

Negli ultimi anni l'Istituto ha effettuato interventi volti a innalzare l'efficienza tecnica e a migliorare l'organizzazione delle procedure di collocamento e riacquisto. Nel 2005 i tempi di svolgimento dei collocamenti e di diffusione dei risultati al mercato si sono sensibilmente ridotti, allineando la performance dell'Italia a quella dei principali emittenti europei. Nel 62 per cento dei casi la diffusione dei risultati è infatti avvenuta entro dieci minuti dal termine ultimo per l'acquisizione delle domande in asta (24 per cento dei casi nel 2004); nel primo semestre del 2006 tale percentuale è salita al 94 per cento. Questo risultato è legato sia al miglioramento della procedura di collocamento dei titoli e delle dotazioni informatiche per l'esecuzione delle aste sia al comportamento degli operatori, più attenti al rispetto delle procedure e al controllo degli errori.

Al fine di diversificare le fonti di finanziamento, di contenere il costo complessivo della provvista e il rischio connesso con il rifinanziamento del debito, il Tesoro effettua emissioni di prestiti denominati in valuta estera sul mercato internazionale dei capitali con la tecnica del consorzio di collocamento. La Banca d'Italia svolge attività attinenti al servizio finanziario, interponendosi tra il Tesoro e le banche estere incaricate: essa provvede a incassare all'emissione e a corrispondere il pagamento del capitale e degli interessi alla scadenza, accreditando o addebitando il conto disponibilità del Tesoro. Il coinvolgimento della Banca in tale operatività è necessario per assicurare una corretta previsione del fabbisogno; inoltre la regolare esecuzione del servizio finanziario sui prestiti esteri contribuisce al buon funzionamento del sistema dei pagamenti e assicura la credibilità e la solvibilità dell'emittente sui mercati finanziari.

**Il servizio finanziario
sui prestiti del Tesoro
emessi all'estero
e sui titoli domestici**

Nel corso del 2005 sui mercati internazionali sono stati collocati 29 prestiti obbligazionari per un valore nominale complessivo di 12,7 miliardi di euro. In particolare sono stati emessi prestiti obbligazionari in euro per 5,5 miliardi, in franchi svizzeri per un controvalore di 1,2 miliardi di euro e in dollari statunitensi per 6 miliardi di euro. Le operazioni di rimborso sono state 27, per un controvalore totale di 10,3 miliardi di euro. Al 31 dicembre 2005 l'ammontare dei titoli collocati sui mercati internazionali era pari a circa 87,9 miliardi di euro.

Nel primo semestre del 2006 sono stati emessi titoli per circa 6,1 miliardi di euro, distribuiti su 28 prestiti, e sono stati rimborsati 10 prestiti per un totale di 7,9 miliardi di euro; al 30 giugno 2006 l'esposizione complessiva si è lievemente ridotta attestandosi al 7 per cento del totale del debito emesso in titoli di Stato.

Sempre in relazione a tale operatività, la Banca d'Italia negozia valuta con controparti di mercato allo scopo di bilanciare gli esborsi e gli introiti legati al servizio del debito estero e prevenire variazioni indesiderate dell'ammontare e della composizione delle riserve valutarie. Nel corso del 2005

le transazioni in cambi per tali finalità hanno raggiunto l'importo di 2,7 miliardi di euro; nel corso del primo semestre del 2006 hanno già superato 1 miliardo di euro.

I prestiti esteri sono spesso accompagnati dalla stipula di contratti derivati diretti a contenere l'esposizione del Tesoro al rischio di tasso d'interesse e di cambio. Nel 2005 la Banca d'Italia ha gestito 44 operazioni della specie. A seguito di tale attività e alla conseguente ricomposizione del paniere di valute che compongono il debito estero, l'esposizione del Tesoro al rischio di oscillazione dei tassi di cambio della posizione debitoria ha mostrato un continuo miglioramento.

Il ricorso ad altre operazioni in derivati consente al Ministero dell'Economia di perseguire separatamente strategie di emissione, volte alla creazione di strumenti di mercato liquidi, e strategie di gestione del debito, finalizzate al contenimento del rischio di tasso d'interesse e del costo del debito. Nel 2005 la Banca d'Italia ha gestito il servizio finanziario di 54 operazioni di swap su titoli domestici.

Complessivamente, per lo svolgimento del servizio finanziario sui prestiti esteri e sui contratti derivati, sono state effettuate 526 operazioni, di cui 196 di incasso e 330 di pagamento. Nel primo semestre del 2006 sono state effettuate 290 operazioni, di cui 133 di incasso e 157 di pagamento.

L'attività di servizio finanziario sui prestiti domestici, a seguito dell'introduzione del regime di dematerializzazione dei titoli, concerne una funzione di verifica, svolta insieme al Tesoro, dei valori nominali e dei relativi flussi di pagamento (interessi e rimborsi) dei prestiti accentrati presso il depositario Monte Titoli. La Banca, espletato tale controllo, provvede, in corrispondenza delle scadenze dovute, ad accreditare il conto della Monte Titoli per il successivo riconoscimento agli aventi diritto.

**Calcolo del parametro
Rendistato**

Tra le elaborazioni finanziarie connesse con i compiti relativi alla gestione del debito pubblico, l'Istituto provvede al calcolo giornaliero e alla diffusione settimanale e mensile del parametro Rendistato, che rappresenta il rendimento medio ponderato di un paniere di BTP aventi vita residua superiore all'anno. Tale indicatore viene utilizzato dagli operatori come riferimento per indicizzazioni finanziarie e contratti swap, nonché, per esplicita previsione normativa, in alcuni contratti di credito agevolato e di finanziamento agli enti locali. La Banca provvede inoltre a diffondere sul proprio sito internet il rendimento all'emissione dei BOT annuali, utile all'applicazione dell'art. 117 del Testo unico bancario, che prescrive il tasso di interesse da utilizzare nei contratti per le operazioni bancarie nel caso in cui non sia indicata la misura dei maggiori oneri in caso di mora.

La legge 7 marzo 1996, n. 108, volta a contrastare il fenomeno dell'usura, prevede che il Ministro dell'Economia e delle finanze renda noti con cadenza trimestrale i tassi effettivi globali medi, comprensivi di commissioni, spese e remunerazioni a qualsiasi titolo connesse col finanziamento, praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari.

Rilevazione dei tassi di interesse effettivi globali medi ai fini della legge sull'usura

Secondo quanto previsto dalla legge, i tassi medi rilevati vengono corretti in relazione alla variazione del valore medio del tasso ufficiale di sconto nel periodo successivo al trimestre di riferimento; dal 1° gennaio 2004 si fa riferimento alle variazioni del tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

Dopo aver aumentato i tassi della metà, così come prescrive la legge, si ottiene il limite oltre il quale gli interessi sono da considerarsi usurari.

La rilevazione statistica (8) necessaria per il calcolo dei dati medi viene effettuata dalla Banca d'Italia, per le banche e per gli intermediari iscritti all'albo di cui all'art. 107 del Testo unico bancario, e dall'Ufficio italiano cambi, per gli intermediari iscritti all'albo di cui all'art. 106 dello stesso Testo unico (9), con riferimento alle categorie di operazioni di credito individuate annualmente dal Ministero dell'Economia.

Per agevolare l'utilizzo dei dati si procede ad aggregazioni tra classi di operazioni omogenee e si definiscono classi di importo indicative di segmentazioni di condizioni di mercato diverse; alcune categorie di operazioni sono evidenziate separatamente per le banche e per gli intermediari finanziari per tener conto delle distinte caratteristiche operative.

Nel corso del 2005 ciascuna delle quattro rilevazioni condotte dalla Banca d'Italia hanno riguardato in media 16,5 milioni di operazioni. Nella rilevazione relativa al quarto trimestre del 2005 il campo di variazione dei tassi è risultato compreso fra il 4,16 per cento dei mutui a tasso variabile e il 20,39 per cento dei prestiti contro cessione del quinto dello stipendio di importo fino a 5.000 euro.

(8) La rilevazione riguarda le medie aritmetiche dei tassi praticati sulle operazioni di finanziamento censite nel trimestre di riferimento. Essa è condotta per classi di importo; limitatamente a talune categorie è data rilevanza alla durata, all'esistenza di garanzie e alla natura della controparte. Non sono incluse nella rilevazione alcune fattispecie di operazioni condotte a tassi che non riflettono le condizioni del mercato. Per alcune operazioni, come quelle tipiche del credito al consumo e per i mutui, i tassi rilevati si riferiscono ai rapporti di finanziamento accessi nel trimestre; per esse è adottato un indicatore del costo del credito analogo al TAEG definito dalla normativa comunitaria sul credito al consumo. Per altre tipologie di finanziamenti, quali le "aperture di credito in conto corrente", le cui condizioni sono continuamente sottoposte a revisione, vengono rilevati i tassi praticati per tutte le operazioni in essere nel trimestre, computati sulla base dell'effettivo utilizzo. La commissione di massimo scoperto non è compresa nel calcolo del tasso ed è oggetto di autonoma rilevazione e pubblicazione nella misura media praticata.

(9) I dati relativi agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 106 sono stimati sulla base di una rilevazione campionaria.

2.3 L'attività di analisi dei rischi e di prevenzione delle crisi

La Banca d'Italia, oltre a esercitare la funzione di vigilanza sui singoli intermediari, è costantemente impegnata a prevenire l'insorgere di fattori che possano minacciare la stabilità dei mercati creditizi, dei sistemi di negoziazione di strumenti finanziari, del sistema dei pagamenti.

Stabilità dei singoli operatori e stabilità del sistema sono obiettivi complementari: le difficoltà di un intermediario possono diffondersi ad altri operatori, con gravi riflessi sulle relazioni con famiglie e imprese e sulla funzionalità dei mercati mobiliari. Pur privilegiando la ricerca di soluzioni di mercato, la Banca d'Italia può immettere direttamente liquidità in situazioni eccezionali per fronteggiare shock che possono minacciare la stabilità del sistema (emergency liquidity assistance).

Un elemento essenziale per la stabilità finanziaria è l'affidabilità degli apparati e dei sistemi informatici attraverso cui hanno origine e si svolgono le transazioni in strumenti monetari e finanziari. Soprattutto dopo l'esperienza maturata in seguito agli attentati terroristici dell'11 settembre 2001, il tema della continuità operativa è divenuto centrale nell'azione delle autorità, a livello nazionale e internazionale. La Banca sollecita anche gli intermediari a rendere più sicura l'operatività dei mercati.

L'analisi della stabilità finanziaria sistemica viene condotta con il contributo di più Servizi della Banca. I rischi impliciti nell'evoluzione macroeconomica, nazionale e internazionale, e nell'andamento dei mercati finanziari vengono analizzati dal Servizio Studi e documentati nel *Bollettino Economico*, pubblicato semestralmente, e nella Relazione annuale. Nella parte della Relazione dedicata alle funzioni di vigilanza vengono analizzati gli aspetti strutturali del sistema finanziario italiano nonché le condizioni di rischio, redditività e patrimonializzazione che caratterizzano le banche e gli altri intermediari. L'operare dei mercati e il funzionamento del sistema dei pagamenti sono oggetto di approfondimenti da parte dei Servizi preposti, che curano la relativa documentazione nella Relazione.

L'analisi dei rischi e le valutazioni del FMI

Nello scorso marzo il Fondo monetario internazionale (FMI) ha pubblicato il rapporto contenente la valutazione sulla stabilità del sistema finanziario del nostro paese (Financial System Stability Assessment, FSSA) (10); si tratta del documento di sintesi del programma di analisi (Financial Sector Assessment Program, FSAP) che dal 2003 il Fondo ha condotto sull'Italia, analogamente a quelle effettuate su altri numerosi paesi (11).

(10) I lavori sono stati coordinati dal Ministero dell'Economia e delle finanze; vi hanno preso parte, oltre alla Banca d'Italia, la Consob, l'Isvap e un ampio numero di intermediari e operatori di mercato.

(11) Fra i principali paesi, il FSAP è stato condotto anche per Canada, Francia, Germania, Giappone, Regno Unito e Spagna.

La valutazione, condotta in collaborazione con la Banca d'Italia, si è basata: su indicatori di stabilità finanziaria (Financial Soundness Indicators); su simulazioni di scenari di crisi (stress test); sul rispetto degli standard e delle norme internazionali (Report on the Observance of Standards and Codes – ROSC) in materia di valori mobiliari, di sistemi di regolamento dei titoli, di trasparenza delle politiche delle autorità finanziarie e di antiriciclaggio (a quest'ultimo riguardo cfr. il capitolo: *La funzione di Vigilanza sugli intermediari bancari e finanziari*).

Nella valutazione del Fondo il sistema finanziario italiano è risultato solido; quello bancario, in particolare, non ha registrato episodi di instabilità nella fase recente caratterizzata dalla bassa crescita dell'economia. I flussi di reddito e i mezzi patrimoniali degli intermediari appaiono in grado di assorbire gli effetti determinati da sviluppi macroeconomici particolarmente sfavorevoli.

Gli esercizi di simulazione sono stati basati su ipotesi, definite dal FMI, di peggioramento del quadro macroeconomico e sono stati eseguiti dalla Banca d'Italia con riferimento all'intero sistema bancario. L'Istituto ha inoltre coordinato la realizzazione di analoghe simulazioni da parte dei principali 9 gruppi bancari, ai quali fa capo il 62 per cento delle attività complessive del sistema. L'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche coerenti con i diversi scenari è stata stimata con il modello econometrico trimestrale dell'economia italiana gestito dal Servizio Studi.

I risultati degli esercizi hanno mostrato che in tutti gli scenari ipotizzati il coefficiente di solvibilità dei principali gruppi bancari rimane ampiamente al di sopra del minimo regolamentare.

Oltre a valutazioni di natura macroeconomica, sono state condotte anche analisi di sensitività relative ai principali fattori di rischio singolarmente considerati (di credito, di liquidità, di tasso d'interesse, di ribasso dei corsi azionari, di cambio, rischio paese). Anche in questo caso i test hanno confermato il positivo giudizio sulla solidità delle banche italiane.

In ambito europeo il tema della stabilità finanziaria ha assunto rilievo crescente in parallelo con l'integrazione dei mercati. Nel settembre del 2004 l'Ecofin "informale" della UE – costituito dai Ministri finanziari, dai Governatori delle banche centrali, dalla Commissione europea e dalla BCE – riunitosi a Scheveningen (Paesi Bassi) aveva fissato in campo finanziario tre obiettivi da perseguire: l'adozione da parte delle banche centrali, delle autorità di vigilanza e dei ministeri delle finanze di un Memorandum of Understanding contenente le norme di cooperazione e di coordinamento tra autorità in caso di crisi cross-border; l'impegno a condurre esercizi di simulazione di crisi bancarie a livello nazionale ed europeo; la valutazione degli assetti nazionali per la gestione delle crisi nel settore bancario.

**La gestione delle crisi
in ambito europeo**

Il Memorandum è entrato in vigore nel luglio 2005. Un esercizio di simulazione delle crisi è stato predisposto sotto l'egida del Comitato economico-

finanziario della UE; alla simulazione hanno partecipato per il nostro paese esponenti del Ministero dell'Economia e della Banca d'Italia.

**L'offerta di liquidità
di ultima istanza**

L'emergency liquidity assistance (ELA) è uno strumento per l'erogazione di credito di ultima istanza al quale può farsi ricorso solo in casi eccezionali, venute meno possibili soluzioni di mercato. L'ELA viene attivato dalle autorità nazionali sulla base dell'articolo 105 del Trattato sull'Unione europea che, nell'attribuire la gestione della politica monetaria al SEBC, assegna la tutela della stabilità finanziaria agli Stati membri, con il contributo delle istituzioni sopranazionali.

La distinzione tra l'ELA e le altre operazioni di credito della banca centrale sta principalmente nella diversità delle finalità perseguite. Ad esempio, la marginal lending facility dell'Eurosistema è un'operazione con cui si soddisfano ordinarie esigenze di liquidità delle singole banche; le operazioni di ELA sono invece operazioni straordinarie effettuate in situazioni di emergenza. Dalla costituzione dell'Unione monetaria, nel 1999, non si sono mai verificate in Italia condizioni tali da rendere necessario il ricorso a operazioni di questo tipo.

La continuità operativa

La Banca d'Italia ha messo a punto nel 2005 un Piano di continuità operativa per la gestione di situazioni di emergenza. Il Piano individua le aree di lavoro da salvaguardare e il personale ritenuto "essenziale" per assicurare la continuità operativa. Esso prende in considerazione gli effetti sulla continuità operativa di quattro scenari di rischio: inagibilità degli edifici; indisponibilità dei sistemi informativi e delle infrastrutture informatiche; indisponibilità del personale addetto; interruzione di energia elettrica di vasta portata.

L'attività svolta per il potenziamento delle misure di continuità consente oggi alla Banca di operare in un quadro di elevata affidabilità per gli aspetti informatici; sono in corso di predisposizione siti alternativi per la logistica; è assicurata la generazione autonoma, in situazioni di emergenza, di energia elettrica per periodi fino a 24 ore, ma prorogabili.

Il Piano è integrato, per gestire in emergenza processi giudicati critici, dai Piani di continuità settoriale, nei quali si delineano le misure di continuità adottate con riguardo agli scenari di rischio sopramenzionati e si individuano le interdipendenze tra i singoli processi. Nella prevenzione dei rischi sistemici, assumono particolare rilevanza quelli relativi alle operazioni di politica monetaria e di ELA, nonché i piani per il disaster recovery dei servizi elaborativi e quello per il sistema TARGET/BI-Rel.

Per quanto riguarda il sistema creditizio, la Banca ha condotto una nuova rilevazione sullo stato dei progetti avviati dagli intermediari per adeguare, entro la fine di quest'anno, i piani di emergenza alle prescrizioni normative emanate nel 2004. Sono risultate in fase avanzata le iniziative di disaster recovery dei sistemi informativi, mentre si riscontrano ritardi nella realizzazione dei

progetti volti ad assicurare la continuità degli altri processi critici (12). È stata, inoltre, predisposta una bozza di regolamentazione — sulla quale è in corso la consultazione con i principali gruppi bancari — che prevede per i maggiori operatori requisiti tecnico-organizzativi più vincolanti nei comparti dei servizi di pagamento e dell'accesso ai mercati finanziari.

La Banca d'Italia ha in programma di comunicare entro breve tempo gli interventi per rendere più stringenti alcuni requisiti necessari per minimizzare il rischio di blocco del sistema finanziario nazionale in caso di catastrofi di vaste dimensioni. Vengono in particolare definiti: i processi classificati a rilevanza sistemica nell'ambito dei sistemi di pagamento e dei mercati finanziari; i parametri per la individuazione degli operatori ai quali si applicano i requisiti particolari; il contenuto dei requisiti particolari per la continuità dei processi a rilevanza sistemica (13).

2.4 La gestione delle riserve e del portafoglio finanziario

La Banca d'Italia detiene e gestisce le riserve ufficiali del Paese e un portafoglio di altri investimenti.

L'ordinamento assegna la proprietà delle riserve ufficiali del Paese alla Banca d'Italia; in base all'art. 105.2 del Trattato sull'Unione europea, esse costituiscono parte integrante delle riserve dell'Eurosistema, congiuntamente alle riserve di proprietà della Banca centrale europea (BCE).

La Banca d'Italia investe le proprie riserve sui mercati internazionali sia direttamente sia avvalendosi dell'Ufficio italiano dei cambi, in qualità di ente strumentale (14) (cfr. il riquadro: *La gestione delle riserve valutarie da parte dell'UIC*).

La Banca, inoltre, gestisce una quota delle riserve conferite alla Banca centrale europea all'avvio dell'Unione monetaria. Le banche centrali dell'Eurosistema amministrano tali riserve sulla base di criteri e obiettivi stabiliti dal Consiglio direttivo della BCE (15). Dalla terza fase dell'Unione monetaria eu-

(12) Le Istruzioni di vigilanza in materia di controlli interni richiedono agli intermediari di predisporre piani di emergenza dei sistemi informativi; tale disciplina è stata integrata con provvedimento della Banca d'Italia n. 684666 del 15 luglio 2004, pubblicato nel *Bollettino di vigilanza* del luglio 2004, con il quale sono state dettate disposizioni sulla continuità operativa delle banche in caso di emergenza.

(13) La proposta è coerente con le indicazioni della Banca centrale europea (contenute nel documento *Business Continuity Oversight Expectations for Systemically Important Payment Systems*, in corso di approvazione) nonché con i principi elaborati dal Joint Forum (High Level Principles for Business Continuity, oggetto di consultazione con gli operatori bancari).

(14) Ai sensi del D.Lgs. n. 319 del 26/8/98, l'UIC opera in nome e per conto della Banca d'Italia in base a un regime di convenzione.

(15) Per ulteriori approfondimenti sulla gestione delle riserve e dei fondi propri della Banca centrale europea, cfr. *La gestione di portafoglio presso la BCE*, in *BCE Bollettino mensile*, aprile 2006.

ropea le riserve della BCE, responsabile dell'attuazione della politica del cambio, vengono detenute per eventuali interventi sul mercato dei cambi.

Le riserve ufficiali nazionali rivestono una fondamentale importanza sia per la Banca sia per l'Eurosistema. In primo luogo, la BCE può richiedere alle singole banche centrali ulteriori conferimenti di riserve al ricorrere di determinate condizioni (16). In secondo luogo, le riserve nazionali consentono di effettuare il servizio del debito in valuta della Repubblica evitando possibili effetti distorsivi sui mercati, nonché di adempiere a impegni nei confronti di organismi internazionali, come il Fondo monetario internazionale. Infine, essendo le riserve ufficiali delle singole banche nazionali parte integrante di quelle dell'Eurosistema, il loro livello complessivo e la loro corretta gestione contribuiscono alla salvaguardia della credibilità del Sistema europeo di banche centrali.

Obiettivo della gestione del portafoglio finanziario è di contribuire alla copertura dei costi dell'Istituto e di preservarne la solidità patrimoniale a fronte dei rischi ai quali esso è esposto nello svolgimento delle sue attività istituzionali.

Gli investimenti effettuati a qualsiasi titolo dalla Banca d'Italia sono soggetti al divieto di finanziamento monetario di cui agli artt. 101 e 102 del Trattato (17); sono pertanto proibiti gli acquisti sul mercato primario di titoli emessi da Stati membri o istituzioni dell'area dell'euro, mentre quelli sul secondario sono soggetti a soglie di monitoraggio.

Le operazioni d'investimento vengono svolte nel rispetto del principio di neutralità in virtù del quale, per non causare turbative sui mercati in cui opera, la Banca evita di incidere sul processo di formazione dei prezzi degli strumenti finanziari.

**Obiettivi e
organizzazione
della gestione
delle riserve valutarie**

Gli obiettivi che la Banca d'Italia persegue nella gestione delle proprie riserve valutarie sono il mantenimento di elevati livelli di liquidità e sicurezza e, in subordine, la massimizzazione del rendimento atteso.

Tali obiettivi vengono perseguiti sulla base dei profili di rischio-rendimento approvati dal Direttorio e rivisti annualmente. Vengono definiti portafogli di riferimento (benchmark) (18) per l'investimento in ciascuna divisa; i benchmark e la composizione per valuta delle riserve sono determinati per il tramite di un processo di ottimizzazione volto a massimizzare il rendimento per un dato livello di rischio (19), nel rispetto di vincoli stringenti di sicurezza e liquidità.

(16) Art. 30.4 dello Statuto del SEBC e Regolamento del Consiglio (EC) No. 1010/2000.

(17) Cfr. il connesso Regolamento del Consiglio (CE) n.3603/93 del 13.12.1993.

(18) Il benchmark è un portafoglio nozionale che esprime le preferenze di medio-lungo periodo dell'investitore, in termini di rischio e rendimento; è inoltre rappresentativo del novero degli strumenti d'investimento utilizzabili.

(19) Il rischio è espresso in termini di Value at Risk, ossia la perdita potenziale massima corrispondente a un certo livello di probabilità.