BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

IT

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

dell'8 dicembre 2025

relativo alla proprietà delle riserve auree della Banca d'Italia

(CON/2025/40)

Introduzione e base giuridica

In data 4 dicembre 2025 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto da parte del Ministero italiano dell'Economia e delle Finanze una richiesta di parere su una disposizione rivista (di seguito, la «proposta di disposizione rivista») del disegno di legge di bilancio per l'anno finanziario 2026 (di seguito, il «disegno di legge») relativa alla proprietà delle riserve auree della Banca d'Italia.

La BCE è competente a formulare un parere in virtù dell'articolo 127, paragrafo 4, e dell'articolo 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e del terzo trattino dell'articolo 2, paragrafo 1, della decisione 98/415/EC del Consiglio[1], in quanto la proposta di disposizione rivista pertiene rispettivamente alle riserve auree della Banca d'Italia e, pertanto, ai compiti fondamentali espletati attraverso il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) di detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, ai sensi del terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del trattato e alla Banca d'Italia. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

1. Finalità della proposta di disposizione rivista

1.1 La proposta di disposizione rivista stabilisce che, fermo restando quanto previsto dagli articoli 123, 127 e 130 del trattato, l'articolo 4, secondo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1988, n. 148 in materia di gestione delle riserve debba essere interpretato nel senso che le riserve auree gestite e detenute dalla Banca d'Italia come iscritte nel proprio bilancio, appartengano al Popolo italiano[2].

1.2 La proposta di disposizione rivista non è accompagnata da alcuna relazione illustrativa che ne illustri la ratio.

2. Osservazioni

2.1 Nel 2019 la BCE ha adottato un parere relativo a una proposta di legge (di seguito, la «proposta di legge del 2019») relativa a una interpretazione autentica dell'articolo 4 del Testo unico delle norme di legge

1 Decisione del Consiglio 98/415/CE, del 29 giugno 1998, relativa alla consultazione della Banca centrale europea da parte delle autorità nazionali sui progetti di disposizioni legislative (GU 189 del 3.7.1998, pag. 42, ELI: http://data.europa.eu/eli/dec/1998/415/oj).

2 Cfr. l'articolo 1, primo comma, del disegno di legge.

in materia valutaria sulla gestione delle riserve ufficiali[3], in risposta a una richiesta da parte del Presidente della Camera dei Deputati. La proposta di legge del 2019 recava un'interpretazione autentica dell'articolo 4, secondo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1988, n. 148 in materia di gestione delle riserve ufficiali, che dispone che la Banca d'Italia provvede in ordine alla gestione delle riserve ufficiali, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 31 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (di seguito, lo «statuto del SEBC»). In particolare, la proposta di legge del 2019 disponeva che tale articolo si interpretasse nel senso che la Banca d'Italia gestisce e detiene, ad esclusivo titolo di deposito, le riserve auree, rimanendo impregiudicato il diritto di proprietà dello Stato italiano su dette riserve, comprese quelle detenute all'estero. Molte delle osservazioni formulate dalla BCE in merito alla proposta di legge del 2019 corrispondono a quelle formulate nel presente parere.

2.2 Nel dicembre 2025, la BCE, in risposta a una richiesta del Ministero italiano dell'Economia e delle Finanze, ha adottato un parere su una precedente versione della proposta di disposizione (di seguito, la «precedente proposta di disposizione»), la quale prevedeva che l'articolo 4, secondo comma, del decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1988, n. 148 in materia di gestione delle riserve dovesse essere interpretato nel senso che le riserve auree gestite e detenute dalla Banca d'Italia appartengano al Popolo italiano[4]. La BCE evince che la proposta di disposizione rivista introduce due novità rispetto alla precedente proposta di disposizione. In primo luogo la proposta di disposizione rivista chiarisce che il dispositivo lascia impregiudicate le disposizioni di cui agli articoli 123, 127 e 130 del trattato. In secondo luogo, la proposta di disposizione rivista prende atto che le riserve auree detenute e gestite dalla Banca d'Italia sono iscritte nel suo bilancio. Molte delle osservazioni formulate dalla BCE nel suo parere in merito alla precedente proposta di disposizione corrispondono a quelle formulate nel presente parere.

2.3 La questione della proprietà giuridica e delle competenze del SEBC per quanto riguarda le riserve auree degli Stati membri riguarda, in ultima analisi, le competenze del SEBC ai sensi del trattato. I punti di riferimento fondamentali sono costituiti dall'articolo 127, paragrafo 2, e dall'articolo 130 del trattato. L'articolo 127, paragrafo 2, del trattato, contenuto nel titolo VIII, capo 2 (Politica monetaria), del trattato, stabilisce i compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC. Al riguardo, si osserva che ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, lettera c), del trattato, l'Unione ha competenza esclusiva nel settore della politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro. Il terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, dispone in particolare che uno dei compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC è quello di detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri. L'articolo 130 del trattato garantisce l'indipendenza delle banche centrali nazionali (BCN), compresa la Banca d'Italia, e della BCE nell'assolvimento dei loro compiti inerenti al SEBC[5].

2.4 Il trattato non stabilisce le competenze del SEBC e della BCE, per quanto riguarda le riserve ufficiali, utilizzando la nozione di proprietà. Il trattato si riferisce piuttosto alla dimensione della detenzione e della gestione in via esclusiva delle riserve[6].

3 Cfr. il parere CON/2019/23. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati sul sito EUR-Lex.

4 Cfr. il parere CON/2025/39.

5 Cfr. il paragrafo 3.1 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.2 del parere CON/2025/39.

6 Cfr. il paragrafo 3.2 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.3 del parere CON/2025/39.

2.5 In base all'articolo 31 dello statuto del SEBC, le operazioni aventi per oggetto attività di riserva in valuta estera che restano alle BCN, compresa la Banca d'Italia, dopo i trasferimenti alla BCE di cui all'articolo 30[7], nonché le operazioni degli Stati membri aventi per oggetto le loro attività di riserva in valuta estera dei saldi operativi, eccedenti un determinato limite stabilito nel quadro degli indirizzi definiti dalla BCE al fine di facilitare tali operazioni, sono soggette all'approvazione della BCE al fine di assicurarne la coerenza con le politiche monetaria e del cambio dell'Unione[8].

2.6 In virtù del primo trattino dell'articolo 18.1 dello statuto del SEBC, al fine di perseguire gli obiettivi del SEBC e di assolvere i propri compiti, la BCE e le BCN hanno la facoltà, tra l'altro, di operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo (a pronti e a termine), ovvero con operazioni di pronti contro termine, prestando o ricevendo in prestito crediti e strumenti negoziabili, in euro o in altre valute, nonché metalli preziosi. Inoltre, ai sensi dell'articolo 23 dello statuto del SEBC, la BCE e le BCN possono, tra l'altro, acquistare o vendere a pronti e a termine tutti i tipi di attività in valuta estera e metalli preziosi[9].

2.7 In conformità all'articolo 130 del trattato, nell'assolvimento del compito di detenere e gestire le riserve auree, né la BCE né una BCN, compresa la Banca d'Italia, né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni, tra l'altro, dai governi degli Stati membri. I governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle BCN, compresa la Banca d'Italia, nell'assolvimento dei loro compiti[10].

2.8 Alla luce di tali disposizioni, il compito del SEBC di detenere e gestire le riserve in valuta estera include tutte le azioni necessarie per l'effettivo adempimento del mandato dell'Eurosistema. Ad esempio, affinché le attività di riserva assolvano la loro funzione nelle operazioni di gestione delle riserve in valuta estera, l'aspetto del pieno ed effettivo controllo da parte della banca centrale è essenziale. Ciò implica la capacità delle BCN di adottare decisioni, in completa autonomia, relative alla detenzione, alla conservazione, alla disposizione, alla negoziazione e alla gestione quotidiana, nonché a lungo termine, delle riserve in valuta estera, anche comprando e vendendo oro a titolo definitivo, a pronti e a termine, e con operazioni di pronti contro termine[11].

2.9 A tale riguardo, la BCE accoglie con favore che la proposta di disposizione rivista includa un riferimento esplicito alle norme di cui agli articoli 127 e 130 del trattato. Ciò chiarisce la portata applicativa della proposta di disposizione rivista, sebbene tali disposizioni del trattato trovino comunque applicazione. La

---

7 L'articolo 30 richiede a tutte le BCN, compresa la Banca d'Italia, di trasferire un determinato ammontare di riserve in valuta estera, tra cui riserve auree, alla BCE, in proporzione alla loro quota di partecipazione al capitale della BCE. Al fine di disciplinare il trasferimento di attività di riserva in valuta estera dalle BCN alla BCE conformemente all'articolo 30 dello statuto del SEBC, la BCE ha adottato l'indirizzo BCE/2000/15, che includeva le riserve auree tra le riserve in valuta estera che dovevano essere trasferite dalle BCN, compresa la Banca d'Italia, alla BCE all'inizio della Fase 3 dell'Unione economica e monetaria (UEM) e successivamente al momento dell'adesione all'euro. La BCE può richiedere ulteriori attività di riserva in valuta estera, tra cui riserve auree, alle BCN, compresa la Banca d'Italia, qualora tali attività siano necessarie. Cfr. l'indirizzo BCE/2000/15 della Banca centrale europea, del 3 novembre 1998, modificato dall'indirizzo del 16 novembre 2000, avente per oggetto la composizione, la valutazione e le modalità di trasferimento iniziale delle attività di [riserva] in valuta estera e la denominazione e remunerazione dei crediti equivalenti (GU 336 del 30.12.2000, pag. 114, ELI: http://data.europa.eu/eli/guideline/2000/15/oj); l'articolo 30.4 dello statuto del SEBC; e l'articolo1 e l'articolo 2, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1010/2000 del Consiglio, dell'8 maggio 2000, relativo ad ulteriori richieste di attività di riserva in valuta da parte della Banca centrale europea (GU L 115 del 16.5.2000, pag. 2, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2000/1010/oj).

8 Cfr. il paragrafo 3.3 del parere CON/2019/23.

9 Cfr. il paragrafo 2.5 del parere CON 2025/39.

10 Cfr. il paragrafo 3.4 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.6 del parere CON/2025/39.

11 Cfr. il paragrafo 3.5 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.7 del parere CON/2025/39.

detenzione e la gestione indipendente delle riserve ufficiali in valuta estera (comprese le riserve auree) significa altresì specificamente che le riserve ufficiali in valuta estera (comprese le riserve auree) devono essere iscritte nello stato patrimoniale delle BCN o della BCE. A tale riguardo, la proposta di disposizione rivista prende utilmente atto che le riserve auree detenute e gestite dalla Banca d'Italia siano iscritte nel suo bilancio. Un trasferimento delle riserve in valuta estera (comprese le riserve auree) dallo stato patrimoniale della Banca d'Italia allo Stato eluderebbe il divieto di finanziamento monetario ai sensi dell'articolo 123 del trattato, che vieta alla banca centrale di finanziare il settore pubblico, e contrasterebbe altresì con il principio di indipendenza finanziaria ai sensi dell'articolo 130 del trattato[12].

2.10 Coerentemente con il principio di indipendenza finanziaria ai sensi dell'articolo 130 del trattato e al divieto di finanziamento monetario ai sensi dell'articolo 123 del trattato, qualsiasi profitto ottenuto dalla Banca d'Italia per effetto della gestione di tali riserve ufficiali in valuta estera può essere distribuito allo Stato solo attraverso il normale processo di distribuzione degli utili quale stabilito nelle disposizioni legislative e statutarie pertinenti. Il principio di indipendenza finanziaria impone che sia stato costituito un ammontare sufficiente di riserve al fine di garantire che la Banca d'Italia abbia i mezzi finanziari per assolvere i propri compiti in modo indipendente[13].

2.11 La BCE osserva che ove le autorità italiane considerino necessario chiarire la proprietà giuridica delle riserve auree, la Banca d'Italia deve essere consultata al fine di assicurare che i requisiti imposti dal trattato e in particolare l'indipendenza della Banca d'Italia stabilita dall'articolo 130 del trattato continuino a essere pienamente rispettati[14].

2.12 Alla luce delle considerazioni che precedono, e nonostante le modifiche apportate alla proposta di disposizione rivista, non è ancora chiaro alla BCE quale sia la concreta finalità della proposta di disposizione rivista. Per questo motivo, e in assenza di spiegazioni in merito alla finalità della proposta di disposizione rivista, le autorità italiane sono invitate a riconsiderare la proposta di disposizione rivista, anche al fine di preservare l'esercizio indipendente dei compiti fondamentali connessi al SEBC della Banca d'Italia ai sensi del trattato[15].

Il presente parere sarà pubblicato sul sito della BCE.

Fatto a Francoforte sul Meno, l'8 dicembre 2025

[firmato]

La Presidente della BCE

Christine LAGARDE

12 Cfr. il paragrafo 3.6 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.8 del parere CON/2025/39.

13 Cfr. il paragrafo 3.7 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.9 del parere CON/2025/39.

14 Cfr. il paragrafo 3.8 del parere CON/2019/23 e il paragrafo 2.10 del parere CON/2025/39.

15 Cfr. il paragrafo 2.11 del parere CON/2025/39.