

Gli strumenti utilizzati per l'attività d'investimento sono essenzialmente titoli obbligazionari governativi a reddito fisso, strumenti di mercato monetario (depositi e pronti contro termine), titoli emessi da enti sovranazionali, agenzie federali o governative.

Le sale operative della Banca d'Italia e dell'UIC (20) svolgono quotidianamente una gestione attiva delle riserve valutarie, con il mandato di realizzare un rendimento aggiuntivo relativamente ai benchmark, nel rispetto di definiti margini di autonomia. Al fine di limitare l'assunzione di rischi di mercato, la durata finanziaria (21) dei portafogli d'investimento deve essere mantenuta entro determinate bande di deviazione rispetto alla durata finanziaria del benchmark. Inoltre, gli investimenti vengono effettuati entro linee-guida che comprendono requisiti di idoneità per emittenti e controparti e un sistema di limiti di credito.

L'attività di investimento comporta un'analisi costante dell'evoluzione dei mercati e continui contatti con i principali operatori. Ciò permette all'Istituto di acquisire un patrimonio informativo utile alla comprensione dell'evoluzione delle principali variabili finanziarie.

Nella gestione delle riserve la Banca d'Italia si avvale di numerosi sistemi informativi per il monitoraggio dei mercati, la contrattazione elettronica e il trattamento dei dati relativi alle operazioni. È in corso di realizzazione un progetto volto a introdurre un nuovo sistema integrato per la sala operativa e l'unità di gestione del rischio, di cui è previsto il completamento nel corso del prossimo anno.

Sotto il profilo dell'organizzazione interna della Banca, il processo di investimento vede coinvolte diverse unità operative del Servizio Politica monetaria e del cambio. La sala operativa è preposta all'esecuzione delle operazioni nonché all'analisi continua dei mercati delle valute d'investimento. Un'unità separata provvede all'analisi e al controllo dei rischi nonché alla misura del risultato di gestione e riferisce periodicamente al Direttorio. Infine, altre unità concorrono all'attività di verifica, regolamento e contabilizzazione delle operazioni d'investimento. L'iter delle transazioni è strutturato in modo da controllare i rischi operativi attraverso l'utilizzo di procedure informatiche dedicate e la predisposizione di un sistema di controlli da parte delle varie unità operative. Sono attualmente in corso di elaborazione piani di continuità operativa che prevedono un sistema di gestione delle emergenze.

(20) Il controllo dei rischi è accentrato presso la Banca d'Italia.

(21) Si tratta della scadenza finanziaria media del portafoglio obbligazionario, ottenuta ponderando le scadenze dei flussi di ciascun titolo con il valore attuale di ciascun flusso.

La conformità delle attività svolte ai requisiti imposti dalla normativa interna è sottoposta a frequenti verifiche da parte delle funzioni di controllo ispettivo della Banca d'Italia e della società incaricata della revisione del bilancio. L'attività di gestione delle riserve della BCE è soggetta, oltre che al controllo interno, a verifiche periodiche da parte dell'Ispettorato della BCE e del suo revisore contabile.

LA GESTIONE DELLE RISERVE VALUTARIE DA PARTE DELL'UIC

L'Ufficio italiano dei cambi dispone di autonomia decisionale nella gestione attiva delle riserve valutarie nel rispetto delle linee guida e dei vincoli impartiti dalla Banca d'Italia. L'autonomia dell'Ufficio riguarda sia le scelte di acquisto e vendita di strumenti finanziari sia l'individuazione dell'infrastruttura tecnologica e di analisi ritenuta più adeguata per l'assolvimento dei suoi compiti. Vengono assicurati il regolamento delle operazioni e l'aggiornamento delle posizioni all'interno dei sistemi informatici e contabili della Banca.

Al 30 giugno 2006 l'Ufficio gestiva per conto della Banca dollari per un controvalore di circa 8,9 miliardi di euro e yen per un controvalore di circa 1,5 miliardi di euro.

La gestione attiva delle riserve attuata dalla sala operativa dell'Ufficio è articolata secondo tre linee guida: l'utilizzo degli strumenti di mercato monetario e dei derivati al fine di realizzare un miglior profilo rischio-rendimento rispetto a specifiche classi di attività finanziarie presenti nei portafogli assunti come riferimento (benchmark); l'assunzione di posizioni nei diversi strumenti in linea con le attese a medio e a lungo termine di evoluzione dei tassi di interesse; l'uso di modelli quantitativi, sviluppati internamente o in collaborazione con istituti ed enti di ricerca esterni, ma a uso esclusivo dell'Ufficio dedicati alla previsione a brevissimo termine dei mercati.

Per quel che concerne i dollari, la prima linea di attività ha interessato nel corso del 2005 circa i due terzi del portafoglio gestito. Le posizioni attive rispetto agli scenari di evoluzione dei tassi di interesse a medio lungo-termine e l'utilizzo di modelli quantitativi hanno riguardato la restante quota delle riserve gestite. Nell'attuale fase congiunturale dell'economia giapponese, il portafoglio in yen è prevalentemente gestito con riferimento alle aspettative circa l'evoluzione della politica monetaria.

Il rendimento delle diverse strategie è verificato su base giornaliera avvalendosi di sistemi di calcolo sviluppati dall'Ufficio. Gli stessi sistemi consentono di verificare in tempo reale il rispetto delle soglie di rischio stabilite dalla Banca d'Italia. La gestione è coordinata da un Comitato operativo presieduto dal Direttore Generale e al quale partecipano il Sostituto del Direttore Generale e i vertici del Servizio Operazioni in cambi. Mensilmente i

risultati della gestione sono portati a conoscenza del Consiglio dell'Ufficio, presieduto dal Governatore.

Nel 2005 l'Ufficio ha conseguito rendimenti degli investimenti superiori a quelli dei portafogli benchmark monovalutari, confermando i risultati conseguiti, senza cesura di continuità, sin dall'inizio dell'attività di gestione delle riserve in valuta per conto della Banca d'Italia.

Avvalendosi della stessa infrastruttura informatica e di analisi, con adeguati presidi volti ad assicurare autonomia e indipendenza dei processi decisionali rispetto alla gestione delle riserve, la sala operativa dell'Ufficio assicura altresì l'assolvimento dei compiti inerenti all'acquisto e alla vendita di valuta estera per conto delle Amministrazioni pubbliche e la gestione del patrimonio dell'Ufficio stesso.

Al 31 dicembre 2005 il controvalore delle riserve ufficiali (Tav. 2.2) risultava di 60,3 miliardi di euro, a fronte di 49,9 alla fine dell'anno precedente. All'aumento hanno contribuito sia le riserve valutarie sia quelle auree: il controvalore in euro delle riserve valutarie è salito da 21,7 a 24,4 miliardi, in connessione principalmente con l'apprezzamento del 13 per cento del dollaro nei confronti dell'euro; il valore della componente in oro è cresciuto da 25,3 a 34,3 miliardi di euro, a seguito dell'aumento del 35 per cento del prezzo in euro dell'oro.

**L'evoluzione
delle riserve ufficiali
nel 2005 e
nel primo trimestre
del 2006**

Tav. 2.2

COMPOSIZIONE DELLE RISERVE UFFICIALI DELLA BANCA D'ITALIA

(in milioni di euro)

Voci	2005	2004
USD	15.500	18.273
JPY	2.354	3.115
GBP	6.069	1
CHF	495	373
ALTRE	0,73	0,70
ORO	34.279	25.348
DSP e FMI	1.660	2.834
TOTALE	60.358	49.945

Legenda: USD: Dollari americani; JPY: Yen giapponesi; GBP: Sterline inglesi; CHF: Franchi svizzeri; ALTRE: Dollaro canadese, Dollaro australiano, Corone danesi, Corone norvegesi e Corone svedesi; DSP e FMI: diritti speciali di prelievo e posizione verso il Fondo monetario internazionale.

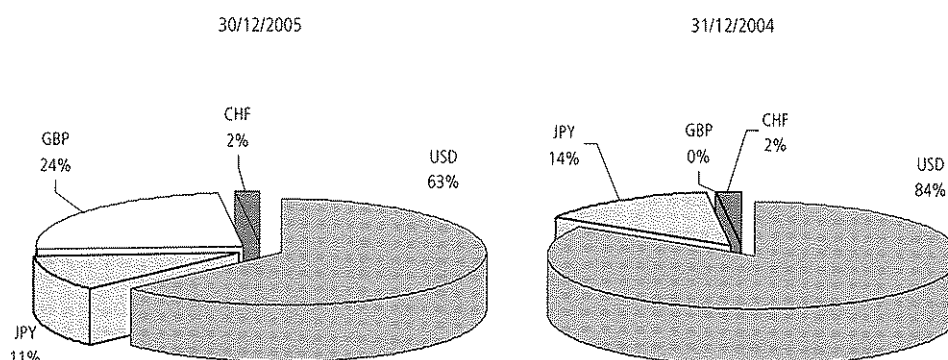
Nel corso del 2005, in base alle indicazioni del modello di ottimizzazione utilizzato per il benchmark strategico, è stata modificata la composizione per valuta delle riserve (Fig. 2.1): alla flessione della quota in dollari (dall'84 al 63 per cento) e di quella in yen (dal 14 al 10 per cento) ha fatto riscontro l'introduzione di una quota in sterline (25 per cento a fine anno); il peso

delle riserve in franchi svizzeri è rimasto pressoché invariato attorno al 2 per cento.

Sono state eseguite circa 14.000 operazioni di investimento (22) sulle riserve di proprietà della Banca; 4.200 operazioni sono state effettuate per conto della BCE.

Fig. 2.1

**COMPOSIZIONE PERCENTUALE
DELLE RISERVE VALUTARIE DELLA BANCA D'ITALIA**



Alla fine del primo semestre del 2006 il controvalore complessivo delle riserve ufficiali era ulteriormente cresciuto, a 61,2 miliardi di euro: alla sostanziale stabilità della componente valutaria, in presenza di una composizione per divisa pressoché immutata, si è accompagnato l'aumento a 37 miliardi del controvalore in euro della componente aurea.

La quota di riserve gestita per conto della BCE ammontava, alla fine di giugno 2006, a un controvalore di circa 5,7 miliardi di euro, denominati esclusivamente in dollari USA.

Il portafoglio finanziario

Al 30 giugno 2006, il valore di mercato del portafoglio finanziario ammontava a circa 81,5 miliardi di euro. In questo importo sono compresi l'impiego dei fondi propri dell'Istituto e gli investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale. L'Istituto gestisce inoltre gli investimenti del Fondo pensione complementare per il personale assunto dal 28 aprile 1993, che costituisce un patrimonio separato sotto il profilo amministrativo e contabile.

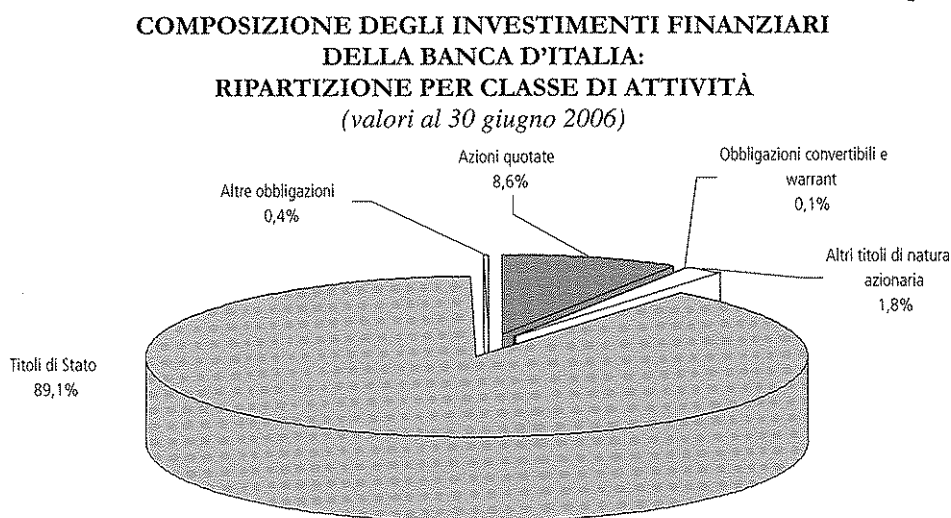
Il portafoglio quotato è investito per i nove decimi in strumenti obbligazionari (titoli di Stato italiani e di altri paesi dell'area dell'euro, titoli BEI); la composizione per classi di attività finanziarie prevede inoltre azioni (italiane,

(22) Tale numero ricomprende depositi, pronti contro termine, operazioni in titoli, in futures e relative variazioni dei margini.

dell'area dell'euro, di altri principali paesi) e strumenti di mercato monetario (figura 2.2). Sono esclusi investimenti in azioni bancarie.

L'articolazione del portafoglio rispecchia combinazioni di rischio-rendimento definite in un'ottica di lungo periodo e sulla base di criteri prudenziali. La selezione degli investimenti persegue obiettivi di diversificazione e, nel comparto azionario, fa ampio ricorso all'analisi fondamentale.

Fig. 2.2



La composizione per classe di attività finanziarie alla quale attenersi nel lungo termine esprime l'avversione al rischio del gestore e fornisce le linee guida per l'investimento. Per il Fondo pensione complementare tali linee guida prevedono che venga rispettato un benchmark di riferimento; la replica del benchmark viene effettuata, per gli investimenti in azioni e obbligazioni societarie, attraverso quote di Sicav a gestione passiva, che permettono di riprodurre, con costi contenuti, indici ampi; per gli investimenti in titoli di Stato, invece, viene effettuata direttamente.

Per gli altri portafogli, un benchmark è stato finora definito solo implicitamente. Le azioni, presenti soltanto nei portafogli a fronte delle riserve statutarie e degli accantonamenti pensionistici, hanno pesato per circa il 9 per cento del portafoglio complessivo. Per la componente obbligazionaria, le caratteristiche di stabilità dell'investimento e la prospettiva di medio-lungo termine della gestione hanno favorito una scelta di durata finanziaria relativamente lunga.

Con cadenza giornaliera sono inoltre effettuati investimenti temporanei di liquidità (depositi overnight) per conto di banche centrali non appartenenti all'area dell'euro e di organismi sovranazionali, nel quadro del progetto Eurosystem Reserve Management Services sulla gestione delle loro riserve in euro.

L'andamento dei portafogli e l'esposizione al rischio di mercato (di prezzo, tasso, cambio) sono controllati da una specifica unità organizzativa, preposta alla valutazione dei rischi, sulla base di vari indicatori tra cui il Value at Risk e, per la componente obbligazionaria, la durata finanziaria per fasce annue di vita residua. La misurazione dei rendimenti relativi a ciascuna classe di attività e dell'esposizione a rischio avviene quotidianamente per il Fondo pensione complementare.

3 LA FUNZIONE DI VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI BANCARI E FINANZIARI

Dopo aver illustrato le modalità con cui la Vigilanza persegue la sana e prudente gestione degli intermediari nonché la gamma dei soggetti vigilati, si passa in rassegna l'attività svolta nel 2005 dalla Banca d'Italia nel campo della regolamentazione bancaria e finanziaria attraverso la partecipazione ai comitati internazionali e la predisposizione di istruzioni per gli intermediari.

Si descrivono poi le attività di controllo sulla situazione finanziaria delle banche e degli altri intermediari effettuate attraverso l'esame delle segnalazioni statistiche e prudenziali, i contatti con gli esponenti aziendali, le ispezioni; ci si sofferma sulle procedure straordinarie avviate in caso di marcato deterioramento delle situazioni aziendali.

Si rappresentano infine l'azione della Vigilanza per la verifica del rispetto della normativa sulla trasparenza delle operazioni bancarie, l'attività sanzionatoria in relazione alle irregolarità rilevate, i controlli sulle caratteristiche delle emissioni di valori mobiliari, i rapporti di collaborazione con l'Autorità giudiziaria e con le Amministrazioni pubbliche.

PAGINA BIANCA