circa i motivi cui può essere ricondotto. Anche se la BNS in linea di principio si astiene dall'esprimersi al riguardo, sono del tutto consapevole che l'andamento della quotazione del titolo possa suscitare domande.

Colgo dunque l'occasione di questo andamento straordinario delle azioni per ricordare alcune delle loro caratteristiche speciali e generalmente note nonché per soffermarmi sulle peculiarità dei diritti degli azionisti della Banca nazionale. La forma giuridica della BNS scelta all'atto della fondazione è quella di una società anonima, la quale è tuttavia soggetta a una legge speciale che combina elementi di diritto privato ed elementi di diritto pubblico. Mentre questi ultimi riflettono il mandato della BNS nell'interesse generale del Paese, la componente di diritto privato contribuisce a garantire l'indipendenza della BNS. Le disposizioni del diritto societario trovano applicazione soltanto se la LBN non dispone altrimenti.

Rispetto ad altre società anonime, i diritti amministrativi e patrimoniali degli azionisti della BNS sono entrambi fortemente limitati. I primi sono limitati, da un lato, in quanto l'Assemblea generale può eleggere solamente cinque degli undici membri del Consiglio di banca, dall'altro in quanto gli azionisti dispongono di un massimo di 100 voti. Sono esclusi da tale limite gli enti svizzeri di diritto pubblico e le banche cantonali.

Fra le restrizioni riguardanti i diritti patrimoniali vi è il fatto che, come accennato in precedenza, la destinazione dell'utile sia disciplinata in modo esaustivo dalla LBN. In quest'ultima è stabilito anche l'ammontare del dividendo, che può essere pari al 6% al massimo del capitale azionario. Come abbiamo visto, questa prescrizione si applica anche nel caso in cui nell'esercizio precedente sia stato registrato un utile elevato. Ciò è dovuto al fatto che gli utili della BNS non vengono realizzati per effetto dell'impiego del capitale azionario, bensì come conseguenza del monopolio di emissione e del mandato pubblico che le sono stati conferiti. Gli utili spettano quindi in prima linea all'autorità pubblica e non agli azionisti.

Lo stesso vale per le attività patrimoniali; ai sensi dell'art. 32 della LBN, gli azionisti non avrebbero alcun diritto su tali attività nemmeno in caso di liquidazione della BNS. Nel messaggio concernente la revisione della LBN del giugno 2002 si esplicita che la chiara regolamentazione contenuta nell'articolo sulla liquidazione è significativa anche in considerazione della negoziazione in borsa: «Contribuisce a rendere meno probabili sopravvalutazioni speculative dell'azione della BNS che potrebbero verificarsi occasionalmente sulla base di equivoci sui diritti degli azionisti della BNS».

Infine va menzionato a tale riguardo che all'epoca della consultazione relativa alla nuova LBN era stata sollevata la questione di un possibile riscatto delle azioni da parte degli azionisti privati. A seguito di un'analisi approfondita tale progetto è stato respinto e si è deciso di non procedere a un emendamento della legge in merito. Sino ad oggi nulla è cambiato a questo proposito.

Come ho già detto prima, tutti gli elementi che ho esposto sono in realtà ben noti. Tuttavia, alla luce dell'andamento dell'azione della BNS, ho ritenuto opportuno in questa sede ricordarli ancora una volta con chiarezza.

## **Considerazioni finali**

Una banca centrale va valutata in base alla sua capacità di assolvere il proprio mandato, ovvero la conduzione della politica monetaria nell'interesse generale del Paese. Il presidente della Direzione generale, Thomas Jordan, vi illustrerà a breve come la BNS ha assolto il suo compito istituzionale lo scorso anno.

Da parte mia, tengo a sottolineare ancora una volta che la BNS è, in virtù del suo specifico mandato pubblico, un'istituzione particolare. Pertanto, diversamente dalle altre imprese, l'ammontare dell'utile non è un indicatore della sua capacità di adempiere i propri compiti. Nell'interesse generale del nostro Paese possono essere necessarie anche decisioni di politica monetaria che comportano perdite. Il risultato di esercizio è quindi soggetto a notevoli oscillazioni. Pertanto è indispensabile che la BNS sia ben preparata e mantenga la sua politica degli accantonamenti improntata alla cautela. L'utile straordinariamente elevato dello scorso anno non costituisce un buon motivo per metterla in discussione. Al contrario: in considerazione delle dimensioni del nostro bilancio è particolarmente importante che la BNS preservi la sua capacità operativa a lungo termine.

Il fatto che la BNS sia una società anonima disciplinata da una legge speciale implica che anche il suo titolo azionario presenti delle specificità. Esso è soggetto a determinate limitazioni dei diritti degli azionisti sancite dalla legge. La forma societaria ad hoc offre alla nostra istituzione un quadro adeguato affinché possa assolvere al meglio il suo mandato disponendo dell'indipendenza necessaria. Per via della loro peculiarità, le azioni della BNS non sono tanto da considerare come un investimento patrimoniale tradizionale; con il loro impegno i nostri azionisti testimoniano piuttosto il loro legame con la nostra istituzione.

Signore e signori azionisti, in nome di tutto il Consiglio di banca desidero ringraziarvi per il vostro sostegno, la vostra fedeltà e in particolare per la partecipazione all'odierna Assemblea generale. Ringrazio inoltre la Direzione generale per la collaborazione sempre proficua e costruttiva. I miei ringraziamenti vanno naturalmente anche alle collaboratrici e ai collaboratori della BNS che si impegnano ogni giorno per la nostra istituzione.