



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

CRITERI DI INVESTIMENTO DEI PORTAFOGLI AZIONARI

La Banca d'Italia, oltre alle riserve ufficiali del Paese e alle attività derivanti dalle operazioni di politica monetaria, gestisce un portafoglio finanziario a fronte dei propri fondi e riserve patrimoniali, inclusi quelli relativi al trattamento di quiescenza del personale.

L'obiettivo della gestione del portafoglio finanziario è di contribuire alla copertura dei costi dell'Istituto e di preservarne la solidità patrimoniale, diversificando il proprio attivo rispetto ai fattori di rischio tipici delle banche centrali.

In questa prospettiva il portafoglio è investito, per una quota minoritaria (intorno al 10 per cento), in titoli azionari e in quote di organismi di investimento collettivi del risparmio di natura azionaria.

La componente azionaria è costituita in massima parte da titoli quotati nell'area dell'euro. Sono esclusi gli investimenti in azioni bancarie e assicurative in relazione al ruolo istituzionale svolto dalla Banca d'Italia.

La gestione del portafoglio azionario quotato, geograficamente diversificato tra Italia, altri paesi dell'area dell'euro e, in misura minore, USA e Giappone, è ispirata a un criterio generale di neutralità di mercato, realizzata mediante la replica di indici di riferimento. Di recente tale criterio è stato integrato dai fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*) al fine di orientare gli investimenti verso obiettivi di sostenibilità. Si è pertanto deciso di: 1) escludere dall'universo degli investimenti le società che operano prevalentemente in settori banditi dal *Global Compact* delle Nazioni Unite (tabacco e armi controverse); 2) privilegiare le società con i punteggi migliori sui profili ESG, secondo la valutazione compiuta da una società specializzata (approccio *best in class*), opportunamente selezionata. L'obiettivo generale è massimizzare il profilo ESG dei portafogli, riducendone l'intensità carbonica (rapporto tra emissioni di gas serra e fatturato).

Le politiche di investimento, così integrate, applicano i seguenti criteri per i singoli portafogli distinti per area geografica:

- Il portafoglio italiano replica un indice azionario del mercato italiano costituito da imprese con capitalizzazione media superiore a 500 milioni di euro opportunamente personalizzato per escludere i titoli dei settori bancario, assicurativo, dei servizi finanziari e dei mezzi di comunicazione. I pesi dell'indice così personalizzato sono proporzionali alla capitalizzazione di mercato di ciascun titolo.

Il portafoglio è costruito con i seguenti vincoli:

- la quota di partecipazione al capitale per ciascuna società in portafoglio può variare in funzione del profilo ESG entro un intervallo di $\pm 0,25\%$ rispetto alla quota corrispondente nell'indice personalizzato;
- Il peso di ciascun settore non può superare di oltre il 3,5% quello corrispondente nell'indice;
- l'intensità di emissioni di gas serra deve essere inferiore a quella dell'indice di riferimento.
- Il portafoglio azionario dell'area dell'euro replica un indice di mercato ampiamente diversificato, dal quale sono escluse le azioni italiane e i titoli bancari, assicurativi e dei servizi finanziari. Per ridurre i costi di transazione e operativi la replica è attuata mediante un metodo campionario, che impiega un sottoinsieme dei titoli. Il modello econometrico per la replica campionaria è basato su cinque fattori macroeconomici¹ e integra i criteri ESG, escludendo i titoli che presentano un punteggio ESG inferiore a una soglia predefinita.

¹ I fattori macroeconomici presi in considerazione sono: a) lo spread creditizio; b) il *term spread*; c) l'inflazione *core* per l'area dell'euro; d) un indicatore anticipatore dell'attività economica stagionalizzato per l'area dell'euro; 5) una parte del rendimento dell'indice azionario non spiegata dagli altri fattori (*market timing*).

Le modalità della replica sono controllate minimizzando lo scostamento del rendimento atteso del portafoglio rispetto all'indice (misurato dalla deviazione standard del differenziale di rendimento, c.d. *tracking error volatility*) e rispettando i vincoli seguenti:

- lo scostamento di ciascun settore rispetto all'indice è contenuto entro l'1% circa;
 - il peso di ciascuna azione ha scostamenti limitati sia rispetto al peso nell'indice, sia rispetto alla quota di partecipazione al capitale sociale.
- I portafogli azionari statunitense e giapponese sono rappresentati da quote di OICR selezionati tra quelli che attuano una gestione passiva di indici ESG.

I portafogli italiano e del resto dell'area dell'euro sono soggetti a un ribilanciamento trimestrale per adeguarne la composizione alle variazioni degli indici di riferimento.

La Banca d'Italia non prende parte alle assemblee delle società in portafoglio.