



PAOLO BIFFIS

# IL SETTORE BANCARIO

TERZA EDIZIONE

EIF-E.BOOK, 2009 — *www.eifebook.com*

## Avvertenza

Aggiornamenti ed *errata-corrige* al testo sono reperibili a partire dal seguente sito web: <http://www.unive.it/biffis/>

## Nota sul Copyright

Il libro è distribuito con licenza Creative Commons (ver. 3.0 o successiva) il cui enunciato integrale è reperibile alla seguente url:

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/>

L'utilizzatore può riprodurre, distribuire, comunicare ed esporre al pubblico, rappresentare, eseguire o recitare questo manoscritto alle seguenti condizioni:

- *attribuzione*: attribuirne la paternità;
- *non commerciale*: non utilizzarlo a fini commerciali;
- *non opere derivate*: non alterarlo o svilupparlo per crearne un altro.

In caso di riutilizzo o di distribuzione, si devono chiarire esplicitamente ai propri interlocutori i termini di questa licenza.

In ogni caso è possibile concordare con il titolare del diritto d'autore, in questo caso l'Autore, utilizzi del documento non consentiti da questa licenza.

Chi desidera riutilizzare il documento deve chiedere i permessi all'autore (*biffis at unive dot it*).

## Riconoscimenti

L'*editing* si avvale di L<sup>A</sup>T<sub>E</sub>X 2<sub>ε</sub>, dei consigli reperiti nel forum del G<sub>I</sub>T (Gruppo Utilizzatori Italiani di T<sub>E</sub>X – <http://www.guit.sssup.it/guit/>) e del generoso lavoro di Lorenzo Damiani che ha predisposto il preambolo del file.

Errori e carenze sono imputabili esclusivamente all'Autore che ringrazia fin d'ora per qualsiasi segnalazione utile a migliorare questo testo.

EIF-e.Book — [www.eifebook.com](http://www.eifebook.com)  
Venezia, Novembre 2009

ISBN 978-88-902708-6-7

# Indice

<b>Presentazione</b>	<b>1</b>
<b>1 L'industria del credito</b>	<b>3</b>
1.1 Note introduttive . . . . .	3
1.2 Il problema economico . . . . .	6
1.3 Processi economici, monetari e creditizi . . . . .	10
1.3.1 I processi monetari da isolare . . . . .	13
1.4 Le attività . . . . .	16
1.5 Le imprese . . . . .	18
1.6 I prodotti . . . . .	22
1.7 I mercati . . . . .	25
1.8 Il contributo dell'indagine statistica . . . . .	36
1.9 Osservazioni conclusive . . . . .	43
<b>2 Il settore delle banche commerciali</b>	<b>45</b>
2.1 Note introduttive . . . . .	45
2.2 Definizioni . . . . .	47
2.3 Le variabili di decisione della banca. . . . .	51
2.3.1 Le compatibilità patrimoniali . . . . .	54
2.3.2 Le compatibilità economiche . . . . .	56
2.3.3 Le compatibilità finanziarie . . . . .	57
2.4 Interventi sulla competitività del settore . . . . .	63
2.4.1 Barriere, articolazione e competenza territoriale . . . . .	63
2.4.2 La facoltà di specializzare l'attività bancaria . . . . .	65
2.4.3 Il credito speciale e il credito agevolato . . . . .	65
2.4.4 La raccolta in titoli . . . . .	66
2.4.5 Il bilanciamento delle scadenze e il rischio di tasso . . . . .	67
2.4.6 Le relazioni fra banche, non banche e gruppi bancari . . . . .	67

2.5	Osservazioni conclusive . . . . .	68
<b>3</b>	<b>Il vincolo di liquidità e il sistema di pagamenti</b>	<b>71</b>
3.1	Note introduttive . . . . .	71
3.2	I mezzi di pagamento . . . . .	82
3.3	La moneta . . . . .	86
3.4	Base monetaria e Banca Centrale Europea . . . . .	93
3.5	La moneta bancaria . . . . .	105
3.6	Il moltiplicatore dei depositi: un approccio analitico . . . . .	113
3.7	La riserva obbligatoria di liquidità . . . . .	116
3.8	Il sistema dei pagamenti bancari . . . . .	122
3.8.1	Il sistema della compensazione . . . . .	129
3.8.2	La compensazione lorda . . . . .	133
3.8.3	TARGET 2 . . . . .	138
3.8.4	I conti PM e HAM . . . . .	143
3.8.5	L'anticipazione infragiornaliera . . . . .	145
	Le attività idonee . . . . .	148
3.8.6	I sistemi ancillari . . . . .	151
	Il sistema Bi-Comp . . . . .	152
	Il sistema Express II . . . . .	152
	e-MID e mercato monetario . . . . .	155
3.8.7	Evidenze empiriche . . . . .	162
3.9	Le variabili di aggiustamento della liquidità bancaria . . . . .	163
3.10	La Banca Centrale . . . . .	166
3.11	Osservazioni conclusive . . . . .	173
<b>4</b>	<b>Il vincolo patrimoniale</b>	<b>177</b>
4.1	Note introduttive . . . . .	177
4.2	Il patrimonio di vigilanza . . . . .	179
4.2.1	Gli strumenti <i>quasi-equity</i> . . . . .	182
	Strumenti innovativi e <i>tier 1</i> . . . . .	186
	Strumenti ibridi, passività subordinate e <i>tier 2</i> . . . . .	188
	Passività subordinate e <i>tier 3</i> . . . . .	191
4.2.2	Il rating degli strumenti <i>quasi-equity</i> . . . . .	192
4.2.3	I filtri prudenziali . . . . .	198
4.3	Il Nuovo Accordo sul capitale (Basilea 2) . . . . .	200
4.3.1	I requisiti patrimoniali minimi . . . . .	202
4.3.2	Il processo di controllo prudenziale . . . . .	205
4.3.3	La disciplina del mercato . . . . .	206
4.4	Requisiti patrimoniali per rischio di credito . . . . .	207
4.4.1	Il metodo standard . . . . .	210
4.4.2	Il metodo dei <i>rating</i> interni . . . . .	211
4.4.3	I grandi rischi . . . . .	212

---

4.4.4	Il rischio di credito alle imprese . . . . .	214
	Elementi di mitigazione del rischio (CRM) . . . . .	216
	Elementi di accentuazione del rischio . . . . .	217
	Basilea 2 e i Confidi . . . . .	222
4.5	Requisiti patrimoniali per rischi di mercato . . . . .	223
4.5.1	Il rischio di controparte . . . . .	226
4.6	Requisiti patrimoniali per rischi operativi . . . . .	227
4.7	I rischi del secondo pilastro . . . . .	229
4.7.1	Il rischio di concentrazione . . . . .	229
4.7.2	Il rischio da cartolarizzazioni . . . . .	229
4.7.3	Il rischio di tasso di interesse . . . . .	234
4.7.4	Il rischio di liquidità . . . . .	234
4.8	Il gruppo bancario . . . . .	235
4.9	Osservazioni conclusive . . . . .	241
<b>5</b>	<b>Il collegamento Banca - Industria</b>	<b>245</b>
5.1	Note introduttive . . . . .	245
5.2	Le relazioni fra banca e impresa . . . . .	251
5.3	Le interessenze sulle banche . . . . .	260
5.4	Le relazioni con le imprese non partecipate . . . . .	262
5.5	Le partecipazioni detenibili dalle banche . . . . .	265
5.6	La banca universale . . . . .	267
5.7	Osservazioni conclusive . . . . .	269
<b>6</b>	<b>I vincoli di bilancio</b>	<b>271</b>
6.1	Note introduttive . . . . .	271
6.2	La ricchezza, le attività e le passività . . . . .	274
6.3	Attività finanziarie, passività e flussi . . . . .	277
6.4	Attività reali, patrimonio netto e flussi . . . . .	283
6.5	Il Settore e l'Impresa . . . . .	289
6.6	Nota sulla contabilità . . . . .	291
6.7	Osservazioni conclusive . . . . .	292
	<b>Glossario</b>	<b>295</b>
	<b>Siglaro</b>	<b>353</b>
	<b>Riferimenti bibliografici</b>	<b>357</b>



# Presentazione

La terza edizione de ‘Il Settore Bancario’, a distanza di un solo anno dalla seconda, che a sua volta veniva dopo un solo anno dalla prima, è dovuta ai rilevanti cambiamenti intervenuti nell’ordinamento proprio in concomitanza con la crisi finanziaria iniziata negli USA alla fine dell’estate del 2007.

Il sistema di vincoli resta sempre il medesimo (vincoli di liquidità, patrimoniali e di bilancio): a seguito della crisi, appare maggiormente precaria la loro applicabilità. Restano comunque tali da condizionare la banca commerciale, oggetto prevalente di questo lavoro, entro limiti più complessi: la competizione con diversi altri intermediari finanziari (istituzioni, strumenti e mercati) e con imprese non finanziarie richiede al management aggiornamenti ragguardevoli e un notevole impegno professionale per individuare le migliori condizioni di convenienza all’interno di mercati sempre più integrati.

I principali cambiamenti di cui si prende atto in questa sede sono i seguenti:

— la nuova classificazione ATECO 2007, in vigore dal 1° gennaio 2008, che ha il pregio di classificare le attività economiche con un più elevato livello di dettaglio, consentendo di precisare meglio i confini dell’industria creditizia e, in particolare, del settore delle banche commerciali;

— la definitiva applicazione del Nuovo Accordo sul Capitale delle banche (*Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version*, June 2006) nella sua versione italiana (Banca d’Italia, *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006), a partire dal 1° gennaio 2008, che ha comportato una profonda revisione e classificazione dei rischi bancari da fronteggiare con i mezzi propri;

— l’entrata in vigore, a partire dal maggio 2008, di TARGET 2: il sistema dei pagamenti unico e condiviso che sostituisce un sistema (TARGET) di sistemi (RTGS);

— l'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS a partire dal bilancio 2007;

— l'abolizione delle barriere fra banche e imprese finanziarie e non finanziarie, a partire dalla fine dell'estate 2008.

L'insieme di queste innovazioni, frutto del lavoro continuativo e pervicace di diverse *équipes* internazionali tendenti a regolare al meglio il capitalismo occidentale, è stato tuttavia frustrato dalla crisi finanziaria abbattutasi in Europa a partire dalla fine dell'estate 2008. La vastità e la profondità della crisi ha richiesto interventi drastici e immediati in tutti i Paesi dell'Eurozona. Contravvenendo a qualsiasi conclusione precedente, si è proceduto alla 'nazionalizzazione' delle maggiori banche del mondo, sono state immesse dosi enormi di liquidità nei sistemi bancari, si è allargata notevolmente la gamma delle attività idonee a fungere da garanzia delle operazioni di banca centrale, sono state introdotte deroghe ai principi contabili internazionali. In sintesi, si è assistito all'impotenza e al fallimento sia delle Autorità di vigilanza sia della sanzione del mercato; ora dovrebbe seguire un grande sforzo di ricostruzione di un mercato entro il quale gli attori possano creare valore in modo meno opaco.

La descrizione del *money creating sector* che segue rappresenta un mondo che avrebbe dovuto essere e che, forse, tornerà ad essere: per questo non mancano elementi di platonismo e di fallacia narrativa [245].

Università Ca' Foscari  
Venezia, Novembre 2009



# Capitolo 1

## L'industria del credito

### 1.1 Note introduttive

L'*industria del credito*<sup>1</sup> appare intuitivamente ben delimitata. Se si desidera, tuttavia, osservare con maggiore precisione il sistema di scambi che vi si svolgono e le istituzioni e gli strumenti che si contendono i mercati, l'intuizione non è più sufficiente e diviene necessario dotarsi di strumenti conoscitivi più adeguati.

La questione della perimetrazione di un Settore, di un'Industria, cioè di un insieme omogeneo di fenomeni economici, è questione ardua da risolvere ed è necessario affrontarla prendendo in considerazione diversi punti di vista: economico e statistico, matematico e contabile, giuridico e fiscale, politico e

---

<sup>1</sup>Con i termini *industria del credito* e di *impresa di credito* ci si riferisce all'industria finanziaria e al vasto insieme delle imprese finanziarie che vi fanno parte.

Si preferisce usare la locuzione *credito* invece che *finanziaria* perché quest'ultima sembra edulcorare il significato effettuale del fenomeno che si vuole descrivere: la *concessione di credito*, cioè il *finanziamento*. Per questo si preferiscono le locuzioni *Credit Industry* e *Credit Institution*.

L'idea è che il fenomeno finanziario venga più precisamente individuato riferendosi al *credito* invece che al *finanziamento*: quest'ultimo termine, infatti, sembra non evidenziare adeguatamente che crediti e debiti sono due facce della stessa medaglia e che tale medaglia può esistere soltanto se un *credito* trova contropartita in un *debito*, cioè sempre e soltanto in un atto di *valutazione del merito di credito da parte di chi lo concede*.

Anche il più appropriato termine *azienda di credito* viene abbandonato per utilizzare *impresa di credito*: al contrario di un tempo infatti, attualmente tutte le aziende di credito sono imprese costituite nella forma della società di capitali che perseguono il profitto.

Infine si è abbandonata anche la locuzione *sistema creditizio* o *sistema finanziario* perché la parola *sistema* evoca comportamenti in qualche modo in sintonia fra loro, mentre si è preferita la parola *settore*, che evoca un contesto competitivo qual è oggi anche in Italia. Non a caso si parla, ad esempio, di *money creating sector* e non di *money creating system*.

storico, al fine di ridurre l'area di indeterminazione che sempre si interpone fra un settore economico e un altro<sup>2</sup>.

Proprio queste diverse prospettive inducono ad effettuare immediatamente alcune scelte in modo che sia subito chiara l'ottica di indagine adottata: ciò consente di evidenziare il significato che si attribuisce alla locuzione 'industria del credito', oltre che di intuire che ci si avvarrà di strumenti messi a punto da diverse discipline.

È allora necessario avvertire che, in questo primo capitolo, non ci si limiterà soltanto al 'nucleo centrale del fenomeno credito'<sup>3</sup> ma che si allargheranno i confini fino a dove le promesse di pagamento, i pagamenti da regolare, i debiti e i finanziamenti rappresentano gli scambi salienti, il *core business*, di un operatore. I processi creditizi – collegati senza soluzione di continuità, per il tramite delle banche, ai processi monetari – sembrano costituire un ambiente talmente osmotico<sup>4</sup> da poter contenere una vasta serie di fenomeni e di opera-

---

<sup>2</sup>«L'ipotesi che ciascuna impresa produca una sola merce nasconde la distinzione tra il prodotto di un'industria – cioè un gruppo di imprese impegnate nella produzione di merci identiche per quanto riguarda il metodo di lavorazione – e l'offerta in un dato mercato – volta cioè a soddisfare una domanda per un gruppo di merci che sono tra loro stretti sostituti. Nel linguaggio comune, quando si parla dell'industria del cotone, dell'industria siderurgica, dell'industria delle calzature, si pensa ad un gruppo di imprese impegnate in un certo tipo di produzione, caratterizzato dal tipo di oggetti prodotti e dal materiale di cui sono fatti. Talvolta una singola impresa produce oggetti molto diversi, che sono tra di loro complementari e che perciò sono venduti insieme (penne e carta assorbente, piccoli motori elettrici e dentiere); talvolta oggetti del tutto diversi stanno insieme nella stessa produzione perché si trovano insieme, tradizionalmente, nelle abitudini di acquisto dei consumatori (medicines e spazzole per capelli). Molti dei prodotti di un'industria sono sostituiti molto lontani tra di loro. Non c'è sovrapposizione, per esempio, tra il mercato delle scarpe da uomo e da bambino e il mercato dei tubi di scarico e delle stufe. D'altra parte, prodotti di industrie totalmente diverse possono essere sostituiti molto stretti, scarpe di gomma e di pelle; tubi di scarico di amianto e di ghisa.

L'industria, anche se è un concetto amorfo e impossibile da definire precisamente nei dettagli, è un concetto importante per la teoria della concorrenza. Rappresenta l'area entro la quale un'impresa, quando cresce, trova relativamente facile espandersi. Spesso ci sono certi processi di base richiesti per la produzione delle merci più diverse (palle da tennis, gomme d'automobile e materassi) ed economie nella utilizzazione di sottoprodotti dello stesso ambito di produzione. La tecnica, i rapporti commerciali stabiliti per una gamma di prodotti, rendono più facile inserire nella produzione di un'impresa merci diverse, ma che richiedono la stessa natura tecnologia, piuttosto che inserire merci perfettamente sostituibili, fatte di materiali differenti, contraddistinte da metodi di commercializzazione radicalmente diversi. Inoltre, chi fa parte di un'industria ha interessi comuni e un linguaggio comune, e si sente unito agli altri da un particolare senso di comunanza, anche quando vi è la concorrenza. È molto più facile organizzare il controllo di un'industria che serve molti mercati che controllare un mercato rifornito da prodotti di molte industrie» [222].

<sup>3</sup>«... possiamo definire il nucleo centrale del fenomeno credito nella maniera seguente: il credito è essenzialmente creazione di potere d'acquisto al fine di cederlo all'imprenditore, e non semplicemente trasferimento di potere d'acquisto esistente» ([233]: 117).

<sup>4</sup>Si tratta dello stato che «dell'osmosi fa ragione della sua attività e che da essa trae legittimazione, per governare in una società basata sul mercato eterocorretto in modo profondo e pesante (è difficile pensare ad un altro mercato che lo sia altrettanto di quello monetario e

tori che sembrano rafforzare l'affermazione secondo cui 'tutte le proposizioni economiche sono relative al *modus operandi* di un dato sistema monetario'<sup>5</sup> piuttosto che l'affermazione secondo la quale 'i processi monetari non possono essere analizzati in termini soltanto monetari'<sup>6</sup>.

Una perimetrazione dell'industria del credito allargata a tutti i processi che la riguardano – natura degli scambi caratteristici, imprese che li svolgono, strumenti tecnici utilizzati e mercati ove avvengono le transazioni – pare tuttavia condurre a confini troppo astratti. Per delimitare il campo ci si aiuterà allora con il quadro istituzionale, dal quale non sembra possibile prescindere, e si affiancherà, alla descrizione della natura dei processi e delle attività economiche che vi si svolgono, il quadro istituzionale all'interno del quale essi debbono e possono essere esercitati. Ciò significa far seguire, ad un'indagine sulla natura degli scambi del Settore del credito, un'indagine sulle *attività regolamentate*, cioè vigilate da *autorità amministrative indipendenti*. L'obiettivo di uno studio di Settore, come è noto, tende a delineare un determinato ambito di competitività, di possibile espansione degli operatori: si ritiene che la contesa che può svolgersi in questo alveo, almeno con riferimento all'industria del credito, non sia indipendente dagli ordinamenti i quali, d'altra parte, non sono essi stessi neutri, ma condizionati da fattori ereditari e politici [147].

Dovrebbero così risultare chiare le differenze, oltre che le osmosi, fra il Settore del credito e il resto dell'economia e degli altri settori. I processi economici del Settore, pertanto, verranno ricondotti alle *attività e servizi ammessi al mutuo riconoscimento*, cioè all'area assoggettata alla vigilanza delle autorità; ne seguirà la suddivisione fra i processi economici di ordine bancario e di ordine non bancario, in modo da evidenziarne l'inscindibilità dal punto di vista economico-finanziario e nel contempo la loro scindibilità dal punto di vista normativo-istituzionale.

È implicito che ci si riferirà al quadro *de jure condito*, il che implica l'esclusione dal comparto delle forme tecniche che possono venire ricomprese

---

creditizio) ed eterocompensato per finalità di equilibrio sociale, che può essere ottenuto solo mantenendo una stabilità economica e monetaria» ([209]: 10).

Per *osmosi* si intende: «1. In chimica fisica, fenomeno di diffusione fra due liquidi miscibili attraverso una membrana di separazione... 2. In senso figurato, influenza reciproca che persone, gruppi, elementi diversi esercitano l'uno sull'altro, soprattutto in quanto intervenga una reciproca penetrazione di idee, atteggiamenti, esperienze e simili: osmosi culturale, morale, sociale.» [154].

<sup>5</sup>«Lo specifico dell'economia, come particolare forma di circolazione e comportamento, consiste – se non si teme un'espressione paradossale – non nel fatto che essa scambia *valori*, ma che essa *scambia* valori» [237]; «almeno nella società capitalistica l'azione economica non può essere spiegata senza tener conto della moneta; in pratica tutte le proposizioni economiche sono relative al *modus operandi* di un dato sistema monetario» ([57]: L).

<sup>6</sup>«che l'analisi economica non possa fare astrazione della moneta... è una verità efficace soltanto se integrata dall'altra verità, secondo cui i processi monetari non portano mai in sé la propria spiegazione e non possono essere analizzati in termini soltanto monetari», v. *Ibidem*.

genericamente sotto l'accezione di 'innovazione finanziaria': il vantaggio di questa scelta è quello di poter descrivere comparti sperimentati, entrati nella prassi e nella regolamentazione, ma non sempre attuali perché caduti in disuso (ad esempio, attualmente, le cambiali o le *commercial paper*); lo svantaggio è quello di prestare poca attenzione ai fenomeni più innovativi (ad esempio, attualmente, la moneta elettronica). Si cercherà di risolvere questa contraddizione segnalando gli aspetti più desueti e quelli che, invece, appaiono come innovativi all'interno del perimetro dell'Industria. Ciò consentirà di individuare con maggiore certezza gli scambi del Settore, di segnalare quegli scambi che stanno ai suoi margini e, nel contempo, di fruire di un bagaglio semantico relativamente consolidato.

## 1.2 Il problema economico

La questione della individuazione di settori omogenei di attività economica ha l'obiettivo di inserire, fra la singola impresa, la singola attività e il sistema economico complessivo, uno strumento di analisi atto a rappresentare significativamente una determinata realtà, atto cioè a comprendere i comportamenti di determinati gruppi di imprese. Il dibattito intorno a questa questione, quella dell'utilità di ricercare una categoria logica che si situi fra la singola impresa e il sistema economico, non può essere apprezzato se non si tiene conto della diversa opinione dei contendenti in tema di equilibrio economico generale. I fautori della delimitazione dell'ambiente economico in comparti ritengono che sia utile ragionare in termini di equilibri parziali; gli altri ritengono invece che solo l'equilibrio economico generale offra una spiegazione esauriente della teoria del valore<sup>7</sup>. A favore di questi ultimi vi sono le difficoltà di individuazione, di perimetrazione di un Settore: l'intuitiva facilità di isolare l'*impresa rappresentativa* nell'ambito dell'insieme delle imprese caratterizzate da uno stesso processo produttivo e di dare quindi forza al concetto di Industria intuito da Marshall è, infatti, solo apparente.

Riuscendo a raggruppare le imprese in diversi comparti produttivi di uno stesso bene si osserverebbero comportamenti omogenei nelle due forme pure di mercato, la concorrenza perfetta e il monopolio. Vi sarebbe cioè, in entrambi i casi, disomogeneità totale dei beni fra i diversi settori e omogeneità totale all'interno del singolo settore. Omogeneità e disomogeneità totali fra beni prodotti indicano in realtà assenza o presenza di sostituibilità fra i beni: una misura del grado di sostituibilità o di omogeneità viene offerto dal concetto di

<sup>7</sup> «Fra gli  $n$  modi di utilizzare i mezzi per conseguire gli scopi, ce n'è uno, si assume, che è più 'economico' degli altri, cioè che impiega meno mezzi per un insieme dato di scopo, o raggiunge più scopi per un insieme dato di mezzi: la teoria del valore ci dà appunto le condizioni di questa distribuzione più economica di mezzi. Questo concetto di 'economicità', che pure non è l'unico concepibile, è, di fatto, quello su cui si fondano le tradizionali teorie del valore» ([54]: 33), [198].

coefficiente di elasticità incrociata della domanda di un bene rispetto ad un altro<sup>8</sup>. Se dai modelli di mercato puri, estremi, si passa ai modelli intermedi di concorrenza monopolistica, l'elasticità incrociata non nulla deve implicare che non vi sia influenza reciproca fra i settori esaminati. Questa ipotesi, eroica per determinati ambienti economici 'contigui', appare più convincente quando gli ambienti economici sono fra loro 'molto lontani', sia dal punto di vista istituzionale, sia dal punto di vista dell'omogeneità della produzione, sia dal punto di vista dell'utilità percepita dal consumatore. Ne segue che l'analisi di equilibrio parziale indotta dalla forma di mercato della concorrenza monopolistica diviene proponibile, caso per caso, settore per settore.

Ad esempio, il settore creditizio appare intuitivamente composto da parti operativi ove i prodotti delle diverse imprese sembrano avere un'elasticità incrociata non nulla e appare altresì composto da attività i cui prodotti appaiono avere un'elasticità incrociata nulla con i prodotti provenienti da tutte le imprese non finanziarie. In altri termini, il valore dell'elasticità incrociata dipende dalla sostituibilità dei prodotti e quindi il problema può porsi, ad esempio, nei seguenti termini: dati il settore automobilistico e il settore dei titoli di Stato, sui mercati si hanno automobili e titoli. Si tratta di chiedersi se l'elasticità incrociata fra le automobili e i titoli sia nulla o meno.

È intuitivo che essa non è nulla, data l'intercambiabilità fra i due beni: ma tale intercambiabilità è verificabile solo al momento in cui il consumatore decide di sostituire un bene con l'altro e di misurare il costo di sostituzione. Dovrà essere che, in quel momento, il valore monetario del titolo sia uguale al valore monetario di un'automobile. Se l'automobile è in circolazione si tratta di capire quale sia il suo valore e se esso sia compatibile con il prezzo di realizzo del titolo. Sia o non sia in circolazione, l'auto ha un prezzo tendenzialmente rapportato alla sua qualità: il rapporto prezzo-qualità è di difficile percezione anche quando l'auto è nuova; quando è usata, la percezione del medesimo rapporto è largamente indeterminata e dipende dalle informazioni disponibili, come è stato dimostrato efficacemente [3]. In ogni caso, sarà necessario confrontare il rapporto prezzo-qualità dell'auto percepito dal detentore dei titoli di Stato con il valore di realizzo di quei titoli, nel momento in cui avverrà la

<sup>8</sup>Il coefficiente di elasticità incrociata della domanda di un bene X rispetto alla domanda del bene Y ( $e_{xy}$ ) misura di quanto varia, nell'unità di tempo ( $\Delta Q_x/Q_x$ ), la quantità acquistata di X per effetto del cambiamento del prezzo di Y ( $\Delta P_y/P_y$ ). Cioè:

$$e_{xy} = \frac{\Delta Q_x/Q_x}{\Delta P_y/P_y} = \frac{\Delta Q_x}{\Delta P_y} \times \frac{P_y}{Q_x}$$

Se il coefficiente è nullo, significa che i prodotti di due settori sono completamente diversi, che non hanno alcuna interconnessione e che quindi i due settori sono facilmente distinguibili. Se, invece, il coefficiente è diverso da zero, significa che sussiste un certo grado di interconnessione fra i prodotti. Maggiore è la intercambiabilità fra prodotti, tuttavia, più ridotta diventa la differenza fra i settori fino a che, tendendo il coefficiente all'infinito, i settori divengono indifferenziati.

sostituzione di un debito con una merce: la sostituibilità delle merci con gli strumenti finanziari verrebbe ad essere determinata dal confronto fra la variazione della percezione del rapporto prezzo-qualità della merce oggetto di attenzione e la volatilità dei prezzi dei titoli posseduti.

Ancor più difficile risulta la misura dell'elasticità incrociata fra beni appartenenti all'industria del credito: ancora intuitivamente, essa appare non solo non nulla, ma tendente all'infinito e tale da preludere ad un elevato grado di sostituibilità dei beni fra i diversi comparti del settore.

Fondata sulle modalità di produrre i beni, oppure sui bisogni che determinati beni tendono a soddisfare, la definizione di Settore o di Industria è di estrema difficoltà, dato che il confronto implica un giudizio di sostituibilità o di complementarità fra i beni, cosicché non è facile descrivere e capire il loro grado di intersostituibilità. Queste difficoltà stanno alla base del problema di individuare, fra la singola impresa e l'economia complessiva, un livello di aggregazione di imprese, intermedio e sufficientemente omogeneo, in grado di offrire una dimensione settorizzata dell'ambiente economico.

L'intuitivo strumento dell'elasticità incrociata della domanda per misurare il grado di interdipendenza fra i beni e attraverso il quale si è cercato in un primo tempo di dare una risposta al problema non ha raggiunto conclusioni soddisfacenti, anche a causa dell'estrema difficoltà di giungere a misurazioni attendibili. A tale difficoltà va, peraltro, aggiunta la non meno rilevante circostanza che, osservando empiricamente i processi produttivi, si può vedere come la divisione del lavoro appaia in continua evoluzione e come essa dia luogo ad una notevole varietà di imprese con elevata variabilità di comportamenti. I confini settoriali divengono così estremamente mobili e le innumerevoli difficoltà insite nella perimetrazione di gruppi di imprese, di settori, rende ardua la ricerca di una teoria degli equilibri parziali da affiancare alla teoria dell'equilibrio economico generale.

Il *Settore*, in conclusione, può essere definito come *insieme di imprese enucleato attraverso un lavoro di perimetrazione il cui risultato deve essere ragionevole rispetto agli scopi conoscitivi che ci si propongono*. Questa definizione, tuttavia, deve essere utilizzata con estrema prudenza perché richiama automaticamente tre altri gruppi di questioni:

— la *diversificazione*, perché le imprese moderne tendono a competere su diversi mercati e su diversi settori. Attuando, cioè, un processo di diversificazione, le imprese che maturano determinate risorse competitive in un determinato settore tendono a 'capitalizzarle', trasferendole verso altre imprese affinché queste ultime le riutilizzino, in settori diversi, in modo da acquisire un vantaggio competitivo: il fenomeno dell'avvicinamento fra imprese bancarie e imprese assicurative cui si sta assistendo da qualche anno ne è un esempio calzante;

— le *barriere all'entrata*, perché non è semplice avventurarsi in un settore produttivo 'sconosciuto', del quale si ha poca conoscenza in termini di

*competitor*, di mercati, di processi produttivi, ecc. Non è detto cioè che, pur disponendo di risorse finanziarie, sia possibile entrare con successo in un nuovo settore produttivo, perché le imprese più vecchie e di più lunga reputazione possono adottare strategie di sbarramento verso le imprese dell'ultima generazione. Per non parlare delle barriere istituzionali, di cui ci si occuperà nel prosieguo: sempre per restare al confronto fra imprese bancarie e assicurative, si vedrà che le prime non possono produrre prodotti assicurativi, mentre le seconde non possono produrre moneta bancaria;

— le *barriere all'uscita*, perché l'assenza della possibilità di essere raggiunti dalla 'sanzione del mercato' in caso di insuccesso può consentire all'impresa l'adozione di comportamenti *moral hazard* od *opportunistic* (v. *ultra*, n. 38 e 39), pur di mantenere o di raggiungere determinati livelli di reddito. L'impossibilità, o la carenza di strumenti adeguati ad allontanare dal mercato le imprese inefficienti o, addirittura, in perdita strutturale, rappresenta un problema effettuale non irrilevante: una delle principali preoccupazioni dei sistemi di vigilanza è quella di evitare l' 'effetto domino' che la sanzione del mercato può provocare.

È necessario altresì notare che l'operazione di perimetrazione di una Industria appare difficilmente dotata di un adeguato grado di ragionevolezza se non viene attuata avvalendosi di un approccio multidisciplinare: in caso contrario ci si riferirebbe ad un universo di fenomeni difficilmente classificabili fra quelli economici dato che essi, risultando enucleati dall'ambiente stesso relativamente al quale acquistano il connotato della scarsità, sarebbero in realtà fenomeni esclusivamente naturali.

Riprendendo dunque la citazione della Robinson (v. *supra*, n. 2) e adattandola agli obiettivi di questo lavoro, si può concludere nei seguenti termini:

«l'industria del credito cerca di rappresentare l'arena entro la quale 'un'impresa [di credito] trova abbastanza facile espandersi quando cresce [perché] si riscontrano determinati processi base che sono richiesti per la produzione [dei beni caratteristici] ed economie nella utilizzazione di prodotti congiunti. La conoscenza tecnica e le relazioni commerciali stabilite per un tipo di prodotti rendono più facile aggiungere [beni] differenti, della stessa natura tecnica, alla produzione di un'impresa [di credito] rispetto [ad aggiungere beni] mutuamente sostituibili fatti però di materiali differenti, o fatti o commercializzati mediante metodi radicalmente differenti».

Avvalendosi di strumenti conoscitivi anche diversi da quelli strettamente economici, si riesce così ad individuare un *locus*, intermedio fra la singola impresa e l'economia complessiva, rappresentato da un insieme omogeneo di elementi aventi rilevanza economica, storicamente determinata: materiali e tecnologie impiegate, bisogni soddisfatti, strutture distributive utilizzate, ecc. L'Industria, il Settore diviene dunque un «luogo economico in cui si realizza il confronto concorrenziale» ([250]: 67), che offre una dimensione operativa

all'idea porteriana di *strategic business unit*. Utilizzando la strumentazione concettuale di Porter [208], si selezionano i *competitor* mercato per mercato: i Settori divengono così configurazioni convenzionali, variabili a seconda dell'ambiente che intendono descrivere e rispetto al quale intendono confrontarsi tempo per tempo.

La categoria concettuale 'Settore' o 'industria' riferita al bene economico 'credito', allora, può essere utile a descrivere un comparto, quale quello creditizio, che ha la particolarità di produrre beni immateriali, connotati da una caratteristica non esclusiva ma marcata in maniera specifica rispetto a tutti gli altri beni, materiali e immateriali: quella della terzietà rispetto agli scambi di tutti le altre merci.

Il connotato della terzietà rispetto agli altri beni in circolazione, sembra comporsi di almeno tre caratteristiche, ciascuna più o meno intensa: il poter essere strumento di scambio con funzioni monetarie; il poter essere strumento di misurazione del valore e quindi dell'economicità dei comportamenti adottati; il poter essere strumento di trasferimento della ricchezza nel tempo. La diversa intensità con la quale possono essere presenti queste caratteristiche nei beni che appartengono al 'Settore del credito' dà ragione delle distinzioni fra i beni e fra le imprese che li producono, offrendo la possibilità di individuare sottosettori più omogenei di altri e di agevolare la descrizione di questo ambiente avvalendosi delle classificazioni messe a punto da altre discipline.

L'industria creditizia appare intuitivamente caratterizzata da omogeneità dei processi di base, da utilizzazione di prodotti congiunti, da conoscenze tecniche e da relazioni commerciali che consentono di aggiungere un prodotto all'altro generando concatenazioni difficilmente sostituibili con altre produzioni. Sembra cioè trattarsi di un'industria che risponde all'esigenza di individuare un insieme di produzioni che si svolgono con il medesimo processo produttivo, nel quale prevale la simultaneità fra produzione e vendita, analogamente a quanto accade per la vasta area della produzione di servizi.

### 1.3 Processi economici, monetari e creditizi

Gli eventi che si vogliono descrivere in questo lavoro sono dunque i fatti e i processi monetari. L'esame tende a mettere a fuoco l'area entro la quale essi si svolgono attraverso gli scambi di beni economici come la moneta e il credito nel corso del nostro periodo storico, nonché a descrivere il comportamento degli attori.

Le questioni che si affronteranno riguardano la descrizione dei processi monetari e dei soggetti che li svolgono, dei problemi che tali processi pongono e di quelli connessi con l'ordinamento all'interno del quale essi debbono svolgersi: le questioni qui descritte possono utilmente essere interpretate attraverso almeno tre principali vincoli cui le aziende di credito sono sottoposte: il vin-



colo di liquidità (v. cap. 3), il vincolo patrimoniale (v. cap. 4) e i vincoli di bilancio (v. cap. 6).

Si sa [174] che esistendo *beni economici*, e cioè scarsi rispetto ai fabbisogni, si pongono *problemi economici*, relativi cioè al più conveniente approvvigionamento e utilizzo di quei beni. Per risolvere questi problemi la comunità umana pone in essere *processi economici*<sup>9</sup> percepibili attraverso l'osservazione dei *fatti* che li riguardano.

L'osservazione dei *fatti economici* in momenti diversi implica la necessità di interpretarli, cioè di avere una teoria che li spiega: l'aumento o la diminuzione dell'occupazione, dell'interesse, dei prezzi, ecc. richiedono teorie che spieghino tali andamenti e dalle quali sia possibile far discendere politiche che li contrastano o che li agevolano al fine di raggiungere determinati obiettivi. La formulazione e la continua revisione di tali teorie è necessaria per dare flessibilità alle politiche, dovendo le scienze economiche avvalersi del bagaglio metodologico delle scienze sociali invece che delle scienze naturali.

La percezione della scarsità dei beni avviene attraverso la percezione del loro valore: il consumatore, ad esempio, ne ha percezione attraverso la scarsità o abbondanza di valori monetari a disposizione. La percezione degli eventi economici attraverso la loro dimensione monetaria consente di renderli confrontabili anche se, spesso, tale dimensione è di difficile determinazione. Esclusi i beni di consumo, ogni bene è sempre impiegato, nel senso che è destinato ad un *processo reale*<sup>10</sup> o a un *processo monetario*<sup>11</sup>: in tal modo tutta l'economia può essere vista come un incessante processo decisionale teso al cambiamento dell'impiego dei beni esistenti. Sotto questo aspetto, uno dei problemi più rilevanti della nostra epoca consiste nel capire la relazione che sussiste fra processi reali e corrispondenti processi monetari e viceversa.

Il credito connota almeno i seguenti processi monetari:

<sup>9</sup>L'uso dei beni reali può dar luogo a *processi reali*: – *di consumo*, se l'impiego dei beni è volto direttamente a soddisfare un fabbisogno della comunità che consegue così un'utilità; – *di produzione*, se essi vengono inseriti nel circuito della produzione al fine di conseguire altri beni e cioè prodotti.

Si hanno così *processi di trasformazione reale* quando i beni: – vengono trasformati fisicamente; – passano da un soggetto ad un altro soggetto; – vengono trasportati per essere disponibili in un determinato luogo; – vengono trasportati nel tempo.

<sup>10</sup>I *processi reali di scambio* possono dare luogo ai seguenti due gruppi di transazioni: *scambio reale*, se con contropartita reale attuale (*baratto*); *trasferimento reale*, se senza contropartita; *conferimento reale*, beni attuali destinati alla produzione; *finanziamento reale* o *credito reale*, beni attuali contro beni futuri. Gli scambi reali appena schematizzati sono gli *scambi in natura*: dal punto di vista di questo lavoro, la loro importanza viene considerata trascurabile (v. anche *ultra*, § 3.1, n. 1).

<sup>11</sup>I *processi monetari* riguardano la nascita e la circolazione della moneta e la conseguente formazione e variazione delle grandezze monetarie.

Essi hanno luogo perché nell'economia monetaria il passaggio di beni e servizi fra soggetti avviene per il tramite di *scambi monetari* (*scambi reali indiretti*) in quanto si avvalgono di beni intermedi e cioè dei mezzi di pagamento: lo scambio monetario consente ad ogni soggetto di scambiare con chiunque e ovunque beni e servizi reali contro *mezzi di pagamento*.

- scambio di beni e servizi per contanti (compravendita per contanti);
- cessioni di moneta con contropartita monetaria futura (*prestiti* o *finanziamenti monetari*<sup>12</sup> e *contratti assicurativi e previdenziali*);
- scambio di beni e servizi a credito (compravendita a credito)<sup>13</sup>.

Questi processi non comprendono altri scambi monetari quali i *finanziamenti reali*<sup>14</sup> e i *trasferimenti monetari*<sup>15</sup>, che qui vengono esclusi.

Si osserva che gli *scambi per contanti* danno luogo ai *pagamenti monetari*, cioè ad entrate e ad uscite di circolante, e che gli *scambi a credito* e le *cessioni di moneta con contropartita monetaria differita* danno luogo al sorgere di *pa-*

<sup>12</sup>Per *prestito* o *finanziamento monetario* si intende la cessione di moneta con contropartita monetaria futura; tali finanziamenti hanno natura creditizia quando la contropartita futura è collegata a parametri che non dipendono in modo prevalente dai risultati conseguiti dal debitore (rappresentati, ad esempio, dalle obbligazioni). In caso diverso essi hanno natura di *conferimenti* (rappresentati, ad esempio, dalle azioni).

L'*interesse*, in un *finanziamento monetario con natura creditizia*, è l'ammontare di fondi monetari ( $I$ ) che risulta dalla differenza fra prestazioni monetaria futura ( $W$ ) al tempo  $t_1$  e prestazione monetaria attuale ( $S$ ) al tempo  $t_0$ , cosicché fra i contraenti si conviene una *legge di equivalenza intertemporale* per la quale  $S + I = W$ . Se l'interesse viene rapportato alla prestazione attuale e riferito ad un anno si parla di *tasso di interesse annuo*; se lo stesso ammontare viene rapportato alla prestazione futura e riferito ad un anno si parla di tasso di *sconto*.

Componendo  $n$  operazioni elementari come quelle appena descritte si ottiene la *legge di equivalenza intertemporale degli interessi semplici*, ove  $I$  è la maggiorazione di  $S$  per ciascun periodo  $t_1 \dots t_n$ . Se, invece, ciascuna delle  $n$  operazioni elementari incorpora gli interessi maturati periodo per periodo si ottiene la *legge di equivalenza intertemporale degli interessi composti*.

Quando i periodi sono infinitesimi, e le operazioni avvengono allo stesso tasso dell'interesse, si ottiene la *legge della capitalizzazione continua a tasso costante* o *legge esponenziale*.

<sup>13</sup>Tali scambi comprendono due fattispecie:

- la *dilazione di pagamento* concessa dal venditore al compratore a fronte della consegna del bene: concordato il prezzo, la dilazione di pagamento può comportare oneri finanziari, per cui si ricade nel caso dell'interesse appena visto e il rischio di credito è sopportato dal venditore, ovvero può comportare uno sconto qualora il venditore non intenda sopportare il rischio di credito;

- il *pagamento anticipato* (totale o parziale) e la successiva consegna del bene: concordato il prezzo, il compratore ne versa almeno una parte. Difficilmente, in tali casi, il compratore ottiene uno sconto sul prezzo a fronte del rischio di credito che sostiene; dal punto di vista del venditore, il pagamento anticipato funge allora da premio di assicurazione' *sui generis* a fronte della possibilità che il compratore, rinunciando ad avvalersi del bene acquistato, impedisca la rivendita del bene medesimo ad altri. Questa fattispecie è molto diffusa, ad esempio, nel settore turistico-alberghiero.

<sup>14</sup>Anche i *finanziamenti reali*, cioè lo scambio di beni reali attuali contro beni reali futuri, farebbero dunque parte del settore del credito che qui si cerca di delimitare; si ritiene tuttavia di poter evitare di tenerne conto per lo scarso rilievo che essi assumono nell'ambito di un sistema economico fortemente connotato dall'economia monetaria ove vi è assoluta preminenza di processi monetari. V. comunque *ultra*, § 3.1, n. 1.

<sup>15</sup>I *trasferimenti monetari*, cioè i pagamenti senza contropartite direttamente contrapponibili (donazioni, sussidi, aiuti, ecc.), pur non avendo natura creditizia data l'indeterminatezza della controprestazione, andrebbero inclusi nel settore in forza del loro connotato monetario: dati gli obiettivi che qui ci si prefiggono, si ritiene di poter prescindere anche da questi scambi.

*gamenti da regolare*, cioè al sorgere di diritti a ricevere (crediti) o di obblighi a cedere (debiti) un ammontare monetario [162].

I *pagamenti monetari* utilizzano il mezzo di pagamento emblematico: il *circolante*, la *moneta* nell'accezione corrente del termine, cioè la *moneta legale* avente, in quanto tale, illimitato potere liberatorio negli scambi (v. *ultra*, § 3.1, n. 2).

I *pagamenti da regolare* utilizzano strumenti diversi dal circolante, ossia tipicamente i *debiti*, cioè le promesse di pagamento. Tali debiti possono circolare come *mezzi di pagamento* (ad esempio, i depositi in conto corrente, la moneta elettronica, le cambiali), come *strumenti finanziari* (ad esempio, le *obbligazioni*) oppure sono rappresentati da *polizze assicurative* e da *diritti a valere sui fondi pensione*: in ogni caso essi rientrano contemporaneamente fra i crediti del detentore e i debiti dell'emittente.

Sulla scorta di queste definizioni, gli scambi che si dovrebbero includere nel settore del credito sarebbero tutti quelli riguardanti la compravendita di beni e servizi regolati a contanti e a credito, nonché i prestiti monetari: si tratterebbe dunque di tutti gli scambi regolati con *circolante* e con *debiti*, cioè di tutti i processi monetari, compresi dunque tutti gli scambi collegati con la nascita e la circolazione di debiti che non fungono da mezzi di pagamento, ossia gli *strumenti finanziari* (v. Glossario), le *polizze assicurative* e i *diritti a valere sui fondi pensione*. Resterebbero così esclusi solo gli scambi in natura, ancorché a credito (v. *ultra*, par. 3.1, n. 1).

### 1.3.1 I processi monetari da isolare

A ben vedere, l'insieme degli scambi che connotano i processi monetari rappresentano la quasi totalità degli scambi economici proprio perché nell'economia monetaria gli scambi di circolante e di debiti sono indispensabili, dato che il passaggio dei beni e dei servizi fra soggetti si avvale dei *mezzi di pagamento*. Isolare dunque i processi monetari *tout court*, non consente di isolare l'industria del credito dato che la quantità di scambi che cadrebbe sotto osservazione non sarebbe altro che la quasi totalità di quelli che avvengono in una moderna economia.

Per giungere ad una configurazione maneggevole dell'Industria e per avere, nel contempo, una rappresentazione convincente del mondo effettuale, sembra conveniente partire dai processi monetari delineati e adottare alcuni filtri volti ad isolare i seguenti due gruppi di eventi:

- la nascita e la circolazione della *moneta legale*
- la nascita e la circolazione dei *debiti*.

Il filtro che si introduce per delimitare il campo dei processi monetari indicati è l'intervento di un'*impresa di credito* (v. *ultra*, § 1.5).

Come si è già accennato, i due gruppi di scambi sono distinti *ab ovo* da un elemento di ordine istituzionale: mentre alcuni mezzi di pagamento incorpo-

rano il potere liberatorio degli scambi, altri non hanno tale potere e circolano esclusivamente per accordo fra le parti che se li scambiano. La perimetrazione del Settore che qui interessa non può dunque prescindere dall'avvalersi di un fatto attinente la politica e l'ordinamento di uno Stato: la nascita e la circolazione della moneta legale, ma soprattutto della *base monetaria*, cioè della circolazione e dei debiti a vista della banca centrale, ossia dei mezzi di pagamento che hanno, per definizione, il potere liberatorio negli scambi.

Il coinvolgimento di un'impresa di credito nella nascita e/o nella circolazione della moneta legale e dei debiti che fungono da mezzi di pagamento è evidente nel caso della nascita della moneta legale, meno evidente nel caso della sua circolazione e nel caso dei debiti.

Il primo gruppo di scambi che si includerà nel settore del credito è allora rappresentato da tutti gli *scambi di beni e servizi per contanti*<sup>16</sup> purché coinvolgano almeno un'impresa di credito. Essi sono riassumibili in due insiemi:

- le transazioni che *generano* la circolazione e la base monetaria;
- le transazioni fra controparti che *utilizzano* circolante e base monetaria e che vedano coinvolta almeno un'impresa di credito.

Restano escluse tutte le altre transazioni per contanti e cioè quelle fra individui, fra individui e soggetti collettivi diversi dalle imprese di credito e le transazioni per contanti fra imprese non finanziarie.

Il secondo gruppo di scambi è rappresentato dagli *scambi di beni e servizi a credito*, cioè da quelli che danno luogo a pagamenti da regolare e che vengono regolati da debiti i quali, pur non avendo il potere liberatorio negli scambi, circolano come mezzi di pagamento, in quanto accettati fra le parti che se li scambiano. Si hanno allora la *moneta bancaria*, cioè i debiti a vista delle banche e le *cambiali*: si tratta, come è noto, di debiti incorporati in materialità che possono circolare direttamente o con una semplice *girata* (v. Glossario). Le transazioni che interessano, allora, sono tutte quelle che fanno sorgere pagamenti da regolare, cioè tutti gli scambi a credito che generano nuovi debiti che fungono da mezzi di pagamento, oltre che gli scambi di debiti già in circolazione fra soggetti dei quali almeno uno sia un'impresa di credito.

Fra queste transazioni si possono citare fin da ora i *prestiti* o *finanziamenti monetari*, nonché i *crediti commerciali* quando la loro circolazione intercetti un'impresa di credito.

Anche in questo caso restano escluse tutte le transazioni a credito che non coinvolgano almeno un'impresa di credito.

<sup>16</sup>«I semplici contratti (di acquisto, di mutuo, ecc.) non sono scambi di beni in senso economico. Senza la consegna della merce o il pagamento del prezzo di acquisto, oppure senza il calcolo e il versamento delle somme dovute, essi sarebbero senza ragione, dal punto di vista economico. Il pagamento del prezzo di acquisto è parte essenziale della compravendita quanto la consegna della merce» ([174]: 395 n.).

I prestiti o finanziamenti monetari fungono da mezzi di pagamento in quanto consentono di far diventare debitore a vista la banca che li ha concessi. Fino al momento in cui circolano, sono mezzi di pagamento bancari; quando vengono presentati per il pattuito pagamento monetario, essi entrano, di regola, fra i depositi bancari andando a costituire i debiti a vista in essere in capo alle banche. Interessano il settore del credito quando vengono utilizzati per la prima volta dai mutuatari e quando vengono presentati per l'incasso. In questi casi vanno ad influire sui bilanci dell'emittente. Quando circolano al di fuori delle imprese di credito, invece, circolano nei bilanci di altri detentori e non influiscono sui bilanci degli emittenti.

Analogamente, i crediti commerciali verranno presi in considerazione nell'ambito del Settore solo quando influenzano i bilanci delle imprese di credito. In tal modo, le cambiali non interessano nel momento in cui nascono fra fornitore e cliente, o nel periodo in cui circolano, né quando si estinguono direttamente fra creditore e debitore in occasione della regolazione, a scadenza, del pagamento; interessano solo quando esse vengono intercettate dalle imprese di credito. Ad esempio, quando nascono, se si tratta di cambiali direttamente rilasciate a favore di una banca; quando vengono scontate; oppure quando sono oggetto di transazioni attinenti il *factoring* e il *forfaiting* (v. Glossario).

Il *circolante* e i *debiti con funzioni monetarie*, cioè l'insieme dei mezzi di pagamento, viene anche denominato *medio circolante*.

Il terzo gruppo di scambi che si includerà nel settore, infine, è rappresentato dai *conferimenti monetari*, cioè dagli scambi di moneta nei quali la controprestazione differita non preveda un rimborso della quota capitale né una remunerazione predeterminata: le azioni sono il titolo di credito più rappresentativo di un conferimento monetario. In questo caso verranno compresi gli scambi fra controparti una delle quali almeno sia un'impresa di credito costituita nella forma della società di capitali a norma del Codice civile.

Per perimetrare l'Industria del credito, dunque, si è posta l'attenzione sui processi economici che implicano il sorgere di moneta o di contratti di debito e di finanziamento. Senza addurre le spiegazioni del caso, si è quindi fatto riferimento a strumenti monetari, cioè a debiti con funzioni monetarie denominati anche mezzi di pagamento o medio circolante, e a strumenti finanziari, cioè a contratti che, invece, non sono mezzi di pagamento.

Diviene evidente fin da ora, dunque, come si vada delineando una differenza fra il mercato del credito e il Settore del credito che si vuole delimitare: il primo comprende infatti tutti gli scambi di medio circolante e di strumenti finanziari [102]). In questa sede, invece, si cerca di isolare quella parte degli scambi della specie che avviene esclusivamente fra controparti delle quali, almeno una, sia un'impresa di credito.

## 1.4 Le attività

La varietà e la variabilità dei processi monetari appena generalizzati assumono in concreto configurazioni diverse tempo per tempo in forza degli ordinamenti: il secondo filtro che si adotta, allora, si avvale dell'ordinamento e riguarda le attività attraverso le quali si svolgono i processi monetari delineati.

Accanto ai processi monetari connessi con le attività di emissione della moneta legale e, più rilevanti, quelli connessi con l'attività di emissione della base monetaria, le attività esercitabili nell'ambito dell'Industria del credito vengono configurate, nell'ambito dell'ordinamento dell'Unione Europea, dalle *attività ammesse al mutuo riconoscimento*<sup>17</sup>. Tali processi sono scindibili in due grandi gruppi: l'*attività bancaria* e l'*attività finanziaria*. La prima è riservata esclusivamente alle banche mentre l'attività finanziaria può essere svolta, oltre che dalle banche, anche da altre imprese.

L'*attività bancaria*<sup>18</sup> comprende «la raccolta di risparmio presso il pubblico e l'esercizio del credito»; essa viene riservata esclusivamente alle banche, cioè alle imprese autorizzate dalla Banca d'Italia a fregiarsi della denominazione 'banca'.

La raccolta di risparmio tra il pubblico, sinonimo di 'acquisizione di fondi rimborsabili, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma' rimane comunque una locuzione estremamente generale, dato che la locuzione 'risparmio fra il pubblico' comprende una vasta serie di fattispecie: saldi a credito a fronte dell'emissione di moneta elettronica (v. Glossario), depositi a risparmio e in conto corrente, pronti contro termine, certificati di deposito, cambiali finanziarie, obbligazioni, prestiti subordinati, ecc., non tutte ascrivibili esclusivamente all'attività bancaria e quindi riservate esclusivamente alle banche. Per il momento, tuttavia, basterà tenere conto che l'attività di raccolta di mezzi monetari fra il pubblico – indipendentemente dalla circostanza che si tratti di 'risparmio' o di 'eccedenza monetaria temporanea', cioè indipendentemente dalla volontà che spinge il detentore ad acquistare un prodotto di raccolta – rientra nell'ambito dell'industria del credito, si tratti di raccolta riservata alle banche o ad altre imprese di credito. Come si può agevolmente notare ci

---

<sup>17</sup>La Seconda Direttiva comunitaria (89/646/CEE, recepita dal nostro ordinamento dal D. Lgs. 481/92 e ripresa dalla Direttiva 2006/48) detta, fra l'altro, norme per il 'mutuo riconoscimento' (v. Glossario) delle banche che operano negli Stati membri. Ciò significa che le banche autorizzate nel Paese d'origine ad esercitare le attività fondamentali dell'attività bancaria, ovviamente incluse nel campo di applicazione del principio del 'mutuo riconoscimento', possono esercitare le medesime attività in ciascuno degli Stati membri della Comunità, pur rimanendo soggette alla vigilanza del Paese d'origine, fatte salve alcune limitazioni espressamente previste dalla direttiva stessa. Questa previsione comunitaria è stata recepita dal T. U. bancario, all'art. 1, lettera f).

<sup>18</sup>V. BI, *Istruzioni di Vigilanza per le banche* (d'ora in poi: *Istruzioni di Vigilanza*), p. 1-24; Cap. II e Cap. LX. Sulla delimitazione dell'attività bancaria, vedi *ultra*, § 2.2.

si riferisce a quanto previsto al punto 1 dell'elenco delle attività ammesse al mutuo riconoscimento.

Con riferimento all'altro elemento essenziale dell'attività bancaria, l'esercizio del credito, le osservazioni sono analoghe; anche questi processi possono svolgersi attraverso una vasta serie di forme tecniche, tutte da ricomprendere nel settore del credito, siano esse esercitabili esclusivamente dalle banche o da altre imprese di credito: si tratta della seconda fra le attività ammesse al mutuo riconoscimento.

Al di fuori dell'attività bancaria vi è la vastissima gamma di processi monetari che possono venire ricompresi nella categoria generale dell'*attività finanziaria*<sup>19</sup>: in questo ambito, vanno distinte l'*attività di prestazione di servizi di pagamento* (v. Glossario) e l'*attività in strumenti finanziari*, pure prevista fra le attività ammesse al mutuo riconoscimento (punti 4, 7 e 8). L'attività in strumenti finanziari è stata configurata dall'ordinamento italiano sotto la denominazione generale di *servizi ammessi al mutuo riconoscimento*<sup>20</sup> nei seguenti termini riassuntivi: a) *servizi e attività di investimento*; b) *servizi accessori* (v. Glossario).

I *servizi e attività di investimento* riguardano tutti gli scambi aventi per oggetto, diretto o indiretto, almeno uno degli strumenti finanziari: ricezione, trasmissione ed esecuzione di ordini, negoziazione di titoli, gestione di portafogli, assunzione o collocamento di emissioni. Come si può agevolmente confrontare si tratta delle attività ammesse al mutuo riconoscimento di cui ai punti 7, 8 (in parte) e 11.

I *servizi accessori* riguardano invece la locazione di cassette di sicurezza, la consulenza alle imprese, i servizi di cambio, la custodia e l'amministrazione di titoli, ecc. Dal confronto con le attività ammesse al mutuo riconoscimento, si nota che si fa riferimento ai punti 8 (in parte), 9, 10, 12, 13 e 14.

Tutti i processi economici riguardanti le attività sopra elencate andranno dunque a far parte dell'industria del credito: si tratta dell'attività bancaria e di quella parte dell'attività finanziaria che è regolamentata e che vede intervenire fra le controparti almeno un'impresa di credito, ad eccezione degli scambi non configurabili nell'attività bancaria e di quelli che, pur facendo parte dell'attività finanziaria, non siano regolamentati.

---

<sup>19</sup>È sempre arduo scindere l'attività economica in comparti; in questo caso la partizione segue l'ordinamento perché l'obiettivo di questo lavoro tende a focalizzare l'attività monetaria e creditizia delle banche commerciali, cioè del *money creating sector*.

Un altro modo di classificare l'attività creditizia è quello di isolare l'attività di *corporate e investment banking* rispetto all'attività di *commercial banking* e, di conseguenza, riclassificare prodotti, imprese e mercati [133].

<sup>20</sup>Il T. U. finanziario razionalizza un vasto insieme di norme precedenti. La distinzione fra servizi ammessi al mutuo riconoscimento riportata nel testo riprende liberamente l'allegato I, sez. A e B della Direttiva 2004/39.

Verranno escluse altresì le *attività strumentali* (v. Glossario), a meno che non si tratti dell'*attività di riscossione di tributi* per conto della pubblica amministrazione (argomento per altro non affrontato in questa sede).

L'elenco delle attività ammesse al mutuo riconoscimento ci aiuta ancora a censire almeno due altre attività dell'area creditizia, il *leasing finanziario* e il *rilascio di garanzie e di impegni di firma*, oltre che ad esplicitare alcune delle attività genericamente ricomprese nella locuzione 'operazioni di prestito': ci si riferisce alle attività di *credito al consumo*, al *credito con garanzia ipotecaria*, al *factoring* e alle *cessioni di credito pro soluto e pro solvendo* e al *credito commerciale*, compreso il *forfaiting*.

Fanno parte, poi, dell'industria del credito ancora due attività non ammesse al mutuo riconoscimento ma assoggettate a stringente regolamentazione: l'*attività assicurativa* e l'*attività previdenziale* (v. Glossario).

Negli scambi riguardanti il *processo assicurativo* gli assicurati effettuano pagamenti monetari al fine di ottenere una prestazione monetaria quando si verifica un evento aleatorio predeterminato, favorevole o sfavorevole. Basterà notare qui la fondamentale differenza fra uno scambio monetario a credito oppure fra uno scambio di mezzi di pagamento con controprestazione monetaria differita e uno scambio di mezzi di pagamento con controprestazione assicurativa: nel primo caso gli scambi monetari (prestazione attuale e controprestazione differita) hanno scadenze contrattuali predeterminate e la loro esecuzione è incondizionata; nel caso dei processi assicurativi le scadenze contrattuali degli scambi monetari sono ancora predeterminate, ma prestazione e controprestazione sono condizionate a determinati accadimenti aleatori (cioè futuri, incerti e dannosi).

Negli scambi riguardanti il *processo previdenziale*, gli assicurati effettuano pagamenti monetari al fine di ottenere una prestazione monetaria (di regola una rendita vitalizia) ad una determinata scadenza collegata alla vita lavorativa dell'assicurato. È ciò che accade con i fondi pensione.

Si includerà nel settore, infine, l'attività di *raccolta fondi da parte degli Stati e degli enti pubblici ammessi*.

## 1.5 Le imprese

Il filtro relativo all'ordinamento ci consente di individuare anche le imprese di credito, categoria logica alla quale fino ad ora si è più volte fatto riferimento in generale.

Osservando i processi monetari, infatti, si è già segnalata l'esigenza di introdurre elementi di giudizio non solamente economici, attinenti cioè la scarsità dei beni e dei servizi, al fine di perimetrare l'Industria. Se si pensa alla moneta legale e alla base monetaria è evidente che non si tratta di beni naturalmente scarsi, cioè che non sono 'scarsi' per definizione; il loro grado di scarsità dipen-



de dalle politiche adottate dagli Stati, dai governi, e in particolare dalle banche centrali che hanno il compito di produrla. I beni del settore creditizio, oltre a non essere scarsi per definizione, non possono essere prodotti da chiunque ed è l'ordinamento a fissare le barriere all'entrata nel settore.

La prima istituzione che viene ricompresa nel comparto è la *banca centrale*, dalla quale promana la base monetaria, attraverso un meccanismo di interscambio con le banche. Ad essa vanno affiancate le *istituzioni degli Stati e degli enti pubblici ammessi a raccogliere il risparmio fra il pubblico*. Lo stretto legame fra queste istituzioni verrà illustrato oltre; per il momento sembra sufficiente ricordare che le operazioni di mercato aperto delle banche centrali, strumenti oggi fondamentali per la politica monetaria, hanno per oggetto prevalente valori mobiliari emessi, per l'appunto, dalle citate istituzioni pubbliche.

Il secondo gruppo di imprese del settore del credito comprende le *banche con raccolta a breve termine*. Si tratta di quelle banche che raccolgono il risparmio fra il pubblico anche nella forma del deposito in conto corrente, assoggettate a detenere una *riserva obbligatoria di liquidità* (ROB) e che aderiscono al *servizio di compensazione*, cioè al sistema di procedure attraverso il quale si debbono regolare gli scambi con la banca centrale utilizzando esclusivamente base monetaria. Più precisamente, si tratta di quelle imprese bancarie che, nelle relazioni finanziarie con il pubblico, si avvalgono in modo peculiare del conto corrente di corrispondenza e che quindi negoziano prestiti e depositi a vista. I conti correnti fungono così da mezzi di pagamento, dando luogo a pagamenti e riscossioni che divengono effettivi, cioè liberano i contraenti dai loro obblighi reciproci, grazie ai sistemi di compensazione dei pagamenti da regolare. I depositi in conto corrente rappresentano lo stock di moneta bancaria in essere ad un determinato momento. Fortemente connotati da norme, regolamenti, forme tecniche specifiche e procedure informatiche, questi scambi, in assenza di una stringente regolamentazione, non sarebbero certi, minerebbero l'ordinamento e tutta l'economia.

Anche i finanziamenti non aventi la funzione di mezzo di pagamento appartengono ai processi monetari; ne segue che saranno incluse nel settore anche le banche che non si avvalgono della forma tecnica del conto corrente per intrattenere relazioni con il mercato e quindi le aziende di credito che concedono prestiti in forme tecniche diverse, come ad esempio il mutuo, e che non raccolgono fondi a vista, ma a medio e lungo termine. Anche in questo caso esse sono previste dall'ordinamento, vengono denominate *banche con raccolta a medio e lungo termine* e rappresentano il terzo gruppo di imprese che verrà incluso nel settore del credito.

Il quarto gruppo riguarda quelle imprese che non si caratterizzano per le forme di provvista di fondi ma per l'attività svolta: si tratta degli intermediari finanziari che si occupano di *assunzione di partecipazioni*, di *prestazione di servizi di pagamento* e di *intermediazione in cambi*.

Tutte le imprese fin qui elencate vengono attualmente regolamentate, quanto all'attività di emissione della BCE, dal Trattato di Maastricht<sup>21</sup> e, quanto alle altre attività esercitabili in Italia, dal Testo Unico bancario e dalla Banca d'Italia. Nel caso esse siano quotate in mercati regolamentati oppure svolgano servizi di investimento, la vigilanza della Banca d'Italia viene affiancata da quella della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Il quinto gruppo comprende l'insieme delle imprese che la Banca d'Italia denomina *investitori istituzionali: imprese di investimento, imprese di assicurazione e fondi pensione*. Le imprese di investimento (v. Glossario) regolamentate dal T. U. finanziario<sup>22</sup> sono: le *società di intermediazione mobiliare* (SIM) e le *imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie*, cioè le imprese diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari appena citati, autorizzate a svolgere servizi di investimento. Come si è già notato i servizi di investimento riguardano sostanzialmente la ricezione e la trasmissione di ordini di negoziazione per conto proprio o per conto terzi, oltre che la consulenza finanziaria<sup>23</sup>. In questo ambito si includeranno anche le *società fiduciarie*. Si tratta di quelle SIM che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria: cioè in nome proprio e per conto terzi [203], [56].

L'attività di gestione di portafogli di investimento, ricompresa fra i servizi di investimento e che ha inserito fra le SIM anche le società fiduciarie riguarda le attività di gestione di portafogli individuali di investimento da non confondere con gli *Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio* (OICR). Questi ultimi, il sesto gruppo di imprese, possono assumere due configurazioni radicalmente diverse: l'una, il *Fondo comune di investimento*, che è un insieme (il patrimonio del fondo) di attività reali (beni mobili o immobili) o di attività finanziarie (strumenti finanziari) in cui sono stati investiti i fondi raccolti attraverso la vendita delle quote del fondo; l'altra, la *Società di Investimento a Capitale Variabile* (SICAV), che è invece una società per azioni il cui fine statutario è quello di investire in strumenti finanziari i mezzi raccolti attraverso la vendita delle proprie azioni. Questi due gruppi di imprese hanno in comune la gestione collettiva del risparmio raccolto presso il pubblico: raccolto direttamente dalle SICAV attraverso l'offerta delle proprie azioni; raccolto

<sup>21</sup>Legge 3 novembre 1992, n. 454 – *Ratifica ed esecuzione del trattato sull'Unione europea con 17 protocolli allegati e con atto finale che contiene 33 dichiarazioni, fatto a Maastricht il 7 febbraio 1992* in G. U. 24 novembre 1992. Assieme ad altri importanti documenti dell'Unione europea, il Trattato è anche consultabile on-line presso diversi siti web.

<sup>22</sup>D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58: *Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ai sensi degli articoli 8 e 21 della L. 6 febbraio 1996, n. 52* e successive modificazioni e integrazioni e relativi *Regolamenti* n. 11522 (intermediari), n. 11971 (emittenti) e n. 213 (mercati): la versione aggiornata di questi documenti si trova sul sito della Consob ([www.consob.it](http://www.consob.it)).

<sup>23</sup>La *consulenza finanziaria* rientra fra i servizi di investimento a partire dall'entrata in vigore della MIFID.

indirettamente dal fondo comune, dato che si avvale di una *Società di Gestione del Risparmio* (SGR) per vendere le proprie quote. In conclusione, gli OICR comprendono due fenomeni giuridici estremamente diversi (una S.p.A. e un portafoglio di attività reali o finanziarie), mentre sottendono un medesimo fenomeno economico (la gestione collettiva, ‘in monte’, dei fondi raccolti).

Il settimo gruppo comprende le imprese che si occupano della *prestazione di servizi di pagamento*. Fondamentali sono le imprese che intercettano il circuito dei pagamenti attraverso le carte di pagamento ma, ancor più innovative, sono le imprese che si occupano di offrire servizi di pagamento attraverso l’attivazione e la gestione di reti digitali: si tratta degli istituti di emissione di moneta elettronica (IMEL), recentemente configurati dalle norme comunitarie e italiane (v. Glossario).

Le imprese di *leasing*, di *factoring*, di *forfaiting*, di *credito ipotecario*, di *credito su pegno*, di *credito commerciale*, di *credito al consumo* andranno pure incluse nel comparto che qui interessa delimitare.

In conclusione, e per usare una terminologia nota all’ordinamento, il confine fra le imprese che appartengono all’industria del credito e quelle che non vi appartengono può essere identificato dall’esclusione delle imprese non di credito, ovvero non finanziarie, cioè agli altri settori dell’economia.

Restano da censire, infine, ancora due categorie di imprese, le *holding* e le *imprese strumentali*. Queste ultime svolgono *attività strumentali* (v. Glossario), cioè ausiliarie alle attività del gruppo bancario: esse verranno escluse dall’industria del credito a motivo del fatto che i loro prodotti non stanno generalmente su mercati aperti alla concorrenza ma su mercati *captive*, a meno che non si tratti delle *imprese esattoriali*, di quelle imprese cioè che hanno ricevuto dalla pubblica amministrazione la concessione per la riscossione dei tributi. Attualmente, in Italia, queste imprese appartengono in larga parte a gruppi bancari.

Le società finanziarie capogruppo di gruppo bancario *holding*<sup>24</sup>, invece, saranno ricomprese a pieno titolo.

Può essere utile riassumere il significato dei due aggettivi utilizzati per definire la capogruppo o *holding*, che si presenta in modo ben diverso dalla *banca capogruppo di imprese*<sup>25</sup> o dalla *banca di gruppo*<sup>26</sup>. Partendo dalla definizione

---

<sup>24</sup>Con riferimento ai gruppi bancari, si tratta delle società che esercitano in via esclusiva o prevalente l’attività di assunzione di partecipazioni e le attività ammesse al mutuo riconoscimento, esclusa la raccolta di depositi o di altri fondi con obbligo di rimborso (v. Glossario).

<sup>25</sup>«Scopo principale della riforma portata ad effetto dall’IRI nel quadriennio 1933–1936 fu quello di far cessare la banca ‘capogruppo’ di imprese, cioè la banca che impiega denaro raccolto con l’operazione di deposito e – ove occorra – denaro fornito dalla banca centrale, in partecipazioni di controllo di imprese, specialmente industriali» ([232]: 76).

<sup>26</sup>«In altri casi il soggetto economico è rappresentato da un complesso industriale, che detiene il pacchetto azionario di controllo di alcune banche nell’intento di utilizzare a proprio profitto i mezzi finanziari che esse riescono a raccogliere nel mercato. In questi casi, che

di gruppo, diremo allora che a capo di un gruppo bancario si ha una *holding pura* se la capogruppo non svolge attività bancaria; mentre si avrà una *holding mista* se la capogruppo è una banca. La configurazione di gruppo e di capogruppo che qui interessa riguarda dunque la banca italiana o la società finanziaria (v. Glossario), capogruppo, e le controllate che svolgono attività bancaria, finanziaria e strumentale.

Il gruppo bancario è un gruppo industriale o gruppo aziendale<sup>27</sup> perché le aziende che lo compongono svolgono attività tecnicamente collegate sia dal punto di vista gestionale sia dal punto di vista strategico. Si è di fronte cioè ad un insieme di aziende, giuridicamente autonome, ma economicamente collegate da un unitario processo decisionale strategico al quale vanno riferiti i risultati di gestione.

Va segnalato anche che fin qui si è preso ad esempio il gruppo bancario; in realtà i gruppi possono anche comprendere imprese non finanziarie. Si parla in tal caso di *conglomerato*, quando il gruppo bancario controlla imprese non finanziarie, e di *conglomerato finanziario* quando all'interno del gruppo bancario si hanno imprese di assicurazione. Essi verranno inclusi nell'industria del credito in forza della commistione che si realizza fra imprese del gruppo. A maggior ragione, saranno inclusi nel settore i *gruppi finanziari* cioè composti da soggetti che esercitano *servizi di investimento e servizi di gestione collettiva del risparmio*.

## 1.6 I prodotti

I processi monetari rientrano nel settore del credito se le attività che li riguardano coinvolgono almeno una delle imprese di credito appena delineate e se vendono determinati strumenti tecnici: i prodotti. Il terzo filtro che si

---

ricorrono pure in Italia, le aziende di credito controllate sono inquadrare nella gestione di un gruppo industriale: più che dar vita ad un gruppo bancario in senso stretto, esse assumono allora la veste di 'banche di gruppo' ([104]: 591).

<sup>27</sup>Per gruppo si intende «una pluralità di aziende (in genere società per azioni) sottoposte ad una autorità comune in virtù sia di possessi azionari, sia di rapporti contrattuali». Si hanno gruppi industriali o gruppi finanziari a seconda che la pluralità di aziende che li compongono svolgano attività tecnicamente collegate o non tecnicamente collegate. Questa distinzione ha non poche zone d'ombra, in quanto, di fatto, i gruppi comprendono imprese che svolgono attività tecnicamente collegate e altre che svolgono attività collegate, ancorché non tecnicamente. «Si ha un gruppo bancario quando soggetto economico di aziende industriali è una banca di deposito. . . , che trova la sua principale fonte di capitali nei depositi raccolti dalla banca capogruppo e non nel capitale azionario di una società finanziaria e nei prestiti da essa ottenuti» ([230]: 24–25). Si userà il termine *gruppo di imprese* come sinonimo di gruppo finanziario (legami non finanziari fra aziende piuttosto blandi e forte autonomia gestionale e di destinazione dei risultati economici) mentre si userà il termine *gruppo aziendale* come sinonimo di gruppo industriale e quindi con stretti legami gestionali e strategici fra aziende ([218]: 75). Si intende che le forme giuridiche di controllo sono un importante presupposto per il controllo manageriale da parte del soggetto economico (art. 2359, c. 1, C.C.).

utilizza per migliorare la perimetrazione riguarda dunque gli strumenti tecnici prodotti dai citati processi. Si tratta infatti dei prodotti che, secondo la definizione della Robinson, sono collegati dall'unitarietà dei processi di produzione di base.

Anzitutto, si può notare che la maggior parte di tali processi danno luogo a scambi di mezzi di pagamento, cioè a scambi ove una delle due prestazioni avviene con mezzi di pagamento. Sono infatti trascurabili le transazioni che prevedono lo scambio di strumenti finanziari. I mezzi di pagamento si scambiano con prodotti finanziari non aventi funzioni monetarie: questi ultimi sono fortemente regolamentati dagli ordinamenti e sempre più raramente assumono configurazioni sistematicamente accettate dalla prassi, dagli usi e dalle consuetudini.

Si includeranno allora nell'industria del credito le forme tecniche dei prodotti contemplati dagli ordinamenti quali: i *mezzi di pagamento* (circolante, base monetaria, moneta bancaria, carte di pagamento, moneta elettronica, mezzi di pagamento postali ed effetti cambiari), i *prodotti finanziari* per quanto riguarda gli scambi a credito (strumenti finanziari e prodotti bancari di raccolta), le *polizze assicurative* per quanto riguarda gli scambi assicurativi e i *diritti a valere sui fondi pensione* per quanto riguarda gli scambi previdenziali.

È spesso necessario, dunque, combinare l'ottica giuridica con l'ottica economico-finanziaria: l'esempio della funzione monetaria dei debiti non è il solo sul quale attirare l'attenzione. Un altro esempio è la distinzione netta fra mezzi di pagamento e strumenti finanziari o, ancora, la distinzione fra questi ultimi e le polizze assicurative o i diritti a valere sui fondi pensione.

Concentrando l'attenzione sulla parte di prodotti finanziari denominati *strumenti finanziari*<sup>28</sup>, essi sono stati esattamente configurati (v. Glossario) dal T. U. finanziario e sono rappresentati dai *titoli di capitale*<sup>29</sup> (azioni e simili), dai *titoli di debito* (obbligazioni e assimilati), dalle *quote di OICR* (quote di fondi comuni di investimento e azioni di SICAV), dai *titoli derivati*, dai *titoli sintetici* e da loro combinazioni.

Gli strumenti sopra elencati sono osservabili anche come elementi dell'attivo patrimoniale del detentore, cioè come crediti, oppure come diritti a riscuotere censiti sotto la linea, così memorizzati nel bilancio di esercizio.

I prodotti sopra elencati sono l'oggetto di scambio fra intermediari finanziari e costituiscono, di regola, la loro attività caratteristica. Ciò che differenzia tali scambi fra intermediari finanziari, rispetto agli scambi di prodotti finan-

---

<sup>28</sup>I prodotti finanziari comprendono gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria (T. U. finanziario, art. 1, c. 1, lett. u). «I mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari» (T. U. finanziario, art. 1, c. 4).

<sup>29</sup>Altrimenti detti titoli di 'capitale di rischio', tradizionalmente sinonimo di capitale sociale indipendentemente dall'accezione che la locuzione 'rischio' evoca; ma uno zero-coupon bond può essere un titolo ben più rischioso di un'azione.

ziari fra imprese non finanziarie, sta nel fatto che essi dovrebbero avvenire, di regola, a rischio dell'intermediario che si interpone fra compratore e venditore.

Sotto questo aspetto il perimetro dell'industria del credito si allarga sensibilmente perché non vi è impresa non finanziaria che non si indebiti in contropartita con un intermediario finanziario, né che non faccia o che possa non far transitare prodotti finanziari attraverso intermediari non finanziari. Anche da questo punto di vista le imprese di credito assumono un ruolo imprescindibile in tutte le relazioni economico-finanziarie.

La centralità dei prodotti finanziari che circoscrivono i processi monetari di cui si discute rimane determinata dai seguenti elementi:

— l'assunzione in proprio dei rischi di credito e finanziari da parte di alcuni intermediari: le banche, le imprese di assicurazione e i fondi pensione (la banca si indebita in contropartita con i depositanti e concede finanziamenti a proprio rischio; una impresa di assicurazione quando raccoglie premi e, a proprio rischio, paga prestazioni in caso l'evento assicurato si manifesti; ecc.);

— la non assunzione di rischi in proprio da parte di tutti gli altri intermediari finanziari;

— l'azienda, cioè la struttura organizzativa dell'impresa di credito, deve trarre profitto dall'attività di intermediazione e cioè i rischi che essa assume devono essere monetariamente remunerati sia dai soggetti che quei rischi trasferiscono sia da quelli che li comprano, in modo da produrre profitti in capo all'azienda intermediaria;

— l'azienda di credito deve detenere una parte dei propri averi investiti in determinate attività, sia per questioni di prudenza sia per questioni inerenti l'ordinamento (riserve obbligatorie, attivi a fronte di riserve matematiche, ecc.), oltre che essere dotata di mezzi propri la cui dimensione deve essere rapportata ai rischi dell'attivo e ai rischi operativi.

Le condizioni produttive consentono dunque di individuare un insieme di prodotti congiunti fra loro che permettono di creare un ambiente ove è possibile aggiungerne altri della stessa natura tecnica, parzialmente sostituibili e commercializzati anche attraverso metodi diversi [222]. Il collegamento fra attività, imprese e prodotti è connotato dal fatto che le imprese che trattano questi prodotti hanno l'onere di rispettare tre vincoli 'esterni' (cioè imposti dall'ordinamento): il vincolo patrimoniale, il vincolo di liquidità e il vincolo di bilancio.

Di questi vincoli si dirà meglio nel prosieguo; per ora basterà accennare ai fattori che minano la possibilità di rispettarli e cioè una scadente gestione della liquidità e della redditività delle imprese.

La *liquidità* indica la necessità che le imprese siano dotate di strumenti finanziari prontamente ed economicamente vendibili [149]; la *redditività* indica la necessità di fronteggiare i rischi che la detenzione di attività finanziarie implica e quindi le svalutazioni necessarie a mantenere al bilancio la capacità di rappresentare in modo veritiero e corretto (*true and fair view*) la gestione

e dalla conseguente necessità di fronteggiare tali svalutazioni con i ricavi correnti. Il *rendimento*<sup>30</sup> dei prodotti finanziari detenuti andrà dunque sempre rapportato al loro rischio, creandosi così la necessità di un complesso insieme di valutazioni che debbono sottostare ad alcune regole previste dall'ordinamento che normalmente si avvale di quanto maturato in ambito scientifico-tecnico.

## 1.7 I mercati

Un ulteriore filtro che consente la ricognizione di eventi pertinenti all'industria del credito, riguarda gli scambi cui possono essere assoggettati i prodotti finanziari.

Vi sono passività che non sono suscettibili di circolare nei mercati in quanto sono poste di bilancio costituite in contropartita esclusiva con unità economiche precisamente individuate: esse non circolano in quanto sono costituite a favore esclusivo di determinati soggetti (depositi e prestiti non monetari, gestioni patrimoniali individuali, fondi pensione, fondo per il trattamento di fine rapporto) o in contropartita del verificarsi di determinati eventi (contratti di assicurazione, riserve tecniche delle imprese di assicurazione) e non hanno, almeno per ora, una forma adeguata allo scambio sul mercato secondario.

<sup>30</sup>Gli *algoritmi della matematica finanziaria* tendono a risolvere problemi di comportamento economico in condizioni di certezza mentre gli *algoritmi della matematica attuariale* sono volti a risolvere problemi di comportamento economico ove l'elemento aleatorio gioca un ruolo determinante. Si considera *certo*, un investimento per il quale risultano determinati i flussi degli introiti e quelli degli esborsi: quando tutti gli esborsi precedono il primo introito si ha un *investimento in senso stretto*; quando la scadenza media degli esborsi è sempre antecedente al primo introito si ha un *investimento in senso lato*. Quando invece gli introiti (tutti o la loro scadenza media) precedono gli esborsi si hanno *operazioni di finanziamento* (rispettivamente in senso stretto o in senso lato).

Fissato l'ordinamento si può scegliere un progetto di investimento o di finanziamento attraverso, ad esempio, i due criteri del *valore attuale netto* e del *tasso interno di rendimento*. Il valore attuale netto richiede di individuare un tasso che consenta di applicare le leggi di attualizzazione; il tasso interno di rendimento è il tasso di interesse che rende equa l'operazione finanziaria, che rende cioè nullo il valore attuale dell'investimento (o del finanziamento).

La differenza fra i due criteri di analisi sta nel fatto che il primo criterio si basa sulla *scelta soggettiva del tasso di valutazione*: nel senso che si tratta di un tasso 'di mercato', stabilito cioè dagli operatori interessati all'iniziativa; con il criterio del tasso di rendimento interno, invece, si riduce la soggettività della decisione: essa viene affidata, per gli investimenti, al maggiore tasso di rendimento interno e, per i finanziamenti, al minore ([100]: § 1.1 e cap. IV).

È appena il caso di ricordare che il rendimento viene fortemente condizionato dalla durata dell'investimento che deriva da diversi fattori (scadenza naturale contrattuale o probabile; cadenza di pagamento degli interessi; modalità di rimborso del capitale; modalità di computo dell'interesse fisso o variabile; ecc.) Tutti questi elementi sono necessari per calcolare la *duration*: essa si ottiene come media delle scadenze di ciascun flusso in entrata ponderato con il tasso di rendimento interno dell'attività finanziaria oggetto di esame. La *duration* è uno strumento di misurazione efficace solo per strumenti finanziari a reddito fisso; quando invece si tratta di valutare il rischio di strumenti finanziari più complessi bisogna fare ricorso a tecniche più sofisticate [119].

Le passività circolano anzitutto attraverso il cosiddetto *mercato primario*, in occasione cioè della loro prima emissione; quando sono oggetto di scambi successivi, circolano sul cosiddetto *mercato secondario*. È utile tenere presente, anzitutto, che gli scambi che interessano il settore del credito sono, oltre che quelli che avvengono sul mercato primario, anche quelli che avvengono sul mercato secondario: questi ultimi hanno per oggetto gli strumenti finanziari che sono tali proprio perché, per definizione dell'ordinamento, sono suscettibili di essere oggetto di negoziazione.

Ancora con riferimento alla intersezione fra strumenti finanziari e mercati, è necessario tenere presente che gli strumenti possono venire scambiati fra soggetti individuali e collettivi senza per questo transitare sui 'mercati': gli scambi che interessano il settore del credito, allora, sono quelli che, avendo per oggetto strumenti finanziari, avvengono fra soggetti dei quali almeno uno sia un'impresa di credito. Ad esempio, non interessano il settore i prestiti obbligazionari o gli aumenti di capitale di un'impresa industriale non quotata, se non nel caso in cui intervenga un'impresa di credito per fornire determinati specifici prodotti (finanziamento, collocamento, consulenza, ecc.); interessano, invece, le negoziazioni fra privati delle azioni di una determinata banca non quotata perché è necessario l'intervento della banca stessa per modificare il libro dei soci.

In generale, tuttavia, sono i mercati secondari, regolamentati e/o organizzati, a suscitare il maggiore interesse: essi divengono più esattamente includibili nell'ambito delle istituzioni di credito; il loro rilievo è tuttavia peculiare e richiede una trattazione più specifica.

L'interconnessione fra scadenza, rendimento, rischi e liquidità degli strumenti finanziari non sfugge; non può quindi sfuggire l'importanza che assume il mercato nel quale essi possono venire negoziati. Partendo dall'ampissimo spettro del mercato del credito, riducendone il grado di apertura e avvalendosi delle configurazioni ordinamentali fin qui richiamate, si può tentare di scindere i mercati dell'industria del credito in:

- mercato dei mezzi di pagamento;
- mercato degli strumenti finanziari;
- mercato assicurativo.

Il *mercato dei mezzi di pagamento* riguarda la nascita e la circolazione della base monetaria, nonché i mercati riguardanti i diversi mezzi: la moneta bancaria, gli strumenti postali e gli effetti cambiari. Il *mercato degli strumenti finanziari* è rappresentato dal mercato dei contratti di finanziamento (di debito e di capitale) e dei contratti derivati: sovente questo mercato viene denominato *mercato mobiliare* oppure anche *mercato finanziario*<sup>31</sup>. Con quest'ultima

<sup>31</sup>Si preferisce utilizzare la locuzione *mercato finanziario*, invece che quella di *mercato dei capitali*: quest'ultima, infatti, evoca il punto di intersezione fra grandezze macroeconomiche relative alla produzione, e quindi agli investimenti, e a quelle relative al consumo e al risparmio [125], [102].



locuzione, si sottendono altre volte tutti i prestiti a scadenza protratta, siano essi incorporati in strumenti finanziari o meno; ad essa si contrappone la locuzione *mercato monetario* con la quale si indicano gli scambi di passività a breve o di strumenti finanziari prontamente ed economicamente liquidabili. Anche i depositi bancari, a seconda della loro scadenza originaria, vanno a far parte dell'uno o dell'altro mercato: possono essere prodotti finanziari di raccolta o mezzi di pagamento, ma non sono strumenti finanziari. Il *mercato assicurativo* comprende il mercato dei contratti (le polizze) che prevedono, a fronte della corresponsione di premi, la corresponsione di una prestazione da parte dell'assicuratore. Il mercato comprende le polizze caso vita e caso morte, individuali e collettive, oltre che quelle relative alle prestazioni pensionistiche. A differenza del mercato degli strumenti finanziari il mercato delle polizze assicurative e previdenziali non ha una dimensione secondaria perché non è prevista la vendita delle polizze già stipulate.

Evidentemente risulta complesso proporre divisioni fra mercati, soprattutto quando essi non sono organizzati in qualche forma.

Si deve avvertire fin da ora che a differenziare questi mercati non vi sono solo i prodotti, le imprese titolate ad accedervi o la loro forma (monopolio, concorrenza, concorrenza monopolistica, asta, ecc.) ma, ad esempio con riferimento al mercato della base monetaria, sussiste un altro elemento di differenziazione e cioè l'assenza o la ridotta importanza dell'impersonalità degli scambi, elemento questo essenziale nella definizione di mercato. E non potrebbe essere diversamente, nel caso di specie, soprattutto quando il connotato dell'impersonalità potrebbe impedire di raggiungere gli obiettivi che la banca centrale si prefigge.

In generale, tuttavia, i mercati vengono intesi come organizzazioni che consentono lo scambio impersonale fra i beni che vi si scambiano: l'organizzazione prevede che lo scambio avvenga all'interno di determinate regole, con determinate forme tecniche, con scadenze prefissate, ecc. Essi possono essere ufficiali o privati: ad esempio la Borsa Valori italiana, costituita nel 1913 dai pubblici poteri, è stata trasformata in società per azioni nel corso del 1997.

I mercati possono essere denominati in modo diverso, a seconda dei prodotti finanziari che vi si trattano prevalentemente o esclusivamente e che tendono anche a dare un'idea immediata del grado di liquidità che vi si può incontrare: così, uno strumento finanziario di mercato monetario evoca un grado di liquidità maggiore di uno strumento finanziario di mercato finanziario o di uno di mercato azionario. Rimane tuttavia difficile distinguere con precisione fra i diversi segmenti del mercato finanziario. Una distinzione basata sui requisiti di scadenza originaria o residua delle passività trattate risulta poco soddisfacente da molti punti di vista. Per motivi istituzionali, tuttavia, la normativa delle autorità creditizie attualmente in vigore scinde i prestiti monetari delle banche in due gruppi: quelli a breve e quelli a medio-lunga scadenza, prendendo come elemento discriminante il limite contrattuale relativo alla scadenza dei diciotto

mesi.

Da un punto di vista più generale, tuttavia, va ricordato che gli strumenti finanziari esistenti nei portafogli degli operatori vengono incessantemente comprati e venduti tenendo conto anche della loro scadenza ma, soprattutto, tenendo conto del loro tasso di rendimento, del loro grado di liquidità, della composizione soggettiva del portafoglio, del *core business* dell'operatore, ecc. In effetti, la scadenza contrattuale degli strumenti finanziari, sempre in ipotesi di assenza di rischio finanziario e di rischio di insolvenza del debitore, diventa una fra le caratteristiche che vanno tenute in considerazione, assieme ad altre non meno importanti e rilevanti, per i calcoli di convenienza degli operatori. Una distinzione sulla base delle sole scadenze contrattuali appare poco esauriente: ad esempio, uno strumento a scadenza protratta (tre-cinque anni) può essere considerato fra gli elementi dell'attivo monetario perché il suo mercato è molto efficiente e gli operatori ritengono di considerarlo fra le risorse finanziarie destinate ad aggiustare la loro liquidità. In tal caso, però, la distinzione appare più convincente se riferita ai connotati degli operatori che compongono e ricompongono continuamente i rispettivi portafogli, alla ricerca della più conveniente combinazione di rischio e di rendimento, piuttosto che alla scadenza del titolo.

Le considerazioni testé introdotte permettono di accennare, prima che alle distinzioni fra segmenti del mercato finanziario, ad alcuni connotati che si ritiene rendano efficienti i mercati e che, pertanto, incidono con forza sulla riduzione della loro segmentazione e quindi sulla possibilità di descriverne i limiti. Le caratteristiche che rendono i mercati adeguatamente *efficienti* dipendono da alcuni fattori che possono venire così riassunti<sup>32</sup>:

— *profondità*, riferita alle quantità effettive e potenziali domandate e offerte, nella convinzione che un mercato alimentato da scambi quantitativamente rilevanti e continui sia anch'esso fattore di stabilizzazione dei prezzi;

— *ampiezza*, riferita alla quantità e alle caratteristiche degli operatori che vi affluiscono, nella convinzione che una vasta gamma di operatori alimenti continue correnti di domanda e di offerta, con evidenti effetti di stabilizzazione dei prezzi;

— *elasticità*, riferita alla circostanza che le variazioni di prezzo che si verificano inducono esse stesse nuove correnti di domanda e di offerta, nella convinzione che l'elasticità della domanda e dell'offerta rispetto al prezzo au-

---

<sup>32</sup>Tale era negli Stati Uniti l'opinione dei responsabili della Riserva Federale nel 1952 con riferimento specifico alle operazioni di mercato aperto. Più precisamente «la 'profondità' si manifesta allorché 'esistono ordinativi, effettivi o potenziali, tanto al di sopra quanto al di sotto del prezzo di mercato'. L' 'ampiezza' si ha 'quando tali ordinativi raggiungono un volume considerevole e provengono da categorie di investitori ampiamente differenziate'. L' 'elasticità' esiste 'quando nuovi ordinativi affluiscono prontamente al mercato per trarre profitto da considerevoli e inaspettate fluttuazioni dei prezzi'» ([7]: 69).

mentino lo spessore del mercato, favorendo la trasformazione della domanda e dell'offerta da potenziale in effettiva.

Si può notare come questi fattori di efficienza dipendano dai comportamenti effettivi e potenziali degli operatori, oltre che dalle categorie cui appartengono gli investitori, cioè dalle loro caratteristiche operative: singoli risparmiatori o investitori professionali e, fra questi ultimi, banche o imprese di investimento, ecc. Quando l'insieme degli acquisti e delle vendite si trasformano da potenziali ad effettivi, i prezzi degli strumenti scambiati si modificano e si stabilizzano ad un livello al quale nessuno ritiene, temporaneamente, di procedere ad ulteriori scambi effettivi. Il prezzo, la risultante dei comportamenti passati degli investitori, può essere considerato un fatto, un fatto economico statico, indicativo della configurazione che determinati fenomeni economici assumono ad un dato momento. La successiva modificazione dei comportamenti degli investitori provocherà una modificazione del prezzo: l'analisi delle cause che determinano i fenomeni economici e le condizioni della loro variazione nel tempo, in questo caso la variazione dei prezzi di mercato, viene denominata analisi dinamica.

Le cause che possono modificare i prezzi dei beni sono molteplici ma, ad ogni momento, esse possono essere ricondotte al valore prospettico attribuito dagli investitori a quel bene<sup>33</sup>. Il valore corrente dei beni si forma dunque sulla base di confronti soggettivi sui vantaggi prospettici che possono essere tratti dal possesso o dalla proprietà di specifici beni in un determinato periodo. Sono dunque i vantaggi singolarmente attesi che attivano, per determinati beni, le correnti di domanda e offerta sulle quali si formano i prezzi, cioè la misura monetaria del valore dei beni scambiati.

Per tornare all'efficienza dei mercati degli strumenti finanziari ed ai loro prezzi, accanto ai tre connotati richiamati sopra, e che riguardano condizioni strutturali, si deve aggiungere che tali condizioni si raggiungono se gli investitori conoscono e riconoscono i mercati stessi come dotati dei requisiti di efficienza e perciò stesso li frequentano alimentandone gli cambi. L'informazione, la conoscenza, diviene così elemento determinante di giudizio per l'efficienza del mercato.

Questa questione è molto complessa per diverse ragioni; la più rilevante sembra essere legata alla circostanza secondo la quale ipotizzare l'esistenza di

---

<sup>33</sup> «Il fenomeno del valore ha dunque la stessa origine del carattere economico dei beni: esso nasce dal rapporto quantitativo tra fabbisogno e quantità di beni disponibili. La differenza tra i due fenomeni sta nel fatto che, da una parte, la conoscenza di questo rapporto sollecita la nostra attività economica di modo che divengano oggetto di essa i beni che sono scarsi in confronto al fabbisogno (beni economici); dall'altra, tale conoscenza ci fa capire l'importanza che ha per la vita e il benessere la disponibilità di ogni quota di tali beni ed essi quindi acquistano per noi un valore».

«Il valore dei beni nasce dunque da una relazione tra i beni e il nostro fabbisogno. Con il *mutare di questo rapporto* il valore può nascere o sparire».

«Il valore è perciò soggettivo sia in rapporto alla sua natura sia per quel che riguarda la sua misura» ([174]: 191–193, 196, 234).

un'informazione perfetta o, ancora, ipotizzare la possibilità che gli operatori possano confrontare le rispettive informazioni o che possano giudicare gli effetti comparati delle informazioni parziali di cui dispongono tempo per tempo appaiono 'operazioni' tendenti ad introdurre nel ragionamento ipotesi di lavoro che, pur rassicurando il ricercatore, allontanano il confronto con la realtà effettuale [243]. È verosimile invece che gli operatori, avvalendosi delle informazioni parziali a loro disposizione, le confrontino con le rispettive attese e assumano così decisioni operative che vanno ad influire sugli scambi e sui prezzi. I prezzi così formati risultano sicuramente lontani da quelli che sarebbero i più economici, quali si sarebbero determinati sulla base di una equa distribuzione delle informazioni, ma per colmare questo divario sarebbe necessario accrescere il livello informativo e quindi sostenere costi addizionali per 'completare' l'informazione. Ciò non garantirebbe, peraltro, alcuna percezione di quale sia il parametro informativo da raggiungere, quale sia cioè la quantità di informazione sufficiente ad essere considerata completa. Senza considerare poi che, indipendentemente dall'equità della loro distribuzione, le informazioni andrebbero rapportate alle propensioni individuali degli investitori, che difficilmente possono risultare omogenee ed omogeneizzabili.

Gli operatori, pertanto, decidono sistematicamente in condizioni di incertezza e i prezzi che si formano nei mercati sembrano derivare dall'azione di un numero indeterminato di soggetti che dispongono di un bagaglio informativo fortemente differenziato sulla base del quale, seguendo le rispettive aspettative sui valori prospettici dei beni da scambiare, decidono di acquistare o di vendere<sup>34</sup>. La varietà e la variabilità dei comportamenti sembra difficilmente generalizzabile se non distogliendo l'attenzione dall'economia politica applicata e concentrando l'attenzione sull'economia politica pura la quale avrebbe,

---

<sup>34</sup>«La conclusione principale è che esiste essenzialmente un unico modo per deliberare ragionevolmente. In primo luogo, le incertezze presenti debbono essere quantificate in termini di valori detti probabilità. In secondo luogo, le varie conseguenze delle azioni possibili debbono essere descritte in termini di utilità. Infine, deve essere scelta quella decisione che ha la massima utilità prevista rispetto alle probabilità già calcolate. Il significato di 'dovere', usato ben tre volte, è semplicemente che ogni procedura di decisione che si discosti dalle nostre regole è dimostrabilmente assurda, o, come diremo, incoerente» [166]. I fondamenti della teoria delle decisioni in condizioni di incertezza possono essere fatti risalire alle osservazioni di D. Bernoulli (1700–1782) in tema di avversione al rischio. «A risk averter is defined as one who, starting from a position of certainty, is unwilling to take a bet which is actuarially fair (a fortiori, he is unwilling to take a bet which is actuarially unfair to him)» [6]. «Lo scopo della teoria delle decisioni è quello di descrivere il comportamento di un individuo razionale in condizione di incertezza, in modo da permettere al decisore di individuare eventuali incoerenze o contraddizioni con il criterio di scelta adottato. Quindi l'obiettivo non è quello di individuare un ordinamento di preferenza nelle scelte unico e oggettivo, che sia valido cioè per tutti gli agenti economici. . . Si tratterà piuttosto di individuare una classe di criteri decisionali che raccolga al suo interno i singoli criteri individuali e che sia caratterizzata da pochi principi generali economicamente significativi» [194]. Sulle relazioni fra teoria finanziaria classica e finanza comportamentale si veda [217].

«così concepita, ...l'accentuato carattere di una scienza psico-matematica» ([251]: 68)<sup>35</sup>.

La questione della distribuzione perfetta delle informazioni è funzionale ad una scienza economica riconducibile e interpretabile attraverso modelli propri di una scienza 'psico-matematica', per l'appunto. Il tentativo di rimozione dell'ipotesi neoclassica della perfetta ripartizione delle informazioni fra gli agenti avviene in tempi recenti<sup>36</sup>; la modellistica con la quale si cerca, tuttavia, di imbrigliare il fenomeno continua a prevalere nonostante lo sviluppo dei mercati finanziari degli ultimi lustri non sembri consentire di lavorare con ipotesi esplicative come quelle su cui sono fondati i modelli delle due forme di mercato estreme, la concorrenza e il monopolio.

Almeno due famosi lavori [221, 122], concludendo una serie di sperimentazioni, hanno dato l'avvio ad una serie di studi volti a capire come il bagaglio informativo contribuisca a rendere efficienti i mercati. Per realizzare questo obiettivo si parte da una accezione di efficienza piena, estrema: il mercato è efficiente solo ex post, cioè quando i prezzi incorporano di già le informazioni transitate nei mercati e quindi gli investitori, essendo le informazioni ormai vecchie, hanno azzerato le aspettative correlate a quelle informazioni.

Ne segue che, ex ante, i mercati possono solo essere più o meno efficienti (o inefficienti). Potranno allora essere dotati di:

— *forte efficienza*, o essere *inefficienti in forma debole*, quando le informazioni sono largamente diffuse, si tratti sia di informazioni pubbliche sia private: se i rendimenti dei beni negoziati sono fortemente correlati è verosimile che il bagaglio informativo sia largamente condiviso fra gli investitori che stanno sui mercati;

---

<sup>35</sup>La questione della incompletezza delle informazioni intorno agli scambi delle merci e dell'importanza di questo elemento conoscitivo era ben presente in Menger nel 1871 ([174]: 334-342). Ma «alla stessa epoca in cui Jevons pubblicava per la prima volta la sua *Theory of Political Economy* (1871-1872), Carl Menger, professore all'Università di Vienna, pubblicava i suoi *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, che sono una terza opera, anteriore alla mia, in cui sono poste in maniera indipendente e originale le basi della nuova teoria dello scambio... Egli segue il metodo deduttivo, ma si guarda dall'uso del metodo matematico... Questa circostanza mi impedisce di criticare la sua teoria in poche righe come ho fatto per Gosse e Jevons. Dirò soltanto che mi sembra che egli e gli autori che l'hanno seguito, come von Wieser e von Boehm-Bawerk, si privino di una risorsa preziosa e anche indispensabile rifiutando di spiegare liberamente il metodo e il linguaggio matematici in un argomento essenzialmente matematico. Aggiungerò tuttavia che col metodo e il linguaggio imperfetti da essi impiegati, hanno affrontato assai da vicino il problema dello scambio» ([251]: 299). Jevons «applica come me l'analisi matematica dell'economia pura, e specialmente alla teoria dello scambio; e ciò che è veramente notevole, egli basa tutta questa applicazione su una formula fondamentale che chiama equazione dello scambio e che è rigorosamente identica a quella che serve a me da punto di partenza e che io chiamo condizione di soddisfazione massima. Jevons si è preoccupato soprattutto di fare l'esposizione generale e filosofica del nuovo metodo... Quanto a me, mi sono particolarmente sforzato... di esporre in maniera approfondita la teoria matematica dello scambio» ([251]: 107).

<sup>36</sup>Per una rassegna si veda [224] e [248].

— *efficienza semi forte*, quando le aspettative sui prezzi sono fondate sulle sole informazioni di dominio pubblico (fra le quali, il maggior rilievo viene assunto dalle informazioni sui bilanci);

— *debole efficienza, o inefficienti in forma forte*, quando i prezzi si formano a seguito di notizie riservate (caso degli *insider*).

La difficoltà di giungere ad una convincente configurazione di efficienza dei mercati, ben presente negli studi che si sono dedicati a questa questione, può essere colta anche dal punto di vista semantico. In genere, si utilizzano due locuzioni: *asimmetrie informative* e *informazione incompleta*, per indicare che le decisioni vengono assunte anche se le informazioni sono carenti. In tali condizioni esse comunque tendono ad essere razionali; sarebbero sicuramente anche le più convenienti se vi fosse informazione totale, cioè se vi fosse perfetta conoscenza dei valori attesi dei beni scambiati. Le due locuzioni, tuttavia, evocano anche due diversi punti di vista.

Con il termine *asimmetria informativa* si richiama l'idea che vi sia un momento iniziale o finale, ove le informazioni sono simmetriche: ci si sta allontanando, oppure si sta andando verso la situazione di simmetria. Ciò induce dunque a pensare che vi sia una situazione conoscitiva 'ideale', verso la quale andare o verso la quale ritornare: gli agenti sarebbero più o meno lontani da quella situazione, ma sarebbero dispersi secondo una distribuzione statistica e quindi la situazione sarebbe statisticamente leggibile e interpretabile. Lo 'stato del mondo', statisticamente determinato, diviene il fattore causale di determinati eventi successivi: il rapporto causa-effetto viene salvaguardato e la spiegazione dei fenomeni diviene scientificizzata.

Con il termine *informazione incompleta* si evoca, invece, una situazione di stallo, meno meccanicistica. Si prende atto che vi è una informazione parziale, che non è possibile giungere alla conoscenza completa dei fenomeni e che l'informazione è variamente incompleta per ciascun agente. Sia o non sia statisticamente distribuita, l'informazione disponibile per ciascun agente deve poi confrontarsi con le sue individuali aspettative sui futuri stati del mondo, aspettative che solo in parte sono condizionate dall'informazione incompleta.

L'incompletezza dell'informazione riduce così notevolmente i connotati di causalità fra eventi e privilegia elementi casuali, ereditari, ecc., in ogni caso non riproducibili.

In queste condizioni, le decisioni degli agenti possono essere razionali *à la* Simon<sup>37</sup>, cioè volti a massimizzare l'utilità, date le informazioni disponibili,

<sup>37</sup>La razionalità limitata deriva appunto dalla circostanza che la razionalità degli operatori è fondata su di un insieme di conoscenze incomplete ([238]: 128–131, 144): «Forse il solo modo di evitare o di chiarire [la complessità implicita nella locuzione] è di usare il termine 'razionale' assieme a degli avverbi adatti. Allora una decisione può essere qualificata 'obiettivamente' razionale se in realtà essa consiste nel comportamento idoneo alla massimizzazione di certi valori in una data situazione. Essa è 'soggettivamente' razionale se dà i migliori risultati tenuto conto delle reali conoscenze dell'individuo. È 'consapevolmente' razionale nella misura in cui l'adattamento dei mezzi ai fini avviene in modo conscio. È 'deliberatamente'

ma possono essere fortemente condizionate dall'errore, dall'ignoranza, dalla confusione fra un bene reale e un bene immaginario<sup>38</sup>, dal *moral hazard*<sup>39</sup> e dalla *adverse selection*<sup>40</sup>, dall'*opportunismo*<sup>41</sup>, ecc.

Data l'informazione disponibile, si pone il problema di arricchirla, di integrarla, fino a renderla accettabile al punto da poter decidere: si pone dunque un problema di scambio di informazioni, di scambio di un bene che, unendosi allo stock di informazioni esistenti, produce un livello di conoscenza migliore, la quale consentirà di assumere decisioni più circostanziate. Si pone allora un problema di prezzo delle informazioni di stock e un prezzo delle informazioni addizionali. I prezzi che si vedono sul mercato, dunque, sono fortemente condizionati dalle decisioni di operatori che hanno accessi diversificati alle informazioni<sup>42</sup>: essi quindi 'velano' un processo economico reale, attinente la proprietà

---

razionale nella misura in cui l'adattamento dei mezzi ai fini è stato fatto deliberatamente (dall'individuo o dall'organizzazione). Una decisione è razionale dal punto di vista dell'organizzazione se essa è orientata verso i fini dell'organizzazione; è 'personalmente' razionale se è orientata verso i fini dell'individuo» ([238]: 138).

<sup>38</sup>«L'errore e l'ignoranza esercitano sulla vita economica e in particolare sul commercio dei beni un'influenza molto maggiore del senso sociale e della considerazione per l'interesse generale» ([174]: 336). «I beni dai quali dipende veramente la soddisfazione dei bisogni hanno valore reale, quelli che crediamo ci siano utili, ma in realtà non ci servono hanno valore immaginario. Lo stesso avviene per la misura del valore. Anche essa, nei casi concreti, può rispecchiare la realtà(...) oppure può dipendere da una errata valutazione di questa importanza dovuta ad una conoscenza imperfetta dei fattori che determinano il valore dei beni» ([174]: 234).

<sup>39</sup>Questa locuzione (*rischio morale*) viene utilizzata nel settore assicurativo per indicare che l'assicurato, dopo la stipulazione di un contratto, può assumere comportamenti poco prudenti, o addirittura dolosi, tali da favorire il verificarsi dell'evento assicurato che, invece, avrebbe dovuto verificarsi a seguito di una combinazione di circostanze casuali. Questa definizione viene fatta risalire ad Arrow [5]. Successivamente, la medesima locuzione ha indicato l'insieme di attività occulte, o non verificabili, che minano in generale le relazioni contrattuali e si è collegata all'informazione incompleta tramite l'*adverse selection* e la *teoria dell'agenzia*.

<sup>40</sup>Con questa locuzione (*selezione sfavorevole*) si indica il divario informativo che caratterizza la situazione del venditore rispetto a quella del compratore di una determinata merce. Il divario può essere talmente rilevante da insidiare non solo l'efficienza del mercato ma addirittura la sua esistenza. Questa problematica, messa in evidenza da Akerloff [3] e approfondita da Wilson [255], è stata utilizzata [244] per spiegare il razionamento del credito in un sistema bancario stilizzato.

<sup>41</sup>«Per opportunismo intendo il perseguire con astuzia finalità egoistiche. L'opportunismo non si limita alle sue forme più appariscenti, quali mentire, rubare e imbrogliare; esso comporta più spesso forme sottili di inganno. Esistono forme attive e forme passive di opportunismo, sia ex ante sia ex post. L'opportunismo ex ante e quello ex post sono individuati dalla letteratura sull'assicurazione sotto i titoli della *selezione sfavorevole* e del *rischio morale*, rispettivamente».

«Anche nel perseguimento di finalità egoistiche si possono ravvisare tre livelli. La forma più forte, quella alla quale si rifa l'economia dei costi di transazione, è l'opportunismo; la forma semi forte è costituita dal perseguimento semplice di finalità egoistiche; l'obbedienza costituisce la forma più debole (in realtà nulla)» ([253]: 129).

<sup>42</sup>«La condizione principale dello scambio perfetto, che non si verifica nella vita reale, è quello della perfetta 'intercomunicazione', della conoscenza perfetta cioè di quanto si deve

e la dispersione delle informazioni fra gli attori del mercato. Analogamente, si potrebbe dire, la moneta ‘vela’ gli scambi di merci.

La categoria economica ‘informazione’, tuttavia, per essere scambiata, analogamente a quanto accade per i beni immateriali, deve essere incorporata in un ‘contratto’: l’insieme costituito da un’informazione e da un contratto può essere definito *transazione*<sup>43</sup> cioè l’unità elementare sulla quale si fondano gli scambi nei mercati.

Partendo dunque dall’osservazione che i mercati efficienti sono poco diffusi, si è evidenziato come i prezzi non siano indicatori molto espressivi delle relazioni fra gli operatori che frequentano i mercati e ci si è chiesti [83] se si possa affiancare, all’indicatore sintetico ‘prezzo’, qualche altro elemento utile a capire meglio il collegamento fra attori del mercato. Gli elementi da tenere presenti farebbero perno sulla diversa distribuzione delle informazioni, dalla quale discendono i costi di transazione e i costi di agenzia. I primi sarebbero quelli necessari a stipulare contratti volti ad aumentare il bagaglio informativo; i secondi sarebbero quelli necessari a controllare il rispetto dei contratti<sup>44</sup>.

Questa digressione metodologica consente di illuminare meglio la descrizione dei mercati e dei vincoli alla loro efficienza. Si può rilevare che, dato

---

fare da parte di tutti gli scambisti» ([160]: 82).

<sup>43</sup>Le locuzioni *transazione* e *costi di transazione* hanno assunto diversi significati. In questa sede ci si attiene al significato originario: «L’equivalente economico dell’attrito è il costo di transazione: i partecipanti allo scambio possono operare armoniosamente o si verificano frequentemente malintesi e conflitti che causano ritardi, inadempienze e altri difetti di funzionamento... L’analisi dei costi di transazione sostituisce il consueto interesse per la tecnologia e i costi di produzione (o distribuzione) in stato stazionario con l’esame dei costi comparati determinati dalla pianificazione, dall’adattamento e dal controllo dell’esecuzione nel quadro di strutture alternative di governo» ([253]: 69–70).

«L’economia dei costi di transazione pone il problema dell’organizzazione economica in termini di contrattazione... È utile distinguere i costi ex ante e quelli ex post. I primi sono i costi da sostenere per delinearne, contrattare e salvaguardare un accordo... I costi contrattuali ex post assumono diverse forme, fra le quali vi sono: 1. i costi di aggiustamento che si sostengono quando le transazioni non sono più allineate rispetto [al contratto originario]; 2. i costi del mercanteggiamento che si sostengono se le parti debbono correggere ex post i difetti di allineamento; 3. i costi di organizzazione e di gestione associati alle strutture di governo... a cui le controversie sono sottoposte, e 4. i costi di garanzia degli impegni assunti» ([253]: 95).

«Esiste una relazione, ma anche una palese differenza, fra i costi di transazione ex post e quelli che Jensen e Meckling definiscono costi del rapporto di agenzia e considerano come la somma fra ’1. i costi di controllo sostenuti dal preponente, 2. i costi sostenuti dall’agente per garantire il rispetto degli accordi, 3. la perdita residuale’» ([253]: 95) e [157].

<sup>44</sup>Problemi connessi con relazioni di agenzia si hanno tutte le volte che un soggetto (principale), avendo incaricato un altro soggetto (agente) di perseguire determinati obiettivi, deve fronteggiare il mancato raggiungimento degli obiettivi concordati. La questione si è sviluppata prevalentemente nel campo dei contratti assicurativi, sia con riferimento alle diverse informazioni a disposizione dei due soggetti, sia con riferimento alla qualità dell’attività svolta dall’agente per raggiungere l’obiettivo concordato. Jensen–Meckling ([157]: 305) hanno messo in evidenza come le relazioni in questione implicino costi di agenzia necessari ad amministrare, in senso lato, la relazione.



un livello di efficienza del mercato di riferimento, gli strumenti finanziari, indipendentemente dalla loro scadenza, hanno la possibilità di trasformarsi rapidamente in mezzi di pagamento. L'efficienza consente l'accesso ai diversi mercati di strumenti, con diversa scadenza, ma con altre caratteristiche tecniche omogenee: ad esempio le azioni sono omogenee fra loro, mentre non lo sono rispetto ai titoli di Stato. Oppure, alcuni strumenti possono venire negoziati esclusivamente attraverso determinati canali e determinati operatori: ad esempio, i titoli di Stato sono negoziati sul mercato telematico cui possono accedere solo alcuni soggetti, mentre le azioni sono negoziate su di un mercato telematico cui possono accedere altri soggetti, ecc.

Sulla scorta delle circostanze indicate, bisogna ricordare che il classamento delle passività sul mercato primario e le negoziazioni di mercato secondario possono avvenire interessando, o meno, le imprese di credito. Se il classamento avviene direttamente, fra emittente e sottoscrittore, o se gli acquisti e le vendite avvengono direttamente fra chi investe e chi disinveste, non vi sarà alcuna impresa della specie ad essere interessata a questi scambi: essi non verranno inclusi nel settore del credito. Tuttavia, un ambiente economicamente sviluppato necessita dell'intervento delle imprese di credito, le quali debbono essere in grado di svolgere forme di intermediazione molto articolate per contendersi il mercato che offre servizi di incontro fra le unità in avanzo e quelle in disavanzo finanziario, cioè servizi di intercettazione del circuito dei pagamenti e del circuito risparmio-investimenti. A seconda delle circostanze, allora, il ruolo svolto dalle imprese di credito tenderà a determinare le condizioni all'interno delle quali avviene l'incontro fra domanda e offerta di attività finanziarie, per cui i prezzi e le quantità negoziate risentiranno del diverso peso degli operatori che partecipano al mercato, della loro regolamentazione, del livello di concorrenza raggiunto, ecc.

Anche i mercati, tuttavia, sono regolamentati, siano essi ufficiali o privati: ciò significa non soltanto che su quei mercati le negoziazioni avvengono tramite un sistema di regole predeterminate, più o meno efficienti, ma anche che essi sono vigilati dalle autorità.

Le osservazioni precedenti agevolano anche una più precisa distinzione fra *mercato mobiliare* e *Borsa Valori*. Con la prima locuzione si intende riferirsi a tutti gli scambi aventi per oggetto strumenti finanziari; con la seconda locuzione, invece, ci si riferisce agli scambi di strumenti quotati in una determinata Borsa.

Come si vedrà meglio, rimane difficile precisare i confini del *mercato monetario*: mentre, infatti, non è detto che nel mercato monetario si negozino solo attività con scadenza breve, potendosi negoziare anche attività con scadenza ben più lunga ma dotate di adeguati requisiti di liquidità, al mercato finanziario non sembra possano appartenere le negoziazioni di attività finanziarie a breve, ma solo quelle con scadenza media e lunga.

Questa osservazione, peraltro, non contribuisce a definire il mercato mone-

tario, ma solo ad individuare le negoziazioni che non appartengono al mercato finanziario. Fra mercato monetario e mercato finanziario non sussiste peraltro soluzione di continuità: sia perché le passività possono sorgere con scadenza nominale indeterminata, cioè a vista, di modo che la loro scadenza effettiva può giungere ben oltre il medio termine; sia perché le passività, emesse originariamente per scadenze protratte, riducono la loro scadenza mano a mano che passa il tempo; sia perché queste stesse passività a scadenza protratta entrano a far parte di soggetti portafogli finanziari sui quali risulta conveniente negoziare continuamente per massimizzare il rapporto rischio-rendimento complessivo degli impieghi.

Ancora, con riferimento al grado di liquidità delle attività finanziarie, si può invece fare riferimento ai mercati a seconda della loro organizzazione, basata, oggi, su circuiti telematici.

La circuitazione telematica delle contrattazioni favorisce l'efficienza dei mercati perché aumenta notevolmente la velocità di trasferimento delle informazioni, che consente di attivare la domanda e l'offerta potenziali ampliando lo spessore del mercato. Fra i mercati organizzati italiani vanno allora citati almeno i seguenti: anzitutto la Borsa Valori, tipico mercato organizzato ove viene negoziata la maggior parte dei valori mobiliari (azioni, obbligazioni, diritti di opzione); il già citato Mercato telematico dei Titoli di Stato (MTS), ove avvengono le negoziazioni di mercato secondario sui titoli Stato a breve termine; il Mercato Italiano dei Future (MIF) ove avvengono le negoziazioni, appunto, sui future; ecc. (v. Glossario).

## 1.8 Il contributo dell'indagine statistica

Quando si cerca di capire perché è indispensabile avvalersi della moneta e dei prodotti finanziari, cioè ci si chiede che cosa generi i debiti, si osserva che, a livello di impresa, essi nascono dalla necessità di finanziare il capitale circolante netto e/o dalla necessità di finanziare investimenti addizionali. Spostandosi dal livello aziendale al livello macroeconomico, la spiegazione fornita dall'economia aziendale riduce la propria forza esplicativa perché l'economia nazionale non è la somma delle economie delle aziende, ma muove dagli obiettivi che si pone uno Stato: tali obiettivi non sono quelli del profitto ma quelli che potremmo definire della *sussidiarietà*<sup>45</sup>, utilizzando una locuzione imprecisa ma

---

<sup>45</sup>Per *sussidiarietà* si intende il principio secondo il quale lo Stato non deve estendere il suo intervento al di là di quanto è strettamente necessario e, in particolare, non deve esercitare attività che possono essere meglio svolte dai privati, limitandosi a fornire al sistema economico i beni che il mercato, da solo, non è in grado di produrre. Tale principio è sancito, tra l'altro, dall'art. 5 del Trattato istitutivo della Comunità Europea (G.U.C.E. C325/33) del 24 dicembre 2002: «La Comunità agisce nei limiti delle competenze che le sono conferite e degli obiettivi che le sono assegnati dal presente trattato. Nei settori che non sono di sua esclusiva competenza la Comunità interviene, secondo il principio della sussidiarietà,

abbastanza onnicomprensiva.

Per realizzare i propri obiettivi dunque, uno Stato deve avvalersi di misurazioni adeguate dell'andamento della propria economia in rapporto a quella del Resto del Mondo o rispetto all'andamento delle economie con le quali ha stipulato contratti e accordi.

L'andamento dell'economia di uno Stato non viene desunto dal censimento delle operazioni elementari a mano a mano che esse si verificano come accade per le imprese, bensì mediante studi statistici provenienti da istituzioni autonome che tendono a raggruppare i diversi aspetti dell'attività economica a seconda degli obiettivi che stanno a fondamento delle raccolte di dati e, fortunatamente, non a seconda degli obiettivi che uno Stato si pone. Ne segue che i Governi utilizzano i dati disponibili, raccolti asetticamente, per individuare le azioni da intraprendere.

L'obiettivo dei citati gruppi di dati dipende dai soggetti che li raccolgono e dagli standard utilizzati per rappresentarli: le Nazioni Unite adottano l'*International Standard Industrial Classification* (ISIC), l'Istituto Statistico delle Comunità Europee (Eurostat) adotta la *General Industrial Classification of Economic Activities* (NACE). In Italia, l'Istituto Nazionale di Statistica adotta attualmente il sistema ATECO 2007 (v. Glossario) che codifica le attività economiche con un sistema alfanumerico a sei livelli: Sezioni (v. Tab. 1.1), Divisioni, Gruppi, Classi (v. Tab. 1.2), Categorie e Sotto-Categorie (v. Tab. 1.3).

Analogamente a quelli sovranazionali, anche gli schemi di classificazione italiani sono permanentemente in discussione almeno per due motivi: il primo collegato alla circostanza che l'attività economica si espande includendo nuovi comparti, oppure richiede classificazioni di comparti più precisi a seguito del diverso peso relativo che alcuni di essi assumono in ambito economico; in secondo luogo perché il processo di revisione della Contabilità nazionale e della Contabilità sovranazionale è in continua evoluzione per ragioni di collegamento fra istituzioni e per ragioni di comparabilità fra l'andamento dell'economia dei diversi Stati nazionali.

Le principali istituzioni italiane che raccolgono dati sono: l'Istat che si occupa di raccogliere dati e informazioni per due diversi obiettivi, il Censimento e la Relazione generale sulla situazione economica del Paese che si fonda sulla contabilità nazionale; l'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS) che raccoglie dati relativi all'occupazione; le Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura (CCIAA) che gestiscono il registro delle imprese e che pertanto possono pubblicare informazioni aggregate di gruppi di impre-

---

soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri e possono dunque, a motivo delle dimensioni o degli effetti dell'azione in questione, essere realizzati meglio a livello comunitario. L'azione della Comunità non va al di là di quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi del presente trattato».

se; la Banca d'Italia, che raccoglie informazioni riguardanti diverse imprese di credito; il Ministero del Tesoro che raccoglie informazioni riguardanti gli Intermediari finanziari; la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) che raccoglie informazioni sulle Imprese di investimento, sulle società quotate e sui mercati regolamentati; le Associazioni di Categoria che raccolgono informazioni sui loro associati.

Codice	Descrizione
A	Agricoltura, silvicoltura e pesca
B	Estrazione di minerali da cave e miniere
C	Attività manifatturiere
D	Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata
E	Fornitura di acqua; reti fognarie; gestione dei rifiuti e risanamento
F	Costruzioni
G	Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli
H	Trasporto e magazzinaggio
I	Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione
J	Servizi di informazione e comunicazione
<b>K</b>	<b>Attività Finanziarie e Assicurative</b>
L	Attività immobiliari
M	Attività professionali, scientifiche e tecniche
N	Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese
O	Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria
P	Istruzione
Q	Sanità e assistenza sociale
R	Attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento
S	Altre attività di servizi
T	Attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze
U	Organizzazioni ed organismi extraterritoriali

Tabella 1.1: *Attività economiche ATECO 2007: le Sezioni* (Fonte: ISTAT, *Classificazione delle attività economiche ATECO 2007, derivata dalla NACE rev. 2 - Note esplicative*).

Il Censimento raccoglie, con cadenza decennale, le autodichiarazioni di tutte le imprese le quali debbono anche segnalare la Categoria e la Sotto-Categoria cui appartengono. Categorie e Sotto-Categorie sono predeterminate, come si può osservare dalle tabelle che seguono, e catalogano le imprese sulla base dell'omogeneità dell'attività svolta. Per quanto riguarda il comparto che interessa, la Sezione K, denominata Attività Finanziarie e Assicurative, comprende tre Divisioni:

- **64.** Attività di servizi finanziari (escluse le Assicurazioni e i Fondi pensione);
- **65.** Assicurazioni, Riassicurazioni e Fondi pensione (escluse le assicurazioni sociali obbligatorie);
- **66.** Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative.

Le Divisioni vengono poi suddivise in Gruppi, Classi, Categorie e Sotto-Categorie per giungere al massimo dettaglio come si può notare in Tab. 1.2 e in Tab. 1.3.

Da questo insieme sono escluse le aziende che si occupano di assicurazioni sociali obbligatorie: dal punto di vista dell'attivazione di rapporti di credito, e quindi dal punto di vista della classificazione che qui si è proposto di adottare, esse dovranno essere tuttavia ricomprese nell'industria del credito anche se si tratta di aziende pubbliche. Nella classificazione ATECO 2007 non vengono più ricomprese imprese non finanziarie, come ad esempio quelle che si occupano del trattamento delle informazioni e che si erano qui escluse dal perimetro dall'industria del credito.

La Tab. 1.2 illustra un livello di disaggregazione intermedio della Sezione K; il livello di massima disaggregazione si osserva nelle Tab. 1.3 – 1.5.

Se si cerca di vedere più da vicino quali informazioni vengono comprese nelle Divisioni della Sezione K, possiamo osservare che ciascuna di esse esplicita particolareggiatamente il genere di imprese che vi si comprendono. La Divisione 64 esclude tutte le attività connesse con le prestazioni assicurative e previdenziali e si avvicina notevolmente alla configurazione di industria del credito che si è qui individuata: essa infatti comprende tutte le imprese di credito che si sono precedentemente elencate (v. *supra*, § 1.5) anche se la terminologia risulta un po' diversa.

Il Gruppo 64.1 è sinonimo di imprese bancarie in senso stretto: banca centrale e banche che si avvalgono della raccolta in conto corrente: ad eccezione dell'attività di banca centrale, vi si comprendono le imprese che raccolgono fondi a vista, cioè fondi a valore nominale certo, liberamente rimborsabili o trasferibili ottenuti da soggetti non finanziari.

I Gruppi 64.2 e 64.3 comprendono, invece, tutte le imprese di credito diverse dalle banche in senso stretto e dalle imprese che esercitano attività assicurativa e previdenziale: da notare che le denominazioni potrebbero subire cambiamenti di denominazione per essere adeguate alle nuove realtà. In ogni caso non cambia la sostanza dei fenomeni che vengono classificati nella Divisione: tutti i fenomeni ivi censiti ricadono nell'industria del credito, analogamente a quanto censito nella Divisione 65 – Assicurazioni, Riassicurazioni e Fondi pensione. Chiara e circostanziata appare anche la Divisione 66 ove ci si riferisce ad attività precisamente riferibili ai servizi finanziari e alle attività assicurative.

Il Censimento rileva ogni dieci anni, come si diceva, le unità produttive residenti sulla base delle autodichiarazioni dei soggetti: la periodicità piuttosto rarefatta e la prevalenza dell'elemento soggettivo nella compilazione delle dichiarazioni non consentono, evidentemente, un'analisi dell'andamento dell'economia passata se non di lungo periodo. Per avere una adeguata percezione quantitativa dei fenomeni accaduti anno per anno, dei cambiamenti di breve periodo che si verificano nell'ambiente economico, oltre che per effettuare misurazioni impersonali dei fenomeni economici, il Censimento è largamente

Divisioni	Gruppi	Classi
64. Attività di servizi finanziari (escluse assicurazioni e fondi pensione)	64.1 Intermediazione monetaria	64.11 Attività delle banche centrali
		64.19 Altre intermediazioni monetarie
	64.2 Attività delle società di partecipazione ( <i>holding</i> )	64.20 Attività delle <i>holding</i>
	64.3 Società fiduciarie, Fondi e altre società simili	64.30 Società fiduciarie, Fondi e altre società simili
	64.9 Altre attività di servizi finanziari	64.91 <i>Leasing</i> finanziario
		64.92 Altre attività creditizie 64.99 Altre attività di servizi finanziari
65. Assicurazioni, Riasicurazioni e Fondi pensione (escluse le Assicurazioni sociali obbligatorie)	65.1 Assicurazioni	65.11 Assicurazioni vita
		65.12 Assicurazioni diverse
	65.2 Riassicurazioni 65.3 Fondi Pensione	65.20 Riassicurazioni 65.30 Fondi Pensione
66. Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative	66.1 Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative (escluse le assicurazioni e i Fondi pensione)	66.11 Amministrazione di mercati finanziari
		66.12 Attività di negoziazione di contratti relativi a titoli e merci
		66.19 Altre attività ausiliarie dei servizi finanziari
	66.2. Attività ausiliarie delle assicurazioni e dei Fondi pensione	66.21 Valutazione dei rischi e dei danni
		66.22 Attività di agenti e mediatori di assicurazioni 66.29 Altre attività ausiliarie delle assicurazioni e dei Fondi pensione
	66.3 Attività di gestione dei Fondi	66.30 Attività di gestione dei Fondi

Tabella 1.2: *Attività Finanziarie e Assicurative ATECO 2007: Divisioni, Gruppi e Classi* (Fonte: ISTAT, *op. cit.*).

inadeguato ed è necessario rivolgersi ad un altro strumento: la Contabilità Nazionale [236].

Classi	Categorie	Sotto-Categorie
64.11 Attività delle banche centrali	64.11.0 Attività di BC	64.11.00 Attività di BC
64.19 Altre intermediazioni monetarie	64.19.1 Intermediazione monetaria di istituti non BC 64.19.2 Fondi comuni di investimento monetario 64.19.3 IMEL	64.19.10 Intermediazione monetaria di istituti non BC 64.19.20 Fondi comuni di investimento monetario 64.19.30 IMEL
64.20 Attività delle <i>holding</i>	64.20.0 Attività delle <i>holding</i>	64.20.00 Attività delle <i>holding</i>
64.30 Società fiduciarie, Fondi e altre società simili	64.30.1 Fondi comuni di investimento (aperti e chiusi, immobiliari, di mercato mobiliare) 64.30.2 SICAV	64.30.10 Fondi comuni di investimento (aperti e chiusi, immobiliari, di mercato mobiliare) 64.30.20 SICAV
64.91 <i>Leasing</i> finanziario	64.91.0 <i>Leasing</i> finanziario	64.91.00 <i>Leasing</i> finanziario
64.92 Altre attività creditizie	64.92.0 Altre attività creditizie	64.92.01 Attività dei consorzi di garanzia collettiva fidi 64.92.09 Altre attività creditizie
64.99 Altre attività di servizi finanziari	64.99.1 Attività di intermediazione mobiliare 64.99.2 <i>Factoring</i> 64.99.3 <i>Merchant banking</i> 64.99.4 Società veicolo 64.99.5 Intemediazione in cambi 64.99.6 Altre intemediazioni	64.99.10 Attività di intermediazione mobiliare 64.99.20 <i>Factoring</i> 64.99.30 <i>Merchant banking</i> 64.99.40 Società veicolo 64.99.50 Intemediazione in cambi 64.99.60 Altre intemediazioni

Tabella 1.3: *Attività Finanziarie e Assicurative ATECO 2007: Classi, Categorie e Sotto-Categorie di Attività e Servizi Finanziari* (Fonte: ISTAT, *op. cit.*).

Classi	Categorie	Sotto-Categorie
65.11 Assicurazioni sulla vita	65.11.0 Assicurazioni sulla vita	65.11 Assicurazioni sulla vita
65.12 Altre assicurazioni	65.12.0 Altre assicurazioni	65.12.00 Altre assicurazioni
65.20 Riassicurazioni	65.20.0 Attività di riassicurazione	65.20.00 Attività di riassicurazione
65.30 Fondi Pensione	65.30.1 Fondi pensione aperti 65.30.2 Fondi pensione negoziali 65.30.3 Fondi pensione preesistenti	65.30.10 Fondi pensione aperti 65.30.20 Fondi pensione negoziali 65.30.30 Fondi pensione preesistenti

Tabella 1.4: *Attività Finanziarie e Assicurative ATECO 2007: Classi, Categorie e Sotto-Categorie di Assicurazioni, Riassicurazioni e Fondi Pensione* (Fonte: ISTAT, *op. cit.*).

Classi	Categorie	Sotto-Categorie
66.11. Amministrazione di mercati finanziari	66.11.0 Amministrazione di mercati finanziari	66.11.00 Amministrazione di mercati finanziari
66.12. Attività di negoziazione di contratti relativi a titoli e merci	66.12.0 Negoziazione di contratti relativi a titoli e merci	66.12.00 Negoziazione di contratti relativi a titoli e merci
66.19 Altre attività ausiliarie dei servizi finanziari	66.19.1 Gestione ed elaborazione di pagamenti tramite carta di credito	66.19.10 Gestione ed elaborazione di pagamenti tramite carta di credito
	66.19.2 Promotori e di mediatori finanziari	66.19.21 Promotori finanziari
		66.19.22 Agenti, mediatori e procacciatori in prodotti finanziari
	66.19.3 Società fiduciarie di amministrazione	66.19.30 Società fiduciarie di amministrazione
	66.19.4 Bancoposta	66.19.40 Bancoposta
	66.19.5 <i>Money transfer</i>	66.19.50 <i>Money transfer</i>
66.21 Valutazione dei rischi e dei danni	66.21.0 Attività di periti e liquidatori indipendenti	66.21.00 Attività di periti e liquidatori indipendenti
66.22 Attività di agenti e mediatori di assicurazioni	66.22.0 Attività degli agenti e broker di assicurazioni	66.22.01 Broker
		66.22.02 Agenti
		66.22.03 Sub-agenti
		66.22.04 Produttori, procacciatori e altri intermediari delle assicurazioni
66.29 Altre attività ausiliarie delle assicurazioni e dei Fondi pensione	66.29.0 Altre attività ausiliarie delle assicurazioni e dei Fondi pensione	66.29.01 Autorità centrali di vigilanza su assicurazioni e fondi pensione
		66.29.09 Altre attività ausiliarie delle assicurazioni e dei Fondi pensione
66.30 Attività di gestione dei Fondi	66.30.0 Gestione di fondi comuni di investimento e dei fondi pensione	66.30.00 Gestione di fondi comuni di investimento e dei fondi pensione

Tabella 1.5: *Attività Finanziarie e Assicurative ATECO 2007: Classi, Categorie e Sotto-Categorie di Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative.* (Fonte: ISTAT, *op. cit.*).



## 1.9 Osservazioni conclusive

Sembra dunque proponibile definire con la locuzione *industria del credito* l'insieme degli scambi di mezzi di pagamento, di strumenti finanziari e di contratti assicurativi e previdenziali che avvengono fra soggetti dei quali, almeno uno, sia un'impresa di credito. Un'impresa cioè che ha la facoltà di svolgere almeno una delle attività o dei servizi ammessi al mutuo riconoscimento ovvero svolgere attività assicurativa o previdenziale. Gli scambi che si ricomprendono, tuttavia, sono solo quelli che costituiscono oggetto di vigilanza o di sorveglianza da parte di un'*autorità amministrativa indipendente*<sup>46</sup>.

<sup>46</sup>«Nella loro gestione, le autorità amministrative indipendenti sono indipendenti dal governo e dal parlamento, non soggette ad ordini o direttive di diritto, non solo di fatto... Un'indipendenza non esclude collegamenti né contiguità. La banca centrale è indipendente (o almeno lo è per talune materie, soprattutto per il tasso di sconto), ma è in continuo colloquio con il ministero del Tesoro, talvolta con coabitazione alla francese. Ma, al momento decisivo, chi è indipendente resta tale. Se c'è un conflitto, non lo risolve il governo; lo potrà risolvere il parlamento solo cambiando la legge regolatrice delle autorità amministrative indipendenti... Fermo che tutte le autorità amministrative indipendenti non vengono indirizzate, divisione fondamentale è quella fra autorità che indirizzano e autorità che non indirizzano... Le autorità amministrative indipendenti tendono ad essere indipendenti, tecnocratiche o professionali, anche nella loro investitura. Essa, talune volte, non è riconducibile al governo e quindi ai partiti... [ma tende] a regolarla in modo da dare garanzie di professionalità e di indipendenza personale, ad incrementare l'autonomia professionale come metodo e come risorsa. L'indipendenza delle persone nell'organo di vertice viene a sommarsi a quella degli atti, cioè della sottrazione dell'attività ai comandi e alle direttive, agli annullamenti, ai ricorsi amministrativi... Non soggetti a direttive, non nominati dal governo, non revocabili, non responsabili verso il governo, con un periodo di carica preordinato, gli amministratori delle autorità amministrative indipendenti hanno reale indipendenza, rafforzata dalla professionalità. La decisione è autoreferenziale... Poste le norme, l'applicazione e l'attuazione spettano all'autorità amministrativa indipendente. Se essa non ha poteri di indirizzo (ed è la normalità), si trova in questo in posizione analoga a quella del giudice. Interpreta, applica, non è indirizzata e non indirizza... Le autorità che operano come garanti di diritti tutelati dalla costituzione sono diverse da quelle operanti come regolatrici di processi economici: queste a loro volta sono diverse se hanno poteri di indirizzo o non li hanno. È una distinzione fondamentale anche per vedere in che cosa differisca una forma di governo con amministrazione largamente affidata ad enti indipendenti rispetto ad un'amministrazione dipendente dal governo. Nel primo caso, vi è una ontologica indipendenza correlata alla stretta dipendenza dalle norme costituzionali, non vi è posto né per attività discrezionale né, tanto meno, per indirizzo. Nel secondo, se vi sono poteri di indirizzo, non è accettabile parlare di neutralità, come talvolta si fa. La Banca d'Italia non è neutrale, cioè non decidente, che non sceglie, avendo la possibilità di scegliere con piena discrezionalità; decide, ha un potere della stessa natura di quello del governo (e che il governo, difatti, aveva prima del trasferimento, come nel caso della determinazione del tasso di sconto). La sua posizione è scolpita da una sentenza del Tribunale costituzionale tedesco del 12 ottobre 1993 che, partendo dalla banca europea, dice... «Un settore politico essenziale, che tutela con il valore della moneta la libertà individuale e condiziona con il volume della moneta anche la finanza pubblica e le politiche che ne dipendono, viene sottratto al potere di indirizzo dei titolari dei poteri sovrani... Rendere autonoma la maggior parte delle funzioni connesse alla politica monetaria attribuendole ad una banca centrale indipendente, significa svincolare un potere pubblico sovrano dalla diretta responsabilità parlamentare a livello statale... , al fine di sottrarre la moneta al dominio di gruppi di interesse o di rappresentanti

Ne risulta un luogo economico ove quelle imprese possono facilmente espandere la loro attività specifica nei comparti della produzione, della vendita e dell'intercettazione di mezzi di pagamento, di strumenti finanziari e di contratti assicurativi e previdenziali perché l'espansione è fondata sui processi economici di base omogenei, i quali possono utilizzare risorse umane, finanziarie, informative ed informatiche congiunte. Il meccanismo di produzione, vendita e intercettazione dei prodotti finanziari, assicurativi e previdenziali, inoltre, appare fondato su relazioni commerciali atte a collegarli fra di loro. Rispondendo a diversificate esigenze del consumatore, le imprese di credito sono in grado di fronteggiare la domanda aggiungendo, all'offerta di prodotti finanziari elementari, valori informativi differenti e addizionali, ma della stessa natura tecnica, cosicché produzione e commercializzazione sono spesso istantanee e non utilizzano metodi radicalmente differenti.

---

politici interessati alla relazione» e che «l'autonomo affidamento della politica monetaria alla competenza sovrana di una Banca centrale... – secondo un modello non trasferibile ad altri settori politici – rispetta i limiti costituzionali entro i quali può essere modificato il principio democratico». Vi sono casi in cui l'indipendenza è semiindipendenza; vi sono, in verticale, tassi diversi di indipendenza e, in orizzontale, chiazze o riserve differenziate. Vi sono autorità semiindipendenti, che a rigore non possono essere considerate tali, e che sono fonte di dubbi, come l'Isvap. Come aggregati dotati di professionalità e di tecnica, perciò di auctoritas oltre che di poteri, le autorità amministrative indipendenti appaiono suscettibili di ricostituire su nuove basi nuovi rapporti di norme e di fiducia all'interno e nelle relazioni con l'esterno. Sono, in altre parole, indipendenti giuridicamente dal governo e dal parlamento, ma anche indipendenti o meno indipendenti dal sistema politico, dal suo presente e dal suo passato; non responsabili politicamente» ([209]: 46–50).

# Capitolo 2

## Il settore delle banche commerciali

### 2.1 Note introduttive

L'industria del credito, come si è visto, si compone di diversi comparti fra i quali spiccano il *settore bancario* e i *settori degli intermediari finanziari non bancari*: a differenza delle banche, quest'ultimo insieme comprende aziende che non producono direttamente moneta bancaria. Il settore bancario è indispensabile per l'esistenza e lo sviluppo di tutta l'Economia e dell'industria finanziaria; in particolare per svolgere appieno la propria funzione monetaria e creditizia, deve necessariamente poggiare sul *settore dei mezzi di pagamento*. L'osmosi fra settore bancario e settore dei mezzi di pagamento è talmente stretta da rendere difficile una scissione netta.

Il settore bancario è destinatario di un vincolo peculiare: il vincolo di liquidità che si somma a due altri vincoli, il vincolo patrimoniale e il vincolo di bilancio, non specifici del settore.

Il vincolo di liquidità viene mantenuto e monitorato attraverso il settore dei mezzi di pagamento, il cui *core* sono i sistemi di pagamento, e quindi attraverso la necessità 'inderogabile' di rispettare il vincolo della riserva obbligatoria di liquidità e di saldare quotidianamente le ragioni di debito che maturano presso il servizio di compensazione. 'Inderogabile' significa, in realtà, 'senza costi': è evidente, infatti, che il vincolo di riserva può non essere rispettato purché si paghino i costi delle inadempienze (v. *ultra*, § 3.7). Per la singola banca, però, tali componenti di costo non sono irrilevanti rispetto al 'costo del denaro', cioè rispetto al costo delle operazioni di finanziamento poste in essere dalla banca centrale. Non vi è dunque soluzione di continuità, presso il settore delle banche

commerciali, fra vincolo di liquidità e sistemi di pagamento; né vi è soluzione di continuità fra questi due vincoli e il vincolo patrimoniale dato che quest'ultimo pone limiti all'espansione dell'attività creditizia e quindi al moltiplicatore dei depositi i quali, a loro volta, sono la base di computo della riserva obbligatoria. Il settore che produce e che fa circolare la moneta assume così una rilevanza funzionale fondamentale nell'ambito dell'industria del credito.

Dopo avere circoscritto il settore delle banche commerciali, si esamineranno allora il vincolo di liquidità alla luce dei sistemi di pagamento, il vincolo patrimoniale e, infine, i vincoli di bilancio che, nell'accezione macroeconomica, cercano di dare conto anche della ragione per la quale nasce l'industria del credito la quale, in un certo senso, è uno dei motori dell'economia.

La produzione e il consumo di beni economici necessita di un ordinamento che regoli i rapporti di scambio fra i soggetti: norme sulla proprietà, sui contratti, sulle obbligazioni, sulle società, ecc. costituiscono gli ordinamenti, pubblico e privato. Gli ordinamenti, tuttavia, non dipendono in modo prevalente dalle discipline economiche; queste ultime divengono invece essenziali per le aziende, cioè per le strutture organizzative delle imprese rivolte ad attuare la produzione e il consumo dei beni in maniera conveniente in modo, cioè, da conseguire un risultato.

L'attività creditizia, data la sua rilevanza sociale<sup>1</sup>, è sorretta, anche nel nostro Paese, da norme positive riguardanti le diverse categorie di imprese (gli intermediari finanziari bancari e non bancari), i diversi comparti del mercato mobiliare (Borsa Valori, MTS, ecc.), oltre che i diversi strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, ecc.), le polizze assicurative e i diritti a valere sui fondi pensione.

In questa sede si riassumono i tratti essenziali della regolamentazione dell'attività svolta dal settore delle *banche commerciali* allo scopo di individuare l'ambito all'interno del quale queste imprese svolgono la loro attività economica. Al di fuori di tale ambito, esse svolgono attività di intermediazione finanziaria e/o di intermediazione mobiliare. Ne segue che tali ultime attività non sono caratteristiche della banca commerciale; eventualmente esse si aggiungono al *core* dell'attività bancaria che è, in questa sede, l'oggetto centrale dell'indagine.

Da un punto di vista economico, come si è già avvertito, il tentativo di capire in quale ambito avvengano o possano avvenire i processi di diversificazione o di integrazione produttiva, di concorrenza e/o di monopolio delle banche dà ragione del tentativo di individuare il settore per osservare quali siano le variabili di decisione delle aziende che lo compongono. L'utilità di delinearne l'assetto istituzionale deriva poi dalla consapevolezza che le variabili di decisione non sono arbitrariamente e liberamente manovrabili ma che

---

<sup>1</sup>«La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito» secondo quanto disposto dal primo comma dell'art. 47 della Carta costituzionale italiana.

vi è la necessità, universalmente riconosciuta, che le banche svolgano la loro attività economica all'interno di alcuni vincoli dettati dai pubblici poteri, i quali hanno l'obiettivo di ridurre la possibilità che esse siano condotte verso il dissesto. Naturalmente essi, da soli, non consentono di eliminare questo rischio; la vigilanza sul rispetto dei vincoli, tuttavia, ha buone possibilità di valutare preventivamente le situazioni più critiche e di approntare manovre di salvaguardia.

In Italia, l'attività bancaria viene perimetrata dal T. U. bancario e dalle autorità creditizie – Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR), Ministero dell'Economia e Banca d'Italia – cui sono affidati i poteri di indirizzo, di controllo, di vigilanza e di intervento. Le direttive che la Banca d'Italia emana periodicamente sono volte ad adeguare le norme positive al continuo evolvere dei mercati, delle istituzioni e delle norme comunitarie che mirano a realizzare il 'mutuo riconoscimento' (v. *supra*, § 1.4, n. 17 e Glossario) per lo svolgimento dell'attività bancaria e finanziaria<sup>2</sup>.

Tutta la materia, comunque, deve sempre essere rapportata anche alle norme generali del Codice civile italiano cui anche lo Statuto di ciascuna azienda di credito deve adeguarsi.

## 2.2 Definizioni

Nell'ambito di questo lavoro, condizione necessaria e sufficiente perché un'impresa possa venire denominata 'banca' è che la sua attività sia imperniata sulla funzione monetaria, cioè che l'esercizio del credito e la raccolta dei fondi in contropartita con il pubblico avvenga anche tramite la forma tecnica del conto corrente di corrispondenza<sup>3</sup>. Si vogliono così isolare le sole imprese che

<sup>2</sup>La direttiva iniziale in materia creditizia (Direttiva n. 183 del 28 giugno 1973) tendeva ad eliminare i vincoli connessi con la libertà di stabilimento e con la libera prestazione dei servizi; successivamente la Prima Direttiva (n. 780 del 12 dicembre 1977) e la Seconda Direttiva (n. 646 del 15 dicembre 1989) in materia bancaria hanno riguardato il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative relative: – alla possibilità dei soggetti di essere qualificati enti creditizi (e quindi di accedere all'attività); – al genere di attività che caratterizza gli enti medesimi (e quindi ad esercitare l'attività). L'obiettivo, perseguito nel periodo 1985–1992 attraverso il progressivo smantellamento di gran parte delle frontiere fisiche, tecniche e fiscali che impedivano una completa circolazione intercomunitaria dei beni e dei servizi, oltre che delle persone, è stato considerato raggiunto a partire dal 1° gennaio 1993.

I provvedimenti assunti a mano a mano sono stati ora rifusi nelle seguenti due Direttive: — 2006/48, relativa all'accesso all'attività degli enti crediti e al suo esercizio ove si prevedono i termini dei requisiti patrimoniali minimi a fronte dei *rischi di credito* (v. Glossario) e dei *rischi operativi* (v. Glossario); — 2006/49 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, ove si prevedono i requisiti patrimoniali per fronteggiare i rischi del *portafoglio di negoziazione*, cioè i *rischi di mercato* (v. Glossario).

<sup>3</sup>Ci si vuole occupare cioè del nucleo centrale del fenomeno 'credito': «... possiamo definire il nucleo centrale del fenomeno credito nella maniera seguente: il credito è essenzial-

producono moneta bancaria: restano pertanto escluse le banche che raccolgono fondi non a vista e, a maggior ragione, gli altri intermediari finanziari.

La definizione deriva dall'analisi del nostro ordinamento<sup>4</sup> che riserva la denominazione di 'banca' all'impresa autorizzata dalla Banca d'Italia ad esercitare l'attività bancaria, avente cioè la capacità giuridica di:

- raccogliere il risparmio tra il pubblico;
- esercitare il credito.

La *raccolta di risparmio tra il pubblico* è sinonimo di 'acquisizione di fondi rimborsabili, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma'. Per giungere alla definizione qui adottata, tuttavia, è necessario perimetrare meglio il comparto perché la locuzione 'risparmio fra il pubblico' comprende una vasta serie di fattispecie: depositi a risparmio e in conto corrente, pronti contro termine, certificati di deposito, obbligazioni, prestiti subordinati, ecc., non tutte ascrivibili esclusivamente all'attività bancaria in senso stretto.

La raccolta di risparmio che qui interessa è quella che deriva dalla funzione monetaria delle banche che promana dunque dall'esercizio del credito in conto

---

mente creazione di potere d'acquisto al fine di cederlo all'imprenditore, e non semplicemente trasferimento di potere d'acquisto esistente» [233]: 117

<sup>4</sup>L'ordinamento italiano discende dall'ordinamento comunitario, ora rifuso nelle Direttive 2006/48 e 2006/49 ove si definiscono gli *enti creditizi* (v. Glossario).

Per evitare che la definizione appaia troppo lontana dall'ordinamento in vigore, può essere utile riportare l'art. 10 e un estratto dell'art. 11 del T. U. bancario:

«Art. 10 – Attività bancaria.

1. La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa.
2. L'esercizio dell'attività bancaria è riservato alle banche.
3. Le banche esercitano, oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse e strumentali. Sono salve le riserve di attività previste dalla legge.

Art. 11 – Raccolta del risparmio.

1. Ai fini del presente decreto legislativo è raccolta del risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma.
2. La raccolta del risparmio tra il pubblico è vietata ai soggetti diversi dalle banche.
3. . . .
4. Il divieto di cui al secondo comma non si applica:
  - a) agli Stati comunitari, agli organismi internazionali. . . , agli enti pubblici territoriali ai quali la raccolta di risparmio è consentita in base agli ordinamenti nazionali. . . ;
  - b) agli Stati extracomunitari. . . ;
  - c) alle società per azioni e in accomandita per azioni per la raccolta effettuata. . . mediante obbligazioni;
  - d) alle società ed enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato per la raccolta effettuata, mediante titoli anche obbligazionari, . . . ;
  - e) alle imprese per la raccolta effettuata tramite banche ed enti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale che esercitano attività assicurative e finanziaria, ( . . . );
  - f) agli enti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale che svolgono attività assicurativa o finanziaria per la raccolta ad essi specificamente consentita. . .
5. Nei casi previsti dal quarto comma, lettere c), d), e) e f) sono comunque precluse la raccolta di fondi a vista e ogni forma di raccolta collegata all'emissione o alla gestione di mezzi di pagamento».

corrente (v. *ultra*, § 3.5) e che viene riservata soltanto alle banche commerciali: infatti 'l'acquisizione di fondi rimborsabili, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma' viene riservata anche ad altri tipi di imprese (assicurative e finanziarie), di società e di enti (oltre che ad alcuni Stati ed enti pubblici). A queste ultime, tuttavia, viene preclusa 'la raccolta di fondi a vista e ogni forma di raccolta collegata all'emissione e alla gestione di mezzi di pagamento'. Come si vede, i *fondi a vista* possono essere acquisiti presso il pubblico solo dalle banche (e da alcuni Stati ed enti pubblici): il che non preclude che l'attività bancaria possa essere svolta acquisendo fondi soltanto a scadenza protratta, dando luogo alla configurazione di banca con raccolta a medio e lungo termine, oppure acquisendo fondi a vista ma non presso il pubblico.

Ma poiché le passività a vista in contropartita con il pubblico vengono generate e si accrescono esclusivamente per effetto dei prestiti in conto corrente, cioè attraverso una concessione di credito, il nucleo centrale dell'attività bancaria è rappresentato appunto da questa funzione. La definizione adottata in questo lavoro è simile ma non identica a quella dell'ordinamento: lascia infatti sullo sfondo le banche a medio e lungo termine.

La locuzione 'raccolta di risparmio presso il pubblico', come si è già notato, non delimita precisamente il fenomeno economico-finanziario della raccolta del risparmio, come può apparire a prima vista. Si è così reso necessario interpretare meglio il dettato dell'art. 11 del T. U. bancario, anche alla luce delle disposizioni del T. U. finanziario, e la Banca d'Italia ha precisato il significato anche della locuzione 'raccolta di risparmio dei soggetti diversi dalle banche'<sup>5</sup>.

Con riferimento all'altro elemento essenziale dell'attività bancaria, l'esercizio del credito, è necessario fare riferimento alle attività ammesse al mutuo riconoscimento (v. T. U. bancario, art. 1 e Glossario), in particolare alle operazioni di prestito, ai servizi e ai mezzi di pagamento, al rilascio di garanzie e di impegni di firma e al credito mobiliare (T. U. bancario, art. 1, comma 2 f) punti da 2 a 8). Nel caso delle attività detenibili, la definizione adottata in questo lavoro si riferisce ad un ambito più ristretto di quello coperto dall'ordinamento, dato che l'esercizio del credito può avvenire con forme tecniche molto diversificate. Nella definizione qui adottata ci si riferisce all'esercizio del credito in conto corrente come *conditio sine qua non* per ricomprendere le imprese che svolgono attività bancaria perché l'attività bancaria in senso stretto non può prescindere dalla forma tecnica dello scoperto di conto.

*L'impresa bancaria cui si farà riferimento dunque è l'impresa che, autorizzata a svolgere attività bancaria, utilizza il conto corrente per esercitare il credito e per indebitarsi in contropartita con il pubblico. Ne segue che la banca in questione svolge la funzione creditizia perché concede prestiti comprendendo, come minimo, la forma tecnica dello scoperto di conto corrente e svolge la*

---

<sup>5</sup>In materia di raccolta del risparmio non si può dunque prescindere dal dettato del Titolo IX, cap. 2 delle *Istruzioni di vigilanza* della BI.

*funzione monetaria perché i prestiti in conto corrente, utilizzati come moneta, sono suscettibili di trasformarsi in passività rimborsabili a qualsiasi scadenza, cioè raccolte fondi presso il pubblico con obblighi di rimborso che vanno dall' 'a vista' (i conti correnti) alle passività subordinate (v. Glossario).*

Le imprese che, invece, si indebitano solo a scadenza protratta e quelle che acquisiscono fondi collegati solo la prestazione di servizi di pagamento (v. Glossario) esulano dall'analisi di questo lavoro e se ne è fatto cenno quando si è trattato di circoscrivere l'industria del credito (v. *supra*, § 1.5).

Si scindono, dunque, alcuni intermediari creditizi da altri sulla base della capacità di attivare il moltiplicatore dei depositi (v. *ultra*, § 3.5) e, quindi, dalla capacità di generare moneta bancaria. Termini come banca di deposito, banca commerciale, banca di credito ordinario, banca popolare, banca di credito cooperativo, banca mista, banca universale, azienda di credito, ente creditizio, verranno così riferiti ad unico gruppo di soggetti, cioè a quelle imprese che hanno la capacità giuridica (in quanto autorizzate dalla Banca d'Italia) di emettere, in contropartita con il pubblico, debiti a vista i quali, per definizione, fanno parte dei mezzi di pagamento che la banca centrale cerca di controllare, perché rientrano nella configurazione di M1 (v. *ultra*, § 3.4). Questi soggetti sono anche quelli che possono accedere, in quanto candidati naturali, al 'credito di ultima istanza', cioè all'anticipazione infragiornaliera (v. *ultra*, § 3.8.5).

Poiché è evidente la difficoltà di scindere economicamente, ancor prima che giuridicamente, molti fenomeni finanziari, è necessario individuare i gruppi di aziende la cui attività è contigua a quella della banca, nell'accezione qui accolta. È tale contiguità, come si è visto, che consente di perimetrare un settore economico (v. *supra*, Cap. 1, n. 2 e pag. 7).

Si tratta allora di quelle imprese, cui si è già accennato, che si indebitano a scadenza protratta in contropartita con il pubblico e che, a buon diritto, si denominano *banche con raccolta a medio e lungo termine*<sup>6</sup>. Rimane poi il vasto gruppo delle imprese di credito cui si è fatto riferimento (v. *supra*, Cap. 1) e che esercitano attività e servizi ammessi al mutuo riconoscimento.

---

<sup>6</sup>Nell'ordinamento in vigore fino alla promulgazione del T. U. bancario (1993) esse venivano denominate Istituti di Credito Speciale (ICS) con locuzione riferita all'attività creditizia, anche se la Legge Bancaria del 1936 ne distingueva i connotati dal lato del passivo. È poco conveniente oggi utilizzare la medesima locuzione almeno per due motivi: si creerebbe, anzitutto, un'ingiustificata continuità con il passato ordinamento ispirato alla specializzazione temporale degli intermediari adottata per legge; si rischierebbe, poi, di confondere le banche con raccolta a medio e lungo termine con l'attività bancaria svolta dalle banche quando intervengono con particolari operazioni di credito quali il credito fondiario, il credito alle opere pubbliche, il credito agrario e peschereccio, il credito a medio e lungo termine alle imprese e il credito agevolato. Oltre alle banche a medio termine, vi sono poi anche gli Istituti Centrali di Categoria che non raccolgono, di regola e almeno fino ad ora, depositi a vista in contropartita con il pubblico ma che svolgono attività, anche bancaria, a supporto delle aziende associate. Anch'essi, tuttavia, potrebbero essere autorizzati a divenire banche a tutti gli effetti oppure possono specializzarsi in una o più delle attività ammesse al mutuo riconoscimento.



Dal punto di vista di questo lavoro, si insiste, l'elemento che discrimina le banche commerciali anche dalle altre imprese che esercitano attività bancaria (le banche a medio termine) viene individuato nella possibilità di partecipare al meccanismo della produzione di moneta bancaria che richiede il riconoscimento, apparentemente formale, dal parte della Banca d'Italia in quanto componente dell'Eurosistema.

Si vuole cioè accentuare l'attenzione sulla definizione di banca che si accoglie: essa prevede che queste aziende abbiano *ab origine* l'esclusivo potere di emettere mezzi di pagamento riconosciuti dalle regole positive e amministrative delle autorità creditizie e dalla peculiare convenienza che i soggetti in questione hanno in tema di compensazione quotidiana delle rispettive ragioni di debito e di credito, tramite base monetaria. Sono dunque le autorità creditizie che accreditano quali sono le istituzioni identificabili come 'banche', perché sono esse stesse che concedono il potere di trasformare i loro debiti a vista in moneta effettiva, in forza del sistema di compensazione e del 'credito di ultima istanza' ad esso collegato. È la Banca Centrale Europea pertanto che consente alla moneta bancaria di esistere perché accetta di estinguerla quando essa entra in contatto con il sistema della compensazione. Perché questo contatto si realizzi è necessario che le banche aderiscano al sistema TARGET 2 e che vi facciano affluire le rispettive partite di debito e di credito (v. *ultra*, § 3.8.3).

La configurazione di banca adottata, come si è accennato e come prescritto dalle norme, può ampliare la propria attività fino a ricomprendere tutte quelle ammesse al mutuo riconoscimento, compresi i servizi e l'attività di credito mobiliare: per questo motivo oggi si torna a fare riferimento alla configurazione di banca mista o di banca universale (v. *ultra*, § 5.1). In tal modo, la configurazione di attività bancaria, qui ritenuta necessaria e sufficiente per configurare la banca, può espandersi, confondendo il credito a vista, e quindi l'attività precipua della banca commerciale (o della banca di credito ordinario o della banca di deposito), con il credito a scadenza protratta e realizzando la commistione fra credito ordinario (o a breve termine), credito a medio e lungo termine e credito mobiliare unificando i segmenti temporali del credito alle imprese<sup>7</sup>.

## 2.3 Le variabili di decisione della banca.

Ciascun operatore ha a disposizione alcune variabili di decisione sulle quali far leva per raggiungere i propri obiettivi di profitto. Quelle a disposizione di una banca possono venire raggruppate in due comparti:

---

<sup>7</sup>A seguito della crisi in atto è in corso in tutto il mondo un ripensamento sul ruolo della banca universale (v. *ultra*, cap. 6)

- variabili relative alla qualità e alla quantità di mezzi monetari e finanziari da scambiare e ai prezzi di acquisto e di vendita, qualora sia in grado di prefissarli;
- variabili operative che consentono di eseguire materialmente l'attività caratteristica (risorse umane, telematiche, impianti e macchinari, ecc.).

Concentrando l'attenzione sul primo gruppo, si può notare che le banche hanno prevalenti problemi di negoziazione di fondi anche con scadenza a vista e ravvicinata; esse tuttavia oggi tendono ad agire sulle variabili di quantità dei crediti nell'ambito dei vincoli patrimoniali (v. *ultra*, § 4.4), piuttosto che dei debiti di cui si privilegia l'aumento dei volumi. Rispetto ad altre aziende, le banche vedono inoltre accentuato il problema della regolazione delle disponibilità liquide. I movimenti monetari, infatti, sono ingenti perché connessi con la circostanza che i beni caratteristicamente negoziati appartengono alla categoria dei crediti e dei debiti monetari, negoziati in larga misura in contropartita con economie di produzione e di consumo che esprimono svariate propensioni per forme tecniche di prestito e per forme tecniche di mezzi di pagamento e di impiego delle eccedenze monetarie temporanee che rispondono ad esigenze assai diversificate.

Crediti e debiti monetari in quanto tali, peraltro, implicano continue trasformazioni in circolante, e quindi continui pagamenti e riscossioni in base monetaria, per cui gran parte delle decisioni delle banche sono correnti, non solo perché le decisioni che influiscono su di un arco temporale relativamente ridotto hanno la necessità di essere riviste sistematicamente, ma anche perché tali attività di revisione o di monitoraggio appartengono alla gestione caratteristica dell'azienda (si pensi al continuo controllo dei crediti). Inoltre, dato che ogni decisione attuale può venire considerata un fattore ereditario per le decisioni future, è importante tenere presente che i calcoli di convenienza sono relativi ad un orizzonte economico con forti connotazioni previsionali relative ai tassi di interesse. L'orizzonte temporale delle operazioni che riguardano le attività finanziarie che si vogliono mantenere liquide (prontamente ed economicamente vendibili) è più ridotto dei calcoli di convenienza relativi a valori che non si ritiene debbano avere simili caratteristiche: l'orizzonte previsionale delle prime sarà più attendibile di quello delle seconde e, per queste ultime, il grado di attendibilità dipenderà dai connotati intrinseci dell'attività negoziata. In linea di massima, in periodi di instabilità si tende alla riduzione del divario fra orizzonte temporale e orizzonte previsionale per poter negoziare e rinegoziare prezzi, quantità e scadenze.

Le decisioni in questione riguardano dunque calcoli economici relativi a programmi futuri non scevri da fattori ereditari. Ciò implica che: a) costi e ricavi passati hanno significato per i programmi futuri, il che significa che per ciascun programma futuro è necessario considerare il peso dei fattori ereditari; b) i fattori produttivi già acquisiti vanno sfruttati nel modo migliore, giacché il

giudizio ex post sui costi già sostenuti è rilevante a fini di decisioni riguardanti il futuro.

Queste considerazioni accentuano la necessità di disporre di grandezze contabili significative della ripartizione dei costi e dei ricavi nel tempo e quindi riguardanti più esercizi amministrativi. Ne discende che i costi e i ricavi considerati, fissi e variabili, tendono a costruire una relazione continua fra passato e futuro, fra cicli produttivi ed esercizi amministrativi, fra costi e ricavi fissi e costi e ricavi variabili, sia passati sia prospettici, fra beni economici acquisiti nel passato e beni economici che si dovranno acquisire in futuro.

Questo approccio si avvale di un sistema di regole convenzionali che consente agli operatori di misurare le loro performance, lasciando tuttavia insolta la questione relativa all'individuazione di uno schema teorico generale che non prescinda dalla realtà effettuale.

I vincoli istituzionali e le questioni relative alla moneta possono venire considerati come il sistema di vincoli ereditari con i quali la singola azienda di credito deve confrontarsi per realizzare obiettivi di reddito. L'altro insieme di vincoli, pure con forti connotazioni ereditarie insite nel metodo adottato, è rappresentato da quei paradigmi dell'economia aziendale che indicano le modalità per giungere e mantenere i vincoli di bilancio in posizione di equilibrio o, meglio, in situazioni che consentano la compatibilità fra grandezze<sup>8</sup>.

La banca che qui si vuole rappresentare, dunque, è il risultato dei seguenti gruppi di vincoli: l'uno, che risponde a prevalenti esigenze di controllo monetario (il vincolo di liquidità); un altro, che risponde a prevalenti esigenze di sana e prudente gestione nel medio-lungo periodo al fine di evitare i dissesti e la loro propagazione (il vincolo patrimoniale); l'ultimo, che risponde a prevalenti esigenze di conoscenza dell'andamento aziendale nel breve-medio periodo volto a tenere sotto controllo il processo di generazione di profitti da accantonare a patrimonio, cui sono interessati gli *stakeholder* (i vincoli di bilancio). Essi rappresentano sia fattori ereditari sia fattori obiettivo, determinano i flussi di fondi e quindi le condizioni operative all'interno delle quali può attuarsi lo sviluppo dell'azienda. Fra l'altro, questi flussi sono spesso 'invisibili', nel senso che, seppure censiti, non sono, o non è ancora conveniente siano, oggetto di analisi: ancorché riconosciuti come fattori cruciali delle banche, essi non paiono essere oggetto di attenzione adeguata perché non è ancora conveniente assumerne il controllo (si pensi alle carenze del rendiconto finanziario; v. *ultra*, cap. 6).

Comunque, le uniche variazioni economiche alle quali si cercherà di ricondurre tutte le altre, sono quelle che interessano le variabili di aggiustamento

---

<sup>8</sup>Alla locuzione 'equilibrio' si preferisce la locuzione 'compatibilità' che evoca problematiche più vaste. Si ritiene, infatti, che a monte dei problemi aziendali (ma forse anche dei problemi economici più in generale) vi siano differenti e spesso incompatibili interessi e preferenze ex ante, sia individuali sia collettivi, che debbono venire riconciliati e resi compatibili attraverso soluzioni che consentano un livello di convivenza fra *desiderata*.

della liquidità, cioè quelle che interessano gli incassi e i pagamenti correnti: i movimenti di ‘contante’. Le rimanenti, invece, sono variazioni contabili soggette a stime, valutazioni o convenzioni relative a scelte economiche già effettuate, che ancora riflettono luci e ombre sull’orizzonte temporale: si tratta cioè di crediti, di promesse di pagamento, di ‘speranze’ su futuri accadimenti. E tuttavia vanno poste sotto controllo perché possono costituire il fondamento per assumere decisioni circostanziate. Restano esclusi da questo schema i movimenti delle attività reali.

### 2.3.1 Le compatibilità patrimoniali

In generale il bilancio di qualsiasi soggetto economico prevede il vincolo che la somma del totale dell’attivo uguagli la somma fra totale del passivo e del patrimonio: si tratta di una sommatoria di dati di stock.

Questo vincolo, tuttavia, assume connotazioni diverse a seconda dell’attività caratteristica delle imprese che si considerano: situazioni di compatibilità patrimoniali non sussistono solo perché il valore dello stock di attività è superiore al valore dello stock di passività, ma soprattutto perché permane un rapporto ‘armonico’ fra le poste dell’attivo, del passivo e del patrimonio in relazione con la gestione caratteristica dell’impresa. Sarebbe, infatti, sorprendente vedere che il bilancio di un’acciaieria presenta un totale del passivo composto prevalentemente da debiti a breve e da un patrimonio esiguo; altrettanto sorprendente sarebbe trovare il bilancio di una banca con un totale del passivo molto esiguo e un patrimonio relativamente molto elevato.

Resta il fatto generale, comunque, che:

— il patrimonio di qualsiasi impresa ha due componenti: l’una proveniente dagli apporti esterni a titolo di capitale (il capitale sociale), l’altra proveniente dall’attività corrente (l’autofinanziamento, cioè le riserve patrimoniali);

— l’autofinanziamento è sempre la componente patrimoniale di gran lunga più rilevante, il che implica che l’elemento essenziale dell’impresa resta la produzione e l’accantonamento di profitti.

Anche se i debiti delle banche sono indipendenti dal livello dei mezzi propri, questi ultimi sono destinati a coprire genericamente il rischio d’impresa e la loro dimensione deve essere proporzionata alla rischiosità dell’attivo, in maniera tale che ai creditori (depositanti ed altri creditori) vengano adeguatamente garantiti i rispettivi crediti, così come accade per tutte le imprese. In questo senso un adeguato livello patrimoniale è sinonimo di solvibilità, cioè della capacità di copertura delle passività da parte delle attività. Ne segue la necessità di procedere all’analisi delle relazioni fra valori contabili e valori di mercato delle attività e all’analisi della struttura finanziaria.

Per quanto riguarda le banche, la variabile patrimoniale assume oggi particolare rilievo (v. *ultra*, § 4.2) sia perché riassume, come per tutte le imprese, la componente dei mezzi propri che affianca i mezzi di credito nella struttura

finanziaria, sia perché viene presa a parametro dello sviluppo della capacità produttiva dell'azienda di credito. Per tutte le imprese, in realtà, il patrimonio costituisce un importante elemento di giudizio sulla capacità di espansione produttiva; per le banche, tuttavia, si è potuto notare che, in assenza di vincoli, il patrimonio tende a livelli prossimi allo zero, anche se i paradigmi dell'economia aziendale reputano convenienti livelli patrimoniali decisamente più elevati.

Come si vedrà meglio, il livello patrimoniale determina il livello di intermediazione possibile della singola banca in modo da favorire le banche che possono acquisire mezzi propri dal mercato e/o quelle che riescono ad essere economicamente più efficienti capitalizzando gli utili.

In tema di situazioni di compatibilità patrimoniale merita richiamare ancora due questioni generali.

Anzitutto, i minimi patrimoniali previsti individuano, sulla base di una grandezza contabile<sup>9</sup> (il patrimonio di vigilanza), alcune quantità finanziarie detenibili, multiple del patrimonio. Tali multipli, d'altra parte, sono costruiti su basi di dati contabili aventi natura mista, in quanto costruiti con quantità sia di natura economica sia con grandezze che implicano elementi congetturali di non poco rilievo (ad esempio i *crediti anomali v. ultra*, § 4.4.4). Ne discende una configurazione patrimoniale prevalentemente corrente e quindi statica; la precarietà di tale configurazione, tuttavia, può essere temperata dalla cadenza trimestrale delle osservazioni (cioè delle segnalazioni di vigilanza) che consente, valutando una successione di configurazioni correnti, di avere una percezione, fino ad oggi sconosciuta, dello stato di salute delle banche, anche se risulta sempre arduo effettuare previsioni attendibili.

In secondo luogo merita ricordare che con la locuzione 'patrimonio' (mezzi patrimoniali, mezzi propri, ecc.) ci si riferisce a risorse finanziarie già pervenute a titolo di capitale all'economia della banca; si escludono così tutte le promesse di apportare alla banca risorse a titolo di capitale. Questa precisazione richiama la distinzione fra capitale sociale versato e da versare: solo il capitale versato è effettivamente affluito all'impresa, l'altra parte è soltanto una promessa di pagamento. Analogamente, per la componente patrimoniale relativa all'autofinanziamento, si considerano affluiti all'impresa solo gli utili deliberati dall'assemblea ordinaria. Ne segue che la locuzione di patrimonio cui ci si riferisce in questa sede riguarda una configurazione ex post, cioè effettiva, indipendentemente dalla circostanza che l'aspettativa di acquisizione di mezzi propri possa pregiudicare il rendimento del capitale per gli azionisti e quindi non rendere conveniente l'acquisizione stessa.

---

<sup>9</sup>Sulla differenza fra *grandezze contabili* (convenzionali) e *grandezze economiche* (effettive) vedi n. 1, cap. 6.

### 2.3.2 Le compatibilità economiche

I problemi di compatibilità economica sono connessi con i flussi di costi e di ricavi e con il loro divario: si assume come indicatore del mantenimento di tale compatibilità l'uguaglianza fra ricavi e costi comprensivi di un addendo atto a rappresentare l'accumulazione del capitale proprio.

Se la gestione genera utili e se questi non vengono distribuiti, è evidente che si può registrare un aumento del patrimonio netto: in questo modo si realizza il collegamento fra situazioni di compatibilità economica e patrimoniale.

Il sostenimento di costi e il conseguimento di ricavi, peraltro, avvengono con determinate modalità che generano flussi di cassa e/o di debiti e crediti: poiché, pertanto, la manifestazione di tali flussi si ripercuote negli stock di debiti, di crediti e di attività monetarie, sussiste una intuibile interconnessione anche con le questioni di compatibilità finanziaria.

I problemi economici della banca vengono descritti dallo schema di conto economico usato correntemente e affiancato dal *rendiconto finanziario* che dovrebbe migliorarne la significatività (v. BI, *Circ. 262*, cap. 2, § 5); poiché, peraltro, vi si considerano come incassi e pagamenti gli addebiti e gli accrediti di interessi che, palesemente, incassi e pagamenti non sono, la significatività non migliora di molto. La questione non è rilevante a fini del computo del reddito, né è rilevante per capirne l'influenza sulla situazione di liquidità, la quale tiene conto degli incassi e dei pagamenti indipendentemente dal fatto che essi siano generati da interessi o da quote capitale. Una migliore distinzione, tuttavia, sarebbe utile perché resta sempre in ombra il fatto che lo schema di conto economico misura i costi e i ricavi connessi con la vendita di servizi creditizi e finanziari come risultato di una convenzione contabile secondo la quale, per il conto in questione, non hanno rilievo gli interessi, le provvigioni e le spese, a credito o a debito, fino a che non vengano capitalizzati. In altri termini, fino a che non vengono contabilizzati essi sono invisibili, ancorché reali, in quanto confusi all'interno dei flussi di fondi.

Ciò si evince considerando che l'accensione e l'estinzione di prestiti e depositi infruttiferi non influiscono sui costi e sui ricavi; mentre quelli fruttiferi vi influiscono per la differenza fra valore nominale di accensione e valore di estinzione effettiva o a data presunta (cioè la data liquidazione degli interessi). In realtà le operazioni non si estinguono a scadenza, ma si rinnovano, per diversi motivi: propensione per la moneta scritturale, remunerazioni convenienti, fabbisogni finanziari costanti o in crescita, eccetera. Per questo, la convenzione per il tramite della quale si appurano ad una certa data i debiti e i crediti della banca, nonché i relativi costi e ricavi maturati a quella data, altro non serve che a collegare quantità che evolvono autonomamente senza soluzione di continuità, o la cui soluzione di continuità non è determinata dalle date alle quali convenzionalmente si fa il 'punto della situazione'. In questo senso, allora, gli stock di prestiti e di depositi altro non rappresentano che rimanenze

finali, o iniziali, analogamente a quanto avviene per altri beni, diversi dalla moneta [61].

Comunque sia, il risultato economico emergente dagli strumenti contabili in vigore si manifesta contabilmente in incrementi (o diminuzioni) del patrimonio: alcuni elementi che illustrano l'interconnessione fra aspetti economici e patrimoniali sono già stati evidenziati in precedenza. In questa sede si tratta di porre in rilievo, con maggiore precisione, le principali componenti economiche e di collegare queste entità con il tasso di variazione dei mezzi propri.

Si può ricordare che, a fine esercizio, il conto economico riassume i costi e i ricavi sostenuti e conseguiti e i costi e ricavi valutati che si ritiene di attribuire al periodo in esame (ammortamenti, accantonamenti, ratei e risconti, ecc.).

Peraltro, la redditività è condizionata da diversi fattori, fra i quali merita ricordare che gli accantonamenti per rischi su crediti assumono un particolare rilievo. Il risultato economico proviene dalla differenza fra ricavi e costi dell'attività caratteristica, dal peso dei costi di struttura, dal peso dei costi valutati per accantonamenti, minusvalenze, ecc., per cui può essere conveniente rappresentare la formazione dell'utile di periodo nel conto economico in forma scalare, che meglio evidenzia l'economicità della gestione, per approssimazioni successive.

È così possibile rappresentare, con efficacia e rapidità, lo sbilancio fra ricavi e costi per interessi, chiamato *marginale di interesse*. Se a questo margine si aggiungono i ricavi netti su servizi finanziari si ottiene la configurazione del *marginale di intermediazione*. Se da questo margine si deducono i costi di struttura (fra i quali il costo del lavoro e le spese generali) otteniamo il *marginale operativo lordo*, o *risultato di gestione*, o *risultato operativo* che, come è noto, deve essere in grado di coprire tutti gli accantonamenti prudenziali, fra i quali gli accantonamenti per rischi su crediti e le minusvalenze su titoli. Il risultato che ne deriva determina, una volta dedotte le imposte, l'utile di esercizio, o utile netto. Qualora non distribuito agli azionisti, l'utile incide direttamente sulla variazione patrimoniale indotta dall'aumento delle riserve non aventi particolare destinazione (generalmente indicate come riserve patrimoniali costituite per fronteggiare il rischio generico d'impresa).

Resta fermo il fatto che l'incremento patrimoniale deve corrispondere almeno a quello necessario per raggiungere o per mantenere il livello minimo prescritto (v. *ultra*, § 4.4).

### 2.3.3 Le compatibilità finanziarie

La questione finanziaria riguarda sia i valori di stock delle attività finanziarie e delle passività, sia i processi che influiscono sulla formazione di tali consistenze: nel primo caso si tratta di mettere a fuoco le relazioni fra fabbisogno e struttura finanziaria (cioè fra attivo finanziario e passivo) oltre che le relazioni fra gli elementi del fabbisogno (cioè dell'attivo) e fra gli elementi

della struttura (cioè del passivo); nel secondo caso, si tratta invece di capire i processi che generano quelle consistenze.

La questione assume rilievo particolare per le banche proprio per i connotati tipici della loro gestione caratteristica: negoziare prestiti monetari. Essa discende dalla particolare interdipendenza fra attivo finanziario e passivo. La struttura finanziaria, infatti, è solo parzialmente autonoma e deriva, per la massima parte, da una variazione quantitativa del fabbisogno perché i prestiti creano i depositi (v. *ultra*, § 3.5).

Le condizioni di compatibilità di cui si discute si possono riassumere descrivendo dapprima quantità e qualità del credito concesso e del credito ottenuto e poi individuando posizioni convenienti di liquidità.

L'estrema diversità delle condizioni alle quali vengono negoziate attività finanziarie e passività accentua la questione della ricerca della struttura finanziaria ottima pro-tempore sulla quale è anche abbastanza difficile incidere, essendo essa determinata, in sintesi, dalla propensione del pubblico per la moneta bancaria. Si tratta di un problema corrente in quanto crediti concessi e crediti ottenuti determinano fabbisogni di cassa 'immediati'. La struttura finanziaria della banca sorge dai crediti concessi (sotto il duplice aspetto del loro ammontare e della loro forma tecnica) soprattutto perché essi determinano un fabbisogno di scorte monetarie necessarie a fronteggiare le richieste provenienti direttamente dai clienti (depositanti e affidati) a seguito dei pagamenti da essi stessi ordinati.

Per le banche, infatti, attività in attesa di realizzo e ammontare dei fondi disponibili per equilibrare le asincronie di 'Cassa' sono sottoposti entrambi ad una importante variabile esterna, cioè all'iniziativa della clientela che incide sulla situazione di liquidità ordinando pagamenti. La gestione corrente deve cercare di fronteggiare questo aspetto. In definitiva, perciò, gran parte di queste questioni sono connesse con la funzione monetaria esercitata dalle banche, che vedono aumentare il volume dei mezzi a disposizione in parallelo con i prestiti negoziati che transitano attraverso i conti correnti. Il volume dei prestiti concessi e utilizzati tramite moneta scritturale consente alla banca di disporre dei mezzi impiegati fino a che il flusso della moneta scritturale prodotta non dia luogo ad un eguale flusso di base monetaria in uscita nei confronti delle altre aziende di credito, per effetto della compensazione (v. *ultra*, § 3.8.1) e, in misura trascurabile, nei confronti della clientela.

Il volume dei mezzi di pagamento generati dal sistema bancario sarà quindi tanto maggiore quanto maggiore sarà la circolazione dei prestiti in conto corrente rispetto alla richiesta di loro conversione in base monetaria; analogamente, ogni singola banca vedrà aumentare i propri mezzi a disposizione all'aumentare della capacità di riattrarre presso i propri sportelli la moneta scritturale propagata dai propri affidati.

L'interconnessione fra compatibilità finanziarie e compatibilità patrimoniali si ha per due motivi: anzitutto perché attività finanziarie e passività sono gli



elementi prevalenti dell'attivo e del passivo bancario; in secondo luogo perché il volume di affidamenti alla clientela rappresenta esclusivamente un impegno della banca a riconoscersi quale debitore nel momento prescelto dall'affidato, e tale rimane fino a che quest'ultimo non si decida ad utilizzare il credito, permettendo alla banca, in questo lasso di tempo, di non subire variazioni quali-quantitative dell'attivo<sup>10</sup>.

Possiamo dunque concludere che la struttura finanziaria delle banche dipende dal processo che vede la possibilità di concedere credito *dal nulla* (v. *ultra*, § 3.3), nel senso che sarà necessario e sufficiente che la banca disponga di adeguati livelli patrimoniali minimi (v. *ultra*, § 4.4) e di adeguate risorse liquide (v. *ultra*, § 3.9).

I problemi di compatibilità finanziaria riguardano allora:

— le questioni connesse con la capacità di concedere credito che dipende dallo stock di patrimonio;

— l'«asincronia» fra scadenze originarie (o contrattuali) e fra volumi dei crediti e dei debiti: sia perché gli elementi dell'attivo (crediti e strumenti finanziari) hanno scadenze diversificate, e quindi giungono a maturazione in tempi diversi; sia perché le passività hanno anch'esse scadenze diversificate (depositi e obbligazioni) che ne determinano tempi diversi di esigibilità; sia, infine, perché molte passività (gli strumenti finanziari emessi) hanno, per l'emittente, scadenze di regola predeterminate mentre le attività (gli strumenti finanziari detenuti) possono essere liquidate prima della scadenza;

— la diversa cadenza della liquidazione (o della smobilizzazione) delle attività finanziarie rispetto al pagamento delle passività che possono susseguirsi in tempi diversi rispetto alle aspettative, dando luogo a flussi di cassa che non necessariamente si compensano o si susseguono ordinatamente fra loro: ciò accade sia perché normalmente, come appena richiamato, il formarsi dei debiti e dei crediti implica volumi e scadenze fra loro diverse, ma anche perché una grande quantità di crediti, giunti a scadenza, vengono rinnovati.

Tutto ciò richiede un'attenta analisi dei flussi di fondi per cercare di giungere a determinare il livello più conveniente di *riserve disponibili* (v. *ultra*, § 3.9) dato che sarà sempre arduo sincronizzare i flussi di circolante in entrata e in uscita, generati indifferentemente dai crediti e/o dai debiti (v. *ultra*, cap. 6).

Queste problematiche sono rilevanti perché sincronizzare le scadenze dei debiti con quelle dei crediti non è sufficiente per sincronizzare i flussi delle

---

<sup>10</sup>Le convenzioni contabili infatti censiscono i crediti utilizzati: aumentando gli affidamenti non si manifestano né fabbisogni finanziari, né mutamenti nella struttura finanziaria; è tuttavia probabile che quando la quota degli utilizzi permane anormalmente al di sotto degli affidamenti, essi possano pesare nelle scelte allocative, nel senso che gli impegni assunti pregiudicano, in assenza di adeguati limiti di sicurezza, la possibilità di negoziare nuovi prestiti. Le differenze fra credito concesso e credito utilizzato non si evincono dai conti patrimoniali; tuttavia, esse dovrebbero desumersi dai conti impegni e rischi, in modo da mantenere la struttura finanziaria adeguatamente elastica.

entrate e delle uscite: queste ultime, infatti, vengono generate dalle attività e dalle passività, anche indipendentemente dalle loro scadenze naturali (cioè quelle contrattuali) perché fra di esse non vi sono connessioni reciproche. In altri termini, come si è già segnalato, i flussi monetari in entrata, così come quelli in uscita, possono essere generati indifferentemente sia dalle passività, sia dalle attività in modo indipendente; il tentativo di sincronizzare le loro scadenze cioè di attribuire agli elementi dell'attivo probabilità di rientro vicine all'unità, consente di ridurre le risorse liquide nell'ipotesi che attività e passività, giunte a scadenza, vengano riscosse e rimborsate.

Le asincronie di cui si discute, piuttosto, sono solo parzialmente collegate con le scadenze originarie, perché spesso in quei momenti i debiti e crediti si rinnovano *in toto* o in parte, si modificano nelle loro forme tecniche, generano sia nuovi debiti sia nuovi crediti, comprensivi o meno della quota interessi maturata, ecc. Danno luogo, cioè, ad un'incessante movimento che è suscettibile di generare flussi di cassa.

Il problema finanziario può essere osservato anche come un problema di sostituzione, alla scadenza, di debiti vecchi con debiti nuovi (o di rinnovo del credito): ne segue che esso si trasforma in un problema di compatibilità monetaria o di tesoreria quando, alla scadenza, le passività vengono 'pagate' e le attività finanziarie vengono 'riscosse'. A stabilizzare le sensibili asincronie dei flussi, generate da molteplici occasioni, può contribuire in misura ragguardevole la stagionalità dei pagamenti e delle riscossioni [60].

Per fronteggiare questi problemi è necessario disporre di 'risorse liquide', cioè di *riserve disponibili* (V. Glossario): il collegamento fra aspetti finanziari e liquidità bancaria è intuitivo (v. *ultra*, § 3.9).

Vi è poi da sottolineare il collegamento fra aspetti finanziari ed aspetti economici, cui segue il collegamento con le questioni della liquidità. Quest'ultima questione è già stata sollevata in precedenza e si è già osservato che, di regola, costi e ricavi bancari non danno luogo di per sé stessi, a flussi di cassa: i flussi di fondi che li riguardano sono confusi con gli addebitamenti e gli accreditamenti che si susseguono per effetto dei fabbisogni dei clienti. In definitiva, i valori di stock delle attività e delle passività si modificano continuamente per effetto dei flussi che le riguardano e che hanno origine prevalente da addebitamenti e da accreditamenti piuttosto che da prelievi e versamenti. È utile, allora, distinguere fra addebitamenti e accreditamenti a seconda che essi sorgano per effetto della gestione economica o della gestione finanziaria e, in quest'ultimo caso, a seconda che riguardino le variabili di aggiustamento della liquidità, altre attività finanziarie o passività.

Se si concentra l'attenzione sulle variabili di aggiustamento della liquidità, si può riconoscere che, con qualche forzatura, esse sono ricomprese nella *riserva disponibile*: la forzatura discende dal fatto che nello stato patrimoniale non vi è una voce così denominata, ma che essa va ricostruita attingendo da altre (ad esempio cassa, depositi presso banca centrale, strumenti finanziari, ecc.).

Tuttavia, astraendo dai connotati contabili e concentrando l'attenzione sul connotato monetario della liquidità, possiamo concludere che essa comprende tutti i valori che la banca ha a disposizione per compensare le asincronie nei flussi di fondi che si verificano per effetto della gestione corrente, cioè tutti i valori atti a compensare lo sbilancio delle ragioni di debito e di credito che maturano presso il servizio di compensazione (v. *ultra*, § 3.8.1).

Le asincronie nei flussi monetari sono un fenomeno caratteristico della produzione bancaria ed è proprio da tale asincronia che sorge una larga parte della produzione stessa e il reddito di periodo.

Qualora le oscillazioni in parola nascano da versamenti e prelevamenti, esse transitano contabilmente e materialmente attraverso la 'Cassa' della banca. Qualora, invece, esse nascano da addebitamenti e accreditamenti, è necessario approfondire la descrizione del fenomeno, in quanto si tratta di collegare questa questione con il sistema dei pagamenti.

Se, infatti, i correntisti sono clienti della medesima banca, accreditamenti e addebitamenti non si materializzano in base monetaria e la banca non registra variazioni nel volume delle proprie attività finanziarie e passività: si modificano soltanto i soggetti che hanno la titolarità dei debiti e dei crediti e quindi si modifica la qualità degli attivi e dei passivi. Se, invece, i correntisti sono clienti di banche diverse si verificano accreditamenti e addebitamenti ai quali seguono oscillazioni nella 'Cassa' indotte dai saldi di compensazione.

Se le condizioni di compatibilità finanziaria riguardano i flussi di riserva disponibile è possibile riformulare il problema nei seguenti termini: la produzione bancaria può dar luogo di per se stessa a flussi di cassa; poiché la banca si costituisce simultaneamente, a proprio rischio, creditrice nei confronti degli affidati e debitrice in contropartita con i depositanti, si registra il fatto che i clienti (comprando, vendendo e scambiandosi servizi bancari) provocano oscillazioni nelle attività finanziarie e nelle passività bancarie che transitano necessariamente per il contante, seppure in via mediata attraverso il sistema della compensazione. Tali flussi di fondi non potranno essere, ed è verosimile che non siano, ordinati convenientemente (nel senso che è verosimile sia che le uscite precedano le entrate, sia il contrario).

Per far fronte a questa circostanza, è conveniente predisporre una quantità di risorse atte a compensare le asincronie a mano a mano che esse si verificano e, nel contempo, atte a fornire un'adeguata remunerazione, nel caso le entrate eccedano temporaneamente le uscite, e costi ridotti in caso contrario. Se denominiamo questo stock di risorse con la locuzione 'riserva disponibile', possiamo concludere che i problemi finanziari sono in realtà i problemi di liquidità:

«il problema della liquidità comporta quindi la determinazione, da un lato, delle possibili eccedenze di uscite sulle entrate che potranno, in varie ipotesi, verificarsi nella gestione dei depositi e dei crediti aperti e, dall'altro, dei mezzi – denominati riserve di liquidità o riserve bancarie

– con cui questo eventuale saldo di uscite potrà essere in qualunque situazione sicuramente coperto» [226].

Accogliendo, dunque, la definizione di liquidità come la capacità della banca a conseguire in maniera economica e tempo per tempo la sincronia fra entrate e uscite, è necessario fissare l'attenzione sulla circostanza che il problema può ancora essere trasformato in quello della ricerca di un mix di mezzi finanziari adeguatamente liquidi rispetto alle necessità e il più redditizi (o il meno costosi) possibile rispetto alla loro liquidità.

Le *riserve disponibili*, considerate anche dal punto di vista della banca, hanno dunque due dimensioni: ammontare ed economicità.

Possiamo raffigurare lo stock di riserve disponibili come una stratificazione di fondi disponibili aventi, strato per strato, livelli di liquidità decrescenti, indipendentemente dal loro rendimento: determinati mezzi, come ad esempio le anticipazioni infragiornaliere della banca centrale, sono, in effetti, costosi solo se, alla scadenza, non si rimborsa il prestito, dovendo così pagare il tasso di un finanziamento marginale (v. *ultra*, § 3.8.5).

Più precisamente, allora, per le riserve disponibili può essere individuato un tasso di remunerazione ponderato medio: i tassi essendo quelli del mercato interbancario, delle operazioni di rifinanziamento principale e marginale, delle anticipazioni infragiornaliere trasformatesi in finanziamenti marginali e della remunerazione della riserva obbligatoria; i pesi essendo costituiti dagli ammontari di ciascun componente della riserva disponibile.

Il mix di fondi adeguato alle esigenze di liquidità dovrà, contemporaneamente, avere un costo minimo.

La problematica del mix dei mezzi liquidi e del suo costo può essere scissa in due campi visivi: uno a brevissimo termine e uno a breve termine<sup>11</sup>.

Se denominiamo le questioni che stanno sul campo visivo del breve termine come *problemi di liquidità* e quelle che stanno sul campo visivo del brevissimo termine come *problemi di tesoreria*, possiamo osservare che i problemi di liquidità si risolvono prevalentemente nel predisporre linee evolutive della situazione che rispecchino le aspettative a breve della banca; tali linee si concretizzano nella predisposizione di 'documenti' che prefigurano situazioni attinenti agli stock di mezzi liquidi a disposizione, al loro costo, ai flussi di cassa previsti (si pensi alla riscossione delle cedole, al pagamento delle imposte, ecc.), alla previsione di emissioni di valori mobiliari a fronte di quelli in scadenza (ad esempio da parte del Tesoro), alla previsione di operazioni pronti contro termine in corso o che si possono accendere, ecc. I problemi di tesoreria, invece, riguardano la necessità quotidiana di dar luogo a movimenti di

---

<sup>11</sup>Può essere utile ricordare che la *liquidità* di un'attività finanziaria è connotata da *elementi oggettivi* – relativi cioè alla sua quotazione in un *mercato regolamentato* (v. Glossario) – e da *elementi soggettivi* – relativi cioè al prezzo di smobilizzo (non al di sotto del prezzo di acquisto o al di sotto in misura tale da essere ritenuto comunque conveniente).

mezzi liquidi per compensare i saldi risultanti dal sistema dei pagamenti con le modalità economicamente più convenienti.

Nel corso degli ultimi anni, proprio a seguito delle innovazioni nel sistema dei pagamenti e sui vincoli attinenti la riserva obbligatoria, la gestione della tesoreria ha assunto un rilievo peculiare nell'organizzazione delle banche, in particolare presso le banche che fungono da *movimentatore diretto* dei conti (v. *ultra*, § 3.8.3).

## 2.4 Interventi sulla competitività del settore

L'evoluzione del settore bancario italiano degli ultimi lustri è stata caratterizzata dallo sviluppo di tratti competitivi via via più accentuati che verranno riassunti esaminando i seguenti aspetti:

- le barriere all'entrata, l'articolazione e la competenza territoriale;
- la specializzazione, che proviene dalla scelta di tutte o solo di alcune fra le attività ammesse al mutuo riconoscimento che l'azienda ha la facoltà di svolgere;
- l'esercizio del credito a favore di determinati gruppi di soggetti;
- la raccolta in titoli;
- i finanziamenti a m/l termine, il bilanciamento e la trasformazione delle scadenze;
- le relazioni fra banche, non banche e gruppi bancari.

### 2.4.1 Barriere, articolazione e competenza territoriale

Il cardine intorno al quale l'organizzazione territoriale del settore bancario italiano ha ruotato, a partire dalla Legge Bancaria del 1936 e fino all'inizio degli anni Novanta, prevedeva che il sorgere di nuove banche e l'apertura di sportelli fossero soggetti all'autorizzazione preventiva della Banca d'Italia.

Per quanto riguarda le *barriere all'entrata*, ad eccezione delle Banche di Credito Cooperativo (già Casse Rurali e Artigiane), il blocco della costituzione di nuove banche è stato pressoché totale fino ai primi anni Novanta. Successivamente la materia relativa all'accesso all'attività creditizia (relativa, cioè, alle barriere all'entrata nel mercato bancario) è stata liberalizzata; analogamente la materia relativa alle 'barriere all'uscita' dal mercato medesimo è stata ampiamente rivista e articolata, predisponendo il Fondo interbancario di tutela dei depositi<sup>12</sup> che affianca un provvedimento di fiscalizzazione delle

---

<sup>12</sup>Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) iniziò ad operare nel corso del 1987, affiancando un Fondo analogo costituito a suo tempo per le Casse Rurali. Dapprima regolati dai rispettivi Statuti, vennero successivamente regolati dal D. Lgs. 659/96 [176].

crisi ideato nel 1974<sup>13</sup>, e dettando una nuova disciplina delle crisi delle banche e dei gruppi bancari (T. U. bancario, Titolo IV).

Anche l'*articolazione territoriale* delle banche, cioè l'insieme dei punti di vendita di ciascuna azienda di credito è stata ampiamente liberalizzata. Sulla base della considerazione che la convenienza di ciascuna banca a ricercare le localizzazioni più consone ai propri interessi contrastava con la convenienza del pubblico ad avere, comunque, la possibilità di accesso ai servizi bancari, per molti anni l'apertura di nuovi sportelli bancari è stata assoggettata alle decisioni della Vigilanza. Il regime ordinario dell'autorizzazione preventiva all'apertura di nuovi sportelli cercava di mediare fra gli interessi di ciascuna azienda e l'interesse generale e, negli anni Ottanta, ha cercato altresì di mediare fra gli interessi di più aziende di credito per una determinata localizzazione. Nel corso degli anni Ottanta questa complessa materia venne fortemente razionalizzata, tentando di far discendere il processo decisionale e i suoi aggiustamenti da un modello econometrico che tendeva a contemperare le esigenze di presenza di sportelli bancari nelle diverse zone del Paese con l'interesse delle singole banche ad ampliare la loro rete (i c.d. *Piani Sportelli*).

Attualmente ciascuna azienda di credito ha la completa autonomia nello sviluppare la propria rete e si è passati al regime semplificato dell'autorizzazione preventiva. Il criterio generale al quale la Banca d'Italia si attiene nel valutare le richieste si fonda sull'idoneità della singola azienda ad ampliare la rete, verificando l'idoneità delle strutture patrimoniali e organizzative a supportare l'ampliamento dell'operatività<sup>14</sup>.

Con riferimento alla *competenza territoriale*, cioè il limite spaziale entro il quale si svolge l'attività di erogazione del credito delle singole banche, nessun limite territoriale è previsto per l'attività di raccolta né, a partire da giugno 1990, per l'attività di impiego. D'altra parte, con l'espansione dell'offerta di prodotti bancari e finanziari fuori sede, anche l'articolazione e la competenza territoriale delle banche assumono connotati completamente diversi: attual-

---

<sup>13</sup>Ad evitare rischi sistemici, è rimasto in vigore anche il D.M. 27 settembre 1974 il quale prevede che: «Ferma la misura dell'interesse sulle anticipazioni presso la Banca d'Italia, sono consentite anticipazioni a ventiquattro mesi, sui Buoni del Tesoro a lunga scadenza, all'interesse dell'1% a favore di aziende di credito che surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta, si trovino a dover ammortizzare, perché in tutto o in parte inesigibile, la conseguente perdita nella loro esposizione. La Banca d'Italia regolerà l'ammontare del ricorso a tali anticipazioni in rapporto all'entità della perdita e all'esigenza dei piani di ammortamento».

Il vantaggio per la banca subentrante (e la corrispondente fiscalizzazione dell'onere a carico del bilancio pubblico) è costituito dalla differenza fra il costo del finanziamento (1%) e il ricavo ottenibile dal tasso medio sugli impieghi della banca che riceveva l'anticipazione. Il divario, nel corso degli anni, è stato molto variabile: una buona approssimazione è data dalla misura della differenza fra il tasso medio di inflazione e l'1%.

<sup>14</sup>La materia è stata più volte revisionata negli ultimi anni. Da ultimo, si veda BI, Circ. 21 marzo 2007

mente infatti la materia sotto controllo è configurata nell'ambito dell'*attività bancaria fuori sede* (v. BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo III, cap. 2).

### 2.4.2 La facoltà di specializzare l'attività bancaria

La diversa natura della specializzazione bancaria che si è venuta delineando nel corso degli ultimi anni è connotata da non trascurabili elementi di competitività. A partire dalla Legge Bancaria, la specializzazione del settore bancario veniva regolata da norme positive interpretate dalla Banca d'Italia. Dal punto di vista economico, la specializzazione veniva parzialmente vanificata a causa della *doppia intermediazione*<sup>15</sup> anche in presenza di limiti formali oggettivi; basterà ricordare l'impossibilità di emettere obbligazioni da parte delle banche di deposito o l'impossibilità, da parte degli Istituti di Credito Speciale (ICS), di emettere obbligazioni in contropartita con il pubblico.

L'ampliamento operativo consentito dal T. U. bancario consente a tutte le banche di operare su tutte le scadenze, sia dal lato del passivo sia dell'attivo. La specializzazione, tuttavia, si avrà ancora, ma discenderà dalla decisione di ciascuna azienda di coprire determinati segmenti del mercato. La distinzione fra banche, banche con raccolta a medio e lungo termine e banche specializzate o Istituti di Credito Speciale (ICS) è dunque basata su scelte manageriali e non discende da divieti di legge anche se a ciascuna scelta manageriale corrisponde un sistema di vincoli di vigilanza.

### 2.4.3 Il credito speciale e il credito agevolato

Il 'credito speciale' è stato per molti anni sinonimo di 'credito agevolato' perché riferito prevalentemente alle istituzioni che lo esercitavano. Gli ICS, infatti, per molti anni hanno finanziato le imprese a tassi agevolati in quanto i fondi, in conto capitale e/o in conto interessi, venivano loro erogati, in via esclusiva, dallo Stato e i prezzi praticati potevano essere politici. Le banche di deposito, invece, esercitavano il credito ordinario a prezzi di mercato e acquisivano fondi quasi esclusivamente dal mercato.

Con il T. U. bancario ciascuna banca può ora esercitare il credito a favore di tutti i settori dell'economia, anche a prezzi politici qualora vi siano provvidenze fiscali o di altro genere da parte dei pubblici poteri. Il vantaggio in termini di competitività è palese, anche se l'uscita da un cinquantennio di tassativa suddivisione fra banche e ICS è difficoltosa perché non si può ridisegnare *sic et simpliciter* il settore e posizionarvi le vecchie e le nuove aziende; l'ambiente rimane infatti fortemente condizionato dalle strutture organizzative preesi-

<sup>15</sup>La locuzione *doppia intermediazione* sta ad indicare che fra le unità in *deficit* e quelle in *surplus* si interpone più di un intermediario finanziario e che gli intermediari in questione sono, il più delle volte, giuridicamente e quindi anche economicamente connessi (v. *ultra*, § 5.1)

stenti, che richiedono un lungo periodo di tempo per riuscire a riposizionarsi, indipendentemente dalle norme.

In ogni modo ora la locuzione ‘credito speciale’ può essere riferita ad un gruppo omogeneo e limitato di ‘particolari operazioni di credito’ (T. U. bancario, titolo II, capo VI): i *finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese*, connotati dalla forma della garanzia; il *credito fondiario*, connotato dalla forma di garanzia e dall’essere a scadenza protratta; il *credito alle opere pubbliche*, il *credito agrario* e il *credito peschereccio*, connotati dal settore delle attività delle imprese destinatarie di finanziamenti<sup>16</sup>.

Un cenno particolare meriterebbe il *credito al consumo* (V. Glossario), cioè l’insieme dei prestiti concessi alle famiglie per fini personali collegati al consumo di beni e di servizi, per i suoi risvolti sull’indebitamento delle famiglie e sui mezzi di pagamento<sup>17</sup>.

Infine, come si diceva, anche il *credito agevolato* può essere svolto da qualsiasi banca, purché ottenga di convenzionarsi con la pubblica amministrazione (T. U. bancario, art. 47).

#### 2.4.4 La raccolta in titoli

Per lunghissimo periodo la raccolta di fondi tramite l’emissione di titoli sul mercato è stata vietata: solo a partire dal T. U. bancario (art. 10) essa è stata resa possibile per tutte le banche sia a breve termine sia a medio–lungo termine.

Gli strumenti finanziari di cui esse possono avvalersi sono le *obbligazioni*, i *certificati di deposito* (che possono avere durata da un mese a cinque anni), i *buoni fruttiferi*, gli *strumenti ibridi di patrimonializzazione*, le *passività subordinate* (che possono assumere la forma di obbligazioni, certificati di deposito, buoni fruttiferi o di altri titoli ma le cui caratteristiche di rimborso debbono essere chiaramente segnalate) e *altri titoli*, cioè diversi dalle forme tecniche fin qui richiamate<sup>18</sup>.

---

<sup>16</sup>Il *credito fondiario* ha per oggetto «la concessione, da parte di banche, di finanziamenti a medio e lungo termine garantiti da ipoteca di primo grado su immobili» (T. U. bancario, art. 38); il *credito alle opere pubbliche* ha per oggetto «la concessione, da parte di banche, a favore di soggetti pubblici o privati, di finanziamenti destinati alla realizzazione di opere pubbliche o di impianti di pubblica utilità» (T. U. bancario, art. 42); il *credito agrario* ha per oggetto «la concessione, da parte di banche, di finanziamenti destinati alle attività agricole e zootecniche nonché a quelle a esse connesse o collaterali» (T. U. bancario, art. 43); il *credito peschereccio* ha per oggetto «la concessione, da parte di banche, di finanziamenti destinati alla attività di pesca e acquacoltura, nonché a quelle a esse connesse o collaterali» (T. U. bancario, art. 43).

<sup>17</sup>Relativamente all’*indebitamento delle Famiglie*, si veda BI, Relazione 2007: 156-161.

<sup>18</sup>V. Glossario e, per maggiore precisione: BI, *Boll. Vig.*, n. 7/2004, n. 6/2006 e *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo V, Cap. 3, sez. III e Titolo X, Cap. 1.



### 2.4.5 Il bilanciamento delle scadenze e il rischio di tasso

Nell'ambito dei provvedimenti che tendono a regolamentare l'assunzione dei rischi, nel marzo 2006, sono stati abrogati i provvedimenti che tendevano a limitare la concessione di finanziamenti a medio e lungo termine e a porre limiti alla *trasformazione delle scadenze*<sup>19</sup> da parte delle banche, in quanto sostituiti definitivamente dai controlli sul *rischio di tasso di interesse* e sul *rischio di posizione* (v. *ultra*, § 4.7.3 e § 4.5). Il controllo amministrativo sulla *trasformazione delle scadenze* è stato stringente fino a tempi recenti: si prevedeva un meccanismo che consentiva di impiegare oltre il breve termine una determinata percentuale delle passività, in rapporto alla scadenza alla quale erano state emesse.

La sostituzione dei controlli amministrativi con il controllo dell'esposizione al rischio di tasso, su tutte le operazioni attive e passive, e al rischio di posizione, per gli strumenti finanziari, accompagnato dalla responsabilizzazione del management in materia di *matching* delle scadenze, viene ora ritenuta preferibile per perseguire la sana e prudente gestione delle banche<sup>20</sup>.

### 2.4.6 Le relazioni fra banche, non banche e gruppi bancari

La questione delle relazioni fra banche e non banche transita attraverso le relazioni finanziarie e patrimoniali che si instaurano fra le banche e diversi soggetti, non solo all'interno del *conglomerato finanziario*.

<sup>19</sup>Per *trasformazione delle scadenze* ci si riferisce a due aspetti: a) alla concessione di prestiti con scadenza media maggiormente protratta rispetto alla scadenza media della esigibilità delle passività contratte; b) all'attività attraverso la quale vengono modificate una o più delle caratteristiche dei prestiti originariamente concessi (in termini di scadenza, rischio, liquidità, ecc.) e si offrono prestiti sostanzialmente diversi: ciò accade ad esempio in caso di ristrutturazione dei crediti.

<sup>20</sup>«L'introduzione di istituti prudenziali volti a limitare l'operatività a medio-lungo termine delle banche e dei gruppi bancari era connessa al completamento del processo di specializzazione temporale dell'attività bancaria. L'intervento abrogativo del CICR è motivato dalla considerazione che l'innovazione e lo sviluppo dei mercati finanziari, la diversificazione e la stabilizzazione delle fonti di raccolta, le più sofisticate tecniche di gestione integrata dell'attivo e del passivo, l'esperienza maturata nel comparto del credito oltre il breve alle imprese consentono alle banche di gestire e controllare autonomamente i rischi connessi allo squilibrio di scadenze dei flussi finanziari e al finanziamento degli investimenti produttivi.

L'intervento mira, inoltre, a rimuovere discipline vincolistiche non derivanti da norme comunitarie armonizzate, che possono produrre effetti negativi sulla competitività del sistema bancario e della piazza finanziaria italiana in un contesto di mercato aperto alla competizione transfrontaliera e caratterizzato da una crescente 'concorrenza tra ordinamenti'.

L'abrogazione delle disposizioni in questione non esime, peraltro, i responsabili organi aziendali delle banche e delle società capogruppo dal porre in essere le misure idonee a controllare e gestire, nell'ambito dei rischi connessi all'attività svolta, anche i rischi derivanti dal mismatching di scadenze dell'attivo e del passivo di bilancio e i rischi impliciti nell'attività di finanziamento a medio-lungo delle imprese.» V. BI, *Boll. Vig.*, n. 3/2006.

La questione è molto complessa: la vigilanza sta operando per individuare i migliori percorsi in grado di mantenere una distanza sostenibile fra interessi diversi e spesso contrastanti. Il processo di liberalizzazione in corso toccherà diversi aspetti fra i quali non sono trascurabili gli interventi della banca centrale che tendono ad essere neutri rispetto agli interessi espressi dal mercato: ciò significa che la banca centrale tende a vigilare sui comportamenti piuttosto che a promuoverli o a indirizzarli.

Su questa scia la Banca d'Italia ha recentemente stabilito di non dover essere più destinataria dell'informazione dovuta dalla banche in caso di fusioni o acquisizioni, prima della decisione degli organi aziendali. L'intento è quello di intervenire, eventualmente, solo successivamente al perfezionamento della decisione degli organi medesimi<sup>21</sup>.

Altri interventi sono attesi in futuro (v. *ultra*, § 4.8 e Cap. 5).

## 2.5 Osservazioni conclusive

Il buon funzionamento di un sistema economico deve disporre di un efficace ed efficiente settore bancario ben integrato nella più vasta industria del credito, articolata in istituzioni (banche e altri intermediari finanziari), strumenti tecnici (strumenti finanziari e mezzi di pagamento), mercati (borse valori e borse merci) e autorità di vigilanza. Fra i diversi fattori che possono minarne la stabilità vi sono le crisi delle singole banche: la storia insegna che le debolezze e le inefficienze del settore bancario hanno avuto conseguenze gravi, a volte disastrose, sull'intera economia dei paesi coinvolti. La solidità del sistema bancario e delle singole banche, dunque, è prioritaria e deve essere raggiunta e tutelata: a questo obiettivo mira la Vigilanza che tende a garantire e a sollecitare, mediante controlli ed interventi anche stringenti, la sana e prudente gestione delle banche.

L'obiettivo viene oggi perseguito attraverso la vigilanza prudenziale il cui principio fondamentale prevede l'utilizzo del patrimonio di vigilanza quale grandezza economica destinata a fronteggiare i rischi che ciascuna banca assu-

---

<sup>21</sup> «Le istruzioni di vigilanza in materia di partecipazioni al capitale delle banche e delle società finanziarie capogruppo... prevedono, nei casi di acquisizione di partecipazioni rilevanti che comportino il controllo della banca o della capogruppo, l'obbligo di rendere un'informativa preventiva alla Banca d'Italia... prima della convocazione degli organi aziendali...»

In attesa di una più ampia revisione della normativa in materia di partecipazioni al capitale delle banche... [viene] meno l'obbligo di comunicare alla Banca d'Italia il progetto di acquisizione di una partecipazione di controllo prima che esso venga sottoposto agli organi aziendali competenti per l'approvazione dell'iniziativa.

In caso di operazioni volte ad acquisire il controllo su una banca o su una società finanziaria capogruppo l'istanza di autorizzazione deve essere tempestivamente trasmessa alla Banca d'Italia una volta assunta la relativa decisione da parte degli organi aziendali competenti». V. BI, *Circolare* 28 agosto 2006.

me. In assenza di vincoli patrimoniali, la convenienza di breve periodo spingerebbe verso impieghi ad alta redditività ma con rischi elevati, con grave pregiudizio per le condizioni di compatibilità economica, finanziaria e patrimoniale delle singole banche e del sistema. L'importanza della grandezza patrimoniale è testimoniata dalla circostanza che ad essa è stata dedicata grande attenzione da parte del Comitato di Basilea (v. *ultra*, Cap. 4).

Gli attori del settore bancario operano all'interno di un ordinamento che ha subito recentemente notevolissime trasformazioni e che è ora sottoposto ad ulteriori riflessioni che interessano i paradigmi fondamentali sui quali ha poggiato il settore del credito in generale e quello italiano in particolare: la separazione fra banca e industria, la specializzazione funzionale delle aziende di credito, l'azione della vigilanza.

L'economia monetaria può essere rappresentata da un sistema di vasi comunicanti ove i beni economici sono sempre investiti ma anche, simultaneamente, sempre in attesa di realizzo in quanto è sempre possibile il loro smobilizzo al fine di cogliere la migliore combinazione rischio-rendimento. Questo schema è ben più evidente con riferimento ai beni e ai servizi finanziari, data la loro prevalente immaterialità e sostituibilità.

Sofferarsi, perciò, sulle questioni giuridiche e regolamentari, che tendono cioè ad evitare che 'vi sia comunicazione fra vasi comunicanti', oppure che vi sia fra di essi la 'naturale' comunicazione, consente di capire le modalità attraverso le quali gli ordinamenti (economici, giuridici, sociali, ecc.) vengono costruiti e governati e di dare ragione degli obiettivi che si prefiggono. Fra di essi, nell'ambito del settore delle banche, non ha poco rilievo la preoccupazione di individuare il modo migliore per contemperare la salvaguardia della ragione dei creditori delle banche, cioè dei depositanti, con la salvaguardia della stabilità delle aziende di credito in quanto tali, cioè in quanto imprese che rappresentano, di per se stesse, beni economici risultanti da un lungo processo di accumulazione di conoscenze e di *know how*: la questione delle relazioni fra banca e industria (v. *ultra*, § 6.1) è sicuramente una delle questioni *clou* della stabilità delle singole banche e del sistema.

Le banche italiane si trovano oggi in una situazione forse mai conosciuta nei decenni precedenti quanto a condizioni di mercato, e quindi di competitività; quanto a condizioni di vigilanza e di regolamentazione, migliorate dal punto di vista della precisione e della trasparenza; quanto a uniformità di forma giuridica e di capacità operativa, dato che la forma della società di capitali connota ormai tutte le aziende di credito e che la capacità operativa è estremamente vasta e lasciata alla discrezionalità degli organi aziendali; quanto, infine, a livello competitivo, anche con intermediari finanziari non bancari, quali le imprese di investimento, sulla possibilità di intercettare il circuito risparmio-investimenti del pubblico.

Tutto questo deve essere inserito in un quadro che ha previsto la riduzione delle barriere all'entrata e di quelle all'uscita: le prime ora riferite prevalentemente

mente al possesso di determinati requisiti patrimoniali e organizzativi, mentre le altre si sono ridotte in forza della mobilità intrinseca dei pacchetti azionari che agevolano fusioni e acquisizioni, anche in caso di dissesto.

Dal punto di vista dell'assetto istituzionale i comparti più difficili da governare nel corso dei prossimi anni, come si è già ricordato, riguarderanno la despecializzazione operativa di tutte le imprese di credito cui segue l'individuazione dei conglomerati finanziari cui ricondurre le numerose banche e imprese di investimento tuttora presenti nel mercato italiano e il livello di commistione con i settori assicurativo, finanziario e con il settore non finanziario.

La banca commerciale, tuttavia, sembra essere il cardine intorno al quale ruota il sistema almeno perché è l'unica impresa di credito che ha l'obbligo di rispettare contemporaneamente i seguenti vincoli:

- rispettare il vincolo di bilancio;
- detenere una riserva obbligatoria di liquidità;
- rispettare livelli minimi patrimoniali a fronte dei rischi assunti e disporre di *free capital* per ampliare la propria attività;
- compensare quotidianamente e inderogabilmente le proprie ragioni di credito e di debito che affluiscono al sistema dei pagamenti, con la possibilità di disporre di una linea di credito *overnight*, illimitata e gratuita presso la banca centrale;
- rimborsare i finanziamenti di banca centrale prima di poter mobilitare la riserva obbligatoria.

# Capitolo 3

## Il vincolo di liquidità e il sistema di pagamenti

### 3.1 Note introduttive

Le banche che si avvalgono della raccolta a vista vedono accentuata la questione della liquidità almeno per due motivi: l'obbligo di detenere la riserva obbligatoria (ROB); l'obbligo di compensare le rispettive ragioni di debito e di credito a fine giornata. Quando i crediti e i debiti fra le banche vengono regolati, infatti, danno luogo a pagamenti e a riscossioni in base monetaria (cioè in debiti a vista della banca centrale) in contropartita con la banca centrale medesima che gestisce il meccanismo di compensazione fra le ragioni di debito e di credito delle diverse banche.

Nel mercato, infatti, circola più diffusamente come mezzo di pagamento, la moneta bancaria, cioè l'insieme dei debiti a vista delle banche (i depositi in conto corrente), utilizzata come se avesse il potere liberatorio negli scambi: in verità tale potere appartiene esclusivamente alla moneta legale, che è una parte della base monetaria; spesso, tuttavia, il pubblico attribuisce tale caratteristica anche alla moneta bancaria, in forza dell'efficacia e dell'efficienza del sistema dei pagamenti bancari, ma trascurando il rischio di credito attribuibile all'emittente lo *chèque*, da parte di chi lo riceve.

Nel capitolo che segue si descriveranno, in termini stilizzati, tre processi: l'uno, riguardante la base monetaria, attivato dalla banca centrale; l'altro, riguardante la moneta bancaria, attivato dal settore bancario; il terzo riguardante il sistema dei pagamenti bancari che consente di trasformare le promesse di pagamento delle banche in pagamenti effettivi, cioè di trasformare la moneta bancaria in base monetaria.

Le due specie monetarie cui si farà riferimento sono quelle prevalenti in ogni sistema economico sviluppato, collegate strettamente fra di loro per il tramite di un sistema di compensazione che testimonia quotidianamente il buon fine dei pagamenti bancari di cui si avvalgono gli scambi; cioè la loro trasformazione da pagamenti da regolare (o promesse di pagamento) in pagamenti regolati (in base monetaria). Diviene così necessario riassumere anche i connotati del sistema dei pagamenti che si perfeziona attraverso il sistema della compensazione, consentendo di andare alla radice del fenomeno monetario-creditizio. Poiché la banca centrale è deputata a presiedere alla creazione della base monetaria e alla gestione della compensazione, se ne descriveranno le funzioni in questo ambito di attività.

Si è visto (v. *supra*, § 1.3) che i *processi monetari* riguardano la nascita e la circolazione della moneta e la conseguente formazione e variazione delle grandezze monetarie. Essi si affiancano ai *processi reali* che riguardano gli scambi di beni in natura.

Questi ultimi, di regola, non sono simultanei (*baratto*) perché non prevedono la contestualità fra prestazione e controprestazione: il che avverrebbe se uno scambio avvenisse mediante cessione di determinati beni e servizi attuali contro altri beni e servizi, pure attuali. Tali scambi possono realizzarsi, invece, in momenti diversi cosicché prestazione e controprestazione vengono ad essere distanziate nel tempo. Si tratta dunque di cessione di beni e servizi attuali contro beni e servizi futuri: cioè di uno scambio *a credito*.

Gli operatori hanno la necessità di memorizzare questi scambi a credito: cioè i debitori devono tenere conto che spetta loro eseguire una controprestazione così come i creditori devono tenere conto che spetta loro riceverla. La memorizzazione da parte dei debitori avviene, di regola, rilasciando a favore dei creditori una *promessa di pagamento* che individua i termini della controprestazione.

I conti finanziari degli operatori pareggiano in forza di queste promesse di pagamento che sono sia *debiti*, cioè passività emesse dal debitore, sia *crediti*, cioè le stesse passività, divenute attività nel bilancio del creditore: si tratta delle due facce di una stessa medaglia che testimonia la *promessa*, rilasciata dal debitore a favore del creditore, di procedere alla successiva controprestazione.

Le due facce della medaglia, tuttavia, hanno contenuti solo apparentemente simmetrici: il debitore, infatti, ha l'onere di dar luogo alla controprestazione, ma il creditore assume il *rischio di credito*, il rischio cioè che il debitore, alla scadenza, non onori la promessa.

Le promesse di pagamento cui si è fin qui fatto riferimento non sono altro che quelle rilasciate da un qualsiasi debitore a favore di un qualsiasi creditore: possiamo esemplificare questo mezzo di pagamento antichissimo con la *cambiale*<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>Gli scambi in natura, si è già detto, non sono molto diffusi per cui si è deciso di

Ma la cambiale ha il limite di regolare relazioni d'affari fra privati operatori ove l'elemento fiduciario fra coloro che la scambiano assume una rilevanza tale da limitarne la circolazione: infatti si ha il trasferimento del rischio di credito fra operatori i quali, per colmare il divario informativo, dovrebbero spendere molte risorse.

Alle cambiali si è così affiancato un altro mezzo di pagamento, la *moneta*, cioè una promessa di pagamento emessa *motu proprio* da un'*autorità indipendente* e accettata da tutti gli operatori di un determinato sistema economico come strumento in grado di risolvere il problema del divario temporale fra prestazione e controprestazione nello scambio di beni e servizi.

Il potere dell'autorità e l'accettazione da parte degli operatori costituiscono gli elementi essenziali affinché la *moneta* stessa abbia il *potere liberatorio negli scambi*: essa diviene così il mezzo di scambio per eccellenza in quanto il compratore che la usa per pagare non può vedersi rifiutare il pagamento dal venditore e il venditore che cede la merce contro moneta ha la certezza di poterla utilizzare a sua volta in un successivo acquisto di merci.

La *moneta* diviene così sinonimo di *moneta legale*<sup>2</sup> e si contrappone a tutti gli altri mezzi di pagamento che non hanno il potere liberatorio negli scambi,

---

tralasciarne la descrizione (v. *supra*, § 1.3, n. 10 e 14).

<sup>2</sup>La *moneta legale* è rappresentata dai mezzi di pagamento che hanno il potere liberatorio negli scambi, cioè che non possono essere rifiutati dal creditore: essa comprende le monete metalliche e le banconote. La somma delle due componenti viene denominato *circolazione*. Quando alla circolazione viene dedotta la parte detenuta dalle banche si ha la configurazione di *circolante*.

Per un lungo periodo, gli Stati hanno emesso esclusivamente la *moneta divisionaria* rappresentata dalle monete metalliche che consentono di facilitare gli scambi più minuti; fino a pochi anni orsono, in Italia, erano in circolazione anche biglietti a corso legale da cinquecento lire, pure emessi dallo Stato.

La *banconote* venivano emesse invece dalla banca centrale; come appariva dalla scritta in sovrimpressioni sulle banconote italiane («pagabile a vista al portatore»), vi si rappresentava una promessa di pagamento, un debito a vista della banca centrale. Scritte analoghe si hanno tutt'ora, ad esempio, sulle banconote del Regno Unito («*promise to pay the bearer the sum of . . .*»). Le banconote statunitensi, del Federal Reserve System, invece, non portano scritte del tipo appena citato, ma vi si legge direttamente che esse sono un mezzo di pagamento perfetto: «*this note is legal tender for all debts, public and private*». Le banconote in euro, eliminando qualsiasi equivoco, non portano in sovrimpressioni alcuna scritta se non un numero di serie e la sigla del Paese ove la banconota è stata stampata (N: Austria, Z: Belgio, L: Finlandia, U: Francia, X: Germania, Y: Grecia, T: Irlanda, S: Italia, R: Lussemburgo, P: Paesi Bassi, M: Portogallo, V: Spagna).

La scritta che ricorda la promessa di pagamento, retaggio della convertibilità dei biglietti, sta oggi a significare che la banca centrale emittente è disponibile a convertire una banconota logoratasi, ma ancora riconoscibile secondo determinati elementi, con una banconota nuova presso i suoi stessi sportelli.

Le banconote sono attualmente un mezzo di pagamento perfetto perché l'ordinamento attribuisce loro il *potere liberatorio negli scambi*. La sostituibilità fra banconote e moneta divisionaria viene stabilita dagli ordinamenti i quali prevedono quale sia il mezzo di pagamento non rifiutabile dal creditore in modo da rendere la circolazione funzionale alle esigenze degli scambi.

a cominciare dalla moneta bancaria.

Come si vedrà, tuttavia, il termine *moneta* assume altri significati e, nel momento in cui essa diviene il mezzo di scambio per eccellenza, si pone il problema di decidere, o di riconoscere, quali siano le autorità delegate ad emetterla, quale sia la loro autonomia, quanta moneta possano o debbano emettere, quali siano gli strumenti per controllarne l'andamento, cosa si debba intendere esattamente per moneta, ecc. ecc.

Non sfugge che gli scambi in natura, mediante *baratto* o *credito*, sono irrilevanti nelle moderne economie ove tutto viene intermediato dalla *moneta*: sui mercati, infatti, ognuno compra o vende beni e servizi contro moneta o mezzi assimilabili alla moneta.

L'estensione dell'uso della moneta e l'abitudine ad utilizzarla è talmente vasta e profonda in ciascun soggetto e settore dell'economia che risulta alquanto arduo distinguere i processi reali da quelli monetari; la funzione della moneta è talmente importante che gli strumenti per rappresentarla tendono anche a formarsi autonomamente nei mercati qualora essi scarseggino o non siano adeguati alle necessità degli scambi. Tutto questo avviene nonostante il governo della moneta sia affidato a poteri pubblici che utilizzano strumentazioni tecniche sofisticate e innovative in risposta alle esigenze sempre crescenti dell'economia.

L'importanza dei processi monetari si è ampliata al punto che spesso la loro manifestazione non è facilmente riferibile ai processi reali sottostanti e, spesso, è solo lontanamente collegata e collegabile ad essi: mentre secondo l'opinione prevalente i processi monetari ebbero origine per consentire lo scambio fra beni reali, oggi si assiste al fenomeno di processi monetari che sembrano indipendenti dalle trasformazioni reali: si pensi ai *derivati* finanziari e di credito (v. Glossario). La dimensione di tali processi, inoltre, sia in termini di valore sia di spazio geografico, è così vasta che prima del 1971, cioè prima della dichiarazione di inconvertibilità del dollaro statunitense, essi erano difficilmente immaginabili<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup>Nel luglio 1944, la conferenza di pace di Bretton Woods (New Hampshire) stabilì un nuovo ordine monetario mondiale fondato anche sulla parità fra il valore di un'oncia d'oro e il valore del dollaro: la parità stabilita fu di 35 dollari Usa per oncia. Il valore di un dollaro Usa in termini di oro era pari a  $1/35$  e tutte le monete, rapportandosi al dollaro, potevano essere commisurate anche all'oro (*gold exchange standard*). Astrattamente, nel 1970, con 35 dollari si potevano comperare indifferentemente un'oncia d'oro e una unità della merce A, che sul mercato avesse quel prezzo. Il valore del dollaro, in termini di oro e in termini di unità della merce A, rimaneva pari ad  $1/35$ .

Se il prezzo del bene A saliva del 10%, era necessaria più di un'oncia d'oro e quindi erano necessari più di 35 dollari per avere un'unità della merce stessa: erano necessari un'oncia d'oro, oppure 35 dollari, maggiorati del 10%. Ciò significava che la moneta aveva ridotto il proprio potere d'acquisto del 10%, il che equivaleva a dire che il potere d'acquisto del dollaro e dell'oro erano passati da  $1/35$  a  $1/38,5$  rispetto alla merce A.

Dopo un periodo molto tormentato, il 15 agosto 1971 la convertibilità venne revocata e si entrò in regime di inconvertibilità del dollaro e quindi di tutte le monete ad esso collegate: il



A seconda del punto di vista, la *moneta* appare come:

— *moneta legale*, cioè come quel mezzo che ha il potere liberatorio negli scambi;

— *quasi-moneta*, cioè come l'insieme dei mezzi di pagamento che possono essere considerati dei surrogati della moneta legale in quanto, pur non avendo il potere liberatorio negli scambi, sono suscettibili di trasformarsi *a vista e/o a costi ridotti*, in moneta legale.

Alla moneta e alla quasi-moneta si affiancano altri mezzi di pagamento accettati dalle parti che se li scambiano (le cambiali, le ricevute bancarie e le disposizioni di incasso e di pagamento).

A ben vedere, la *moneta avente corso legale* è rappresentata dai debiti a vista dell'autorità emittente e la *quasi-moneta* è rappresentata dalle passività che sono suscettibili di trasformarsi a costi ridotti in moneta legale. Nelle moderne economie, l'autorità emittente è la banca centrale la quale ha avuto, nel corso degli ultimi duecento anni, la funzione di emettere moneta legale in nome proprio ma per conto dello Stato di appartenenza. Le emissioni in parola, effettuate dallo Stato direttamente o indirettamente dalla banca centrale, sono sempre state rapportate alla quantità di riserve detenute dall'autorità, di regola costituite in oro (*gold standard*) o in dollari (*dollar standard*). Dall'agosto del 1971, le emissioni dei Paesi occidentali sono state rapportate al deficit del bilancio dello Stato: i prestiti della banca centrale a favore dello Stato sono stati la determinante delle emissioni di moneta. Infine, relativamente all'Eurozona, le emissioni di moneta legale avvengono con determinate modalità ed entro determinati limiti fissati dal Tratto di Maastricht<sup>4</sup>.

Prima di procedere oltre, è utile richiamare l'attenzione sulla funzione più importante della moneta, rappresentata da un fatto tecnico specifico, il *pagamento*<sup>5</sup>, che consente di rappresentare i processi monetari. Si assiste infatti

---

valore di qualsiasi moneta, perciò, viene oggi espressa in termini di merci che possono essere acquistate. Se il prezzo delle merci aumenta da un anno all'altro, ciò significa che diminuisce il potere d'acquisto della moneta rispetto alle specifiche merci considerate.

<sup>4</sup>L'art. 104 del Trattato vieta la «concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia da parte della Banca Centrale Europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri(. . .) a istituzioni o organi della Comunità, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri». È vietato altresì l'acquisto diretto di titoli dei debiti pubblici da parte delle banche centrali e della banca centrale europea: in Italia questo divieto è operante dall'inizio degli anni Ottanta.

Prima del Trattato, un bilancio dello Stato in avanzo riduceva la quantità di moneta che rifluiva alla banca centrale; un bilancio dello Stato in deficit veniva *finanziato monetariamente* dalla banca centrale. Cioè la banca centrale 'stampava' (cioè comperava i titoli del debito pubblico stampando nuova moneta) la moneta necessaria affinché lo Stato comperasse beni e servizi dai propri cittadini. La moneta a mani dei cittadini, cioè i prestiti che la banca centrale concedeva allo Stato per il tramite dell'acquisto dei titoli del debito pubblico, rifluiva presso le banche sotto forma di depositi.

<sup>5</sup>Il *pagamento* può assumere la forma del *pagamento monetario*, cioè entrate di circolante per il creditore e uscite di circolante per il debitore, oppure la forma di *pagamento da regolare*,

alla manifestazione dei processi monetari attraverso un sistema di pagamenti cioè un sistema di scambi di beni e servizi contro mezzi di pagamento. Ogni pagamento misura così il prezzo, il valore espresso in ‘moneta’, dei beni e dei servizi scambiati: cioè il loro *valore di scambio*<sup>6</sup>.

Al grande vantaggio che si ottiene utilizzando il valore di scambio dei beni e cioè quello di poter commisurare beni aventi caratteristiche fisiche completamente diverse, è da aggiungere il fatto che l’espressione monetaria consente di misurare il valore di beni che circolano in Paesi con monete diverse.

Naturalmente la commensurabilità dei beni che interessa è quella che ha significato economico, che rientra cioè nel campo dell’attività dell’operatore economico. È necessario precisare in proposito che il mondo economico, pur sembrando molto compatto e interdipendente, in realtà è un mondo molto segmentato ove ciascun operatore o gruppo di operatori è interessato alla commensurabilità di una parte limitatissima dei beni e servizi e cioè a quella parte che scambia o che potrebbe scambiare. Per il lettore di queste righe, ad esempio, il valore di un aereo ha il rilievo di una curiosità se la sua occupazione temporanea è quella dello studente, mentre avrà rilievo economico il valore di un viaggio negli Stati Uniti o nel Regno Unito oppure, più semplicemente, il rapporto prezzo/qualità di un telefono cellulare rispetto ad un altro, di un *computer*, ecc.

Ancora, è da ricordare che il valore di scambio di un bene può essere riferito anche alle quantità non negoziate effettivamente: ma, va tenuto presente che se esse entrano successivamente nel mercato in dosi non trascurabili, è possibile che il valore di scambio del bene si modifichi. Spesso, all’aumentare dei prezzi di un bene, il proprietario di una scorta di quel bene considera aumentato il suo valore. Ad esempio, i possessori di determinati strumenti finanziari, osservando l’aumento dei prezzi di quei titoli, si compiacciono di aver guadagnato; invece, in realtà, avrebbero guadagnato se, e solo se, avessero venduto mentre, mantenendo ferme le posizioni, rischiano addirittura di veder diminuire i prez-

---

ciò aumento dei crediti concessi da parte del creditore e aumento dei debiti contratti da parte del debitore.

In quest’ultimo caso si tratta, in realtà, di *diritti a ricevere* o di *obblighi a cedere* mezzi di pagamento e altri valori come contropartita di un’operazione economica (movimento di beni e di servizi, di attività finanziarie e monetarie).

Non sempre, dunque, al pagamento corrisponde un movimento di mezzi monetari (ciò non accade nei pagamenti da regolare, sospesi), né tutti i pagamenti danno luogo a debiti e crediti (ciò non accade nei pagamenti regolati per contanti).

Inoltre il nascere e l’estinguersi di un credito o di un debito costituiscono di per se stessi operazioni economiche e sono perciò destinati a dare origine anch’essi a pagamenti da regolare; questi ultimi esprimono il sorgere, per effetto di una qualsiasi operazione economica, di un diritto o di un obbligo alla contropartita, ossia all’esecuzione di un’opposta operazione economica ([162]: 52–54).

<sup>6</sup>Il *valore di scambio* è rappresentato, per l’economia classica, dal costo di approvvigionamento di un bene, indipendentemente dalla sua utilità; mentre per l’economia neoclassica esso è rappresentato dall’utilità che, al margine, il bene arreca al consumatore.

zi senza poter più vendere in modo conveniente. Il listino riguarda, infatti, il valore di tutte le azioni negoziate, ma anche di quelle negoziabili su quel mercato: non è detto, dunque, che i prezzi si mantengano ai medesimi livelli per quantitativi negoziati diversi.

Il passaggio di beni, servizi e moneta fra diversi soggetti può dare luogo a finanziamenti, cioè a *crediti* e a *conferimenti* che assumono quasi sempre la forma monetaria: si hanno così scambi a credito. Il caso più diffuso è la compravendita a credito (beni e servizi attuali contro moneta futura), tuttavia si può configurare anche il caso di un pagamento attuale contro beni e servizi futuri; i conferimenti, invece, possono prevedere prestazioni monetarie future<sup>7</sup>.

D'altra parte, chi conferisce mezzi monetari non assume la figura del creditore ma quella del socio dell'impresa e la contropartita futura sarà rappresentata dalla riscossione di utili o dalla necessità di coprire perdite. Il creditore riceve, invece, come controprestazione futura, un ammontare monetario largamente predeterminato rappresentato dalla quota capitale prestata originariamente oltre ad un *plus* costituito dall'interesse. Si formano così il capitale sociale delle imprese e i debiti e crediti monetari.

E' utile infine ricordare che quando si scambiano beni e servizi, reali o monetari, si possono stabilire delle equivalenze fra le quantità scambiate. Tali equivalenze rappresentano il potere d'acquisto di un bene rispetto ad un altro, cioè il suo prezzo relativo; in regime di scambi monetari il potere d'acquisto può essere indicato dal rapporto fra i prezzi in moneta dei beni: il potere d'acquisto della moneta è pari al rapporto fra l'unità di moneta e il prezzo del bene, cioè al reciproco del prezzo medesimo.

L'indeterminatezza del concetto di potere d'acquisto emerge con maggiore chiarezza quando si confronta il potere d'acquisto della moneta in tempi diversi. Gli indici del potere d'acquisto della moneta tendono appunto a rendere più preciso il valore della moneta in rapporto a più beni e servizi e consentono di operare confronti nel tempo e nello spazio: come è noto si possono costruire indici riferiti a diverse categorie di beni e servizi (indice dei prezzi all'ingrosso, indice dei prezzi al consumo, indice del costo della vita, indice dei salari, indice dei prezzi di beni e servizi, ecc.)<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>I *finanziamenti monetari* (o *prestiti monetari* o *crediti*) prevedono uno scambio di mezzi monetari in due momenti diversi, mentre i *conferimenti monetari* non prestabiliscono una futura contropartita monetaria.

Mentre i primi fissano una controprestazione (rendimento) di solito indipendente dall'economia del mutuuario, gli altri fissano una controprestazione (rendimento) collegata prevalentemente agli esiti economico-finanziari del destinatario del conferimento.

<sup>8</sup>Gli *indici dei prezzi* ( $p$ ) misurano, per un determinato anno, le variazioni dei prezzi di un paniere di beni ( $p_i$ ) rispetto al prezzo di un anno base ( $p_b$ ). In termini percentuali:

$$p = \left( \frac{p_i}{p_b} \right) 100$$

Osservata da un anno all'altro, la variazione dell'indice dei prezzi misura il *tasso annuo di inflazione*. In termini percentuali:

Il *potere d'acquisto della moneta*, cioè l'indice che lo definisce, consente di giungere ad un altro concetto, cioè al *valore reale* delle merci, vale a dire al valore monetario delle merci depurato dal *tasso di inflazione*<sup>9</sup>, cioè dal *tasso annuo di aumento dei prezzi* (cui si contrappone la *deflazione*, cioè il *tasso annuo di diminuzione dei prezzi*). In base al tasso di inflazione è possibile stabilire quale sia il valore reale dei salari (confronto fra indice dei salari e indice del costo della vita) e determinare l'andamento di tale valore nel tempo.

Anche nel caso di grandezze monetarie si giunge a determinarne il valore reale: si parla infatti di *tasso di interesse nominale* e di *tasso di interesse reale*<sup>10</sup>. Ma è necessario ricordare che il valore reale dei beni e dei servizi e il potere d'acquisto delle grandezze monetarie riguardano effettivamente solo gli scambi verificatisi nel corso del periodo di riferimento: tutti gli altri ne sono stati solo virtualmente interessati e quindi, in concreto, non ne hanno risentito.

$$p = \left( \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}} \right) 100$$

Il *prezzo*, cioè la quantità di moneta da cedere per ottenere in cambio l'unità di un bene, assume diverse configurazioni a seconda dei punti di vista: *alla produzione* (il venditore è il produttore); *all'ingrosso* (il venditore è un grossista); *al consumo* (il compratore è il consumatore finale).

L'*indice dei prezzi al consumo* (o al dettaglio) è la variazione nel tempo dei prezzi dei beni e dei servizi per i consumatori privati finali: riferito all'intero settore delle Famiglie si ha l'*indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività* (NIC); riferito alle sole famiglie con capofamiglia in condizione di operaio e impiegato non agricolo, si ha l'*indice dei prezzi delle famiglie di operai ed impiegati* (FOI); riferito all'intera collettività ma calcolato rispetto ad un paniere di prodotti e ad una struttura di ponderazione armonizzati nei diversi Paesi comunitari per poter assicurare la migliore comparabilità internazionale si ha l'*indice armonizzato dei prezzi al consumo nei Paesi dell'Unione europea* (IPCA).

Quando un aggregato a prezzi correnti viene rapportato al medesimo aggregato a prezzi costanti, si ottiene l'*indice di prezzo implicito*. Per maggiori dettagli, consultare il sito web dell'ISTAT ([www.istat.it](http://www.istat.it)).

<sup>9</sup>*Inflazione* (tasso annuo di aumento dei prezzi) e *deflazione* (tasso annuo di diminuzione dei prezzi) vengono fronteggiati dalle politiche di stabilizzazione dei prezzi anche da parte delle autorità monetarie che mirano ad evitare fenomeni di protratta inflazione e di protratta deflazione nella convinzione, suffragata da studi e ricerche empiriche, secondo i quali, nel lungo periodo, le economie caratterizzate da tassi di inflazione meno accentuati presentano tassi di crescita mediamente superiori.

<sup>10</sup>Se si denomina *interesse* ( $I$ ) la differenza fra prestazione monetaria attuale e controprestazione monetaria futura e *tasso di interesse nominale* ( $i$ ) la medesima differenza commisurata percentualmente alla prestazione monetaria attuale, è evidente che, se vi è aspettativa di diminuzione del potere d'acquisto della moneta, l'interesse e il tasso di interesse dovranno aumentare per poter compensare la controprestazione futura al valore monetario di quella attuale: per darle, appunto, il medesimo potere d'acquisto e dunque per dare valore reale al tasso dell'interesse. Se, invece, vi è aspettativa che il potere d'acquisto della moneta aumenti, la controprestazione monetaria nominale futura potrà essere inferiore e quindi l'interesse e il tasso di interesse potranno diminuire. Ne discende che il tasso reale dell'interesse è approssimativamente uguale alla somma algebrica fra il tasso nominale o tasso monetario e il tasso di inflazione (il saggio di variazione del potere d'acquisto della moneta): esso oscilla in modo inverso rispetto al potere d'acquisto.

Fin qui si è fatto riferimento alla moneta in termini generici. È necessario perciò porre l'attenzione sulle specie monetarie che vengono prodotte da un gruppo di istituzioni, denominate intermediari monetari (v. *supra*, le Sotto-Categorie 64.11.00 e 64.19.10 della classificazione ATECO 2007 in Tab. 1.3), che comprendono la banca centrale e determinate banche. Si vedrà dunque che è necessario scindere analiticamente il contenuto di questo concetto al fine di riservare il termine moneta solo ad alcuni debiti. Fra le passività, infatti, ve ne sono alcune che non fungono da mezzo di pagamento e che, purtuttavia, possono venire assimilate alla moneta, mentre ve ne sono altre che, pur fungendo da mezzi di pagamento, non possono venire assimilate alla moneta.

La distinzione delle specie monetarie consente di capire qual è la 'moneta buona', cioè quali sono i debiti che possono trovare allocazione fra gli elementi dell'attivo monetario e consente di mettere a fuoco l'importanza di un ordinamento. Infatti, finanziamenti (relazioni finanziarie o affidamenti) e conferimenti monetari (relazioni patrimoniali o partecipazioni) fra gli attori dell'ambiente economico sono, ex ante, solo apparentemente interpretabili sulla base di elementi certi o stocasticamente prevedibili: si pensi, per fare un esempio, alla difficoltà di dare un valore ai crediti, cioè ai debiti di terzi.

L'incertezza di tali valutazioni può essere fatta risalire all'andamento dei mercati (mercato dei fattori produttivi o dei prodotti finiti) oppure alle scelte stesse delle imprese che possono essere ispirate a considerazioni che non privilegiano la convenienza aziendale. I motivi dunque non dipendono solo dal fatto che il futuro è imprevedibile, le informazioni disponibili sono limitate, le decisioni non sono razionali, ecc.; ma anche dal fatto che le relazioni in parola vengono rappresentate e censite nei libri contabili dei contraenti, e non potrebbe essere altrimenti, da misurazioni convenzionali attraverso le quali si quantificano eventi futuri riguardanti i diritti a riscuotere e gli impegni a pagare: riscossioni e pagamenti, cioè le grandezze effettive che ne dovrebbero conseguire alle diverse scadenze, vengono in realtà rinviati, di regola sistematicamente, ad un momento successivo, indipendentemente dalla scadenza contrattuale.

Se il debito non si estingue e si procede al suo rinnovo non si può non tenere conto che tale rinnovo, tale proroga, può essere connesso con le difficoltà del debitore oppure, invece, con l'ottimo andamento degli affari del debitore medesimo, ancorché simile circostanza non si evinca né dal fatto del rinnovo, né dalle grandezze contabili: eppure le condizioni economiche alle quali si realizza il nuovo rapporto creditizio, perché come tale si configura il rinnovo di un prestito vecchio, avviene in condizioni alquanto diverse. Si tratta in entrambi i casi di debiti precedenti, rinnovati, con maggiore o minor grado di rischio. Ma questo elemento, il grado di rischio, è determinante per la valutazione delle consistenze in essere, e dovrebbe trovare lo spazio che consenta di rettificare il valore dei crediti. Nel bilancio degli operatori bancari essi appaiono censiti

al presumibile valore di realizzo, ma si pone l'esigenza che queste valutazioni avvengano sulla base di adeguati sistemi di monitoraggio.

Dai libri, dunque, emerge una situazione convenzionale di liquidità assolutamente lontana dalla situazione effettiva: né è pensabile una verifica empirica che ne darebbe facile e tragica conferma, se non altro perché i fondi mutuati sono sempre investiti nelle attività funzionali degli operatori. Ne segue l'utilità di rafforzare l'insieme delle informazioni necessarie a ridurre il divario fra la situazione convenzionale e quella effettiva attraverso il monitoraggio dei flussi di fondi al fine di ridurre l'area di arbitrarietà insita nelle convenzioni (v. *ultra*, cap. VI).

L'industria del credito, retta per definizione sul fatto che i debiti tendenzialmente non vengono mai pagati o riscossi, ma solo prorogati, non potrebbe funzionare in assenza di regole che attribuiscano al mercato la capacità di selezionare un accettabile livello di efficienza e che nel contempo mantenga istituzioni creditizie con un accettabile grado di stabilità: ma la convenienza di pagare o di riscuotere, strettamente collegata con la convenienza di poter mantenere i diritti di riscuotere in contropartita con chi si impegna a pagare, abbisogna di un ordinamento e di una disciplina che sembrano potersi affermare in un ambiente ove le regole vengono rispettate ancor prima che entrino in gioco elementi sanzionatori.

Diviene perciò fondamentale che i pubblici poteri prevedano che, ad un determinato passaggio del circuito finanziario, alcuni debiti e crediti in circolazione si trasformino in pagamenti e riscossioni. Ed è per l'appunto la banca centrale l'istituzione deputata a provocare quotidianamente una sorta di reazione chimica per cui un parte dei 'pagamenti da regolare', ancora 'sospesi', 'precipitano' quotidianamente in pagamenti effettivi, regolati.

Il fenomeno avviene presso il servizio di compensazione (denominato TARGET 2, v. *ultra*, § 3.8.3). Così gli unici debiti che debbono venire pagati quotidianamente sono quelli che affluiscono al servizio di compensazione ove si innesta, altresì, la possibilità-opportunità di fruire del finanziamento della banca centrale.

Il servizio di compensazione associato con il finanziamento della banca centrale rappresenta la sede di verifica quotidiana della liquidità delle banche commerciali che operano nel mercato: assoggettate al vincolo della riserva obbligatoria, esse debbono rispettare quotidianamente il vincolo imposto dalla compensazione e cioè, qualora facciano confluire le rispettive ragioni di debito e di credito al servizio, esse debbono compensare gli sbilanci in contanti utilizzando diversi strumenti fra i quali il margine mobilizzabile della ROB e l'anticipazione infragiornaliera. Altre Istituzioni Monetarie e Finanziarie (IFM), pure assoggettate al medesimo vincolo di compensare gli sbilanci fra ragioni di debito e di credito confluite in compensazione, non possono fruire dell'anticipazione infragiornaliera, né della mobilizzazione della ROB alla qua-

le non sono assoggettate né del rifinanziamento principale da parte della banca centrale in quanto non sono assoggettate alla ROB.

Il vincolo di liquidità è dunque un vincolo esterno imprescindibile per le banche chiamate a rispettarlo in sede di compensazione. Gli altri due vincoli esterni, di cui si dirà più avanti ma che riguarda anche tutte le IMF, sono il vincolo patrimoniale e il vincolo di bilancio.

L'esigenza che il sistema fruisca di un momento ove si dia luogo inderogabilmente a pagamenti e riscossioni appare rafforzata dalla situazione di crescita dell'ambiente finanziario. Nuovi intermediari, nuovi prodotti e nuovi mercati tendono, per definizione, a fare del rinnovo dei debiti la loro attività caratteristica. Più precisamente, tendono a caratterizzare la loro attività professionale nel facilitare la riduzione dell'ammontare delle passività pagate e riscosse aumentando l'ammontare delle attività e passività rinnovate, tramite la diversificazione delle forme tecniche attraverso le quali i diritti di riscuotere e gli impegni di pagare riescono ad essere trasportati nel tempo, nei mercati e nelle istituzioni. Appare così necessario che i controlli sulle imprese di credito divengano integrati perché è difficile pensare ad un sistema finanziario stabile se alle promesse di pagamento non seguono sistematicamente una parte di pagamenti effettivi.

In questo ambito di problemi si pone anche la questione della sorveglianza sul sistema dei pagamenti che non transitano attraverso il sistema di compensazione, che non riguarda cioè i debiti che vi affluiscono. Anche questo tema è essenziale per un corretto funzionamento del sistema monetario ed è opportuno che la sorveglianza venga affidata alla banca centrale dato che si tratta di un interesse generale il cui perseguimento non può rientrare nei compiti di singole istituzioni, imprese o settori che non ne abbiano piena delega da parte dell'ordinamento.

Si deve infine ricordare che i mezzi di pagamento sono diversi dagli strumenti finanziari: questi ultimi infatti vengono regolati in modo diverso e non sono soggetti esclusivamente all'autorità della banca centrale. La circostanza riposa sulla commistione fra elementi economici e giuridici che sempre delineano l'esistenza della moneta, della quasi-moneta e degli strumenti finanziari: tale commistione risulta ben evidente ogniqualvolta ci si chiede se la moneta sia un fenomeno economico o giuridico, se sia un bene o una merce, se sia un bene reale o un bene immaginario<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> «Non è la legge che crea il danaro: esso non è una creazione dell'ordinamento giuridico ma dell'economia. L'ordinamento giuridico si impadronisce di esso in seguito, dichiara in primo luogo l'uso dominante, stabilisce qualità e quantità, regola, ad ogni modo, la produzione stessa di esso. Un substrato economico dato in precedenza viene giuridicizzato o addirittura statalizzato in seguito, sempre però con la riserva che un mutamento nel substrato rende la norma inutile o che la norma che differisce dal substrato in forma contraria all'economia distrugge il carattere di danaro del substrato. In nessun altro caso si può studiare in maniera così utile la contraddizione e la lotta fra substrato economico e norma giuridica» [212].

## 3.2 I mezzi di pagamento

Fra le passività che circolano nel mercato, alcune vengono accettate come mezzo di pagamento in quanto hanno una determinata capacità di soddisfare il creditore (cioè il venditore): queste passività compongono l'aggregato che va sotto il nome di *medio circolante*, di strumenti o di mezzi di pagamento. Fra di esse, alcune hanno certamente la capacità di soddisfare il venditore; altre, invece, circolano come mezzo di scambio in quanto si ritiene che i debitori, ad una determinata scadenza, saranno solvibili e che quindi onoreranno le promesse di pagamento rilasciate: ed è proprio per questo che esse circolano. Fra queste, alcune sono emesse dalle banche direttamente (assegni circolari) o indirettamente (assegni bancari) e sono tutelate dalla legge, altre sono emesse da chiunque e sono tutelate dalla legge (le cambiali), altre ancora circolano sull'esclusiva fiducia interpersonale dei soggetti che se le scambiano (le ricevute bancarie). Mezzi di pagamento minori poi circolano in quanto hanno un valore d'uso ben definito, conosciuto e riconosciuto dalle parti per cui, ad esempio, anni orsono nessuno si meravigliava nel ricevere, in luogo della moneta divisionaria, dei gettoni telefonici che avevano il medesimo valore d'uso.

Le passività che hanno certamente la capacità di soddisfare il venditore sono i debiti a vista della banca centrale – la *base monetaria* – incorporata nelle banconote e nei conti correnti fra banca centrale ed alcuni altri operatori del sistema economico; fra le altre vi sono i debiti a vista delle banche – la *moneta bancaria* – incorporati nei conti correnti accesi nei confronti dei clienti.

Le passività a vista della banca centrale e le passività a vista delle banche circolano attraverso alcuni strumenti tecnici: la circolazione – banconote e moneta divisionaria – serve ad agevolare gli scambi fra il pubblico; i conti correnti in contropartita con la banca centrale, invece, circolano fra le banche. I conti correnti delle banche in contropartita con il pubblico circolano tramite gli assegni bancari e i bonifici, cioè attraverso gli strumenti che consentono di produrre e di far circolare la moneta bancaria.

I debiti a vista bancari sono quelli connessi con la funzione monetaria delle banche, cioè quelli connessi con la circolazione delle passività a vista delle aziende di credito. Possono circolare direttamente fra gli operatori che li accettano tramite gli assegni bancari, i bonifici e le disposizioni di pagamento e di incasso.

A questi mezzi di pagamento si possono aggiungere anche i mezzi di pagamento postali, gli effetti e le ricevute bancarie, la moneta elettronica fatta circolare dagli Istituti di Moneta Elettronica (IMEL, v. Glossario). Si va diffondendo anche in Italia la moneta elettronica, emessa dagli IMEL, che affianca le apparecchiature utilizzate per l'approvvigionamento di banconote tramite gli ATM (v. Glossario) o per velocizzare la regolazione delle partite fra banche. Vengono utilizzati anche gli assegni circolari, che trasformano esistenti disponibilità di moneta bancaria o legale in questa forma tecnica, e le carte di



pagamento: la carta assegni, che garantisce un migliore livello di accettabilità degli assegni di conto corrente; le carte di credito che consentono di differire i pagamenti per un periodo convenzionalmente stabilito; le carte magnetiche e le carte a memoria (o carte intelligenti, *smart card*, *chip-card*).

Come è noto, alla moneta si riconoscono almeno tre funzioni: quella di essere, per l'appunto, mezzo di scambio, quella di servire come unità di conto per tenere la contabilità e quella di essere riserva di valore, cioè di avere una determinata capacità di trasportare la ricchezza nel tempo. A seconda che si osservi prevalentemente una di queste caratteristiche si hanno le diverse configurazioni della moneta: ad esempio, per regolare le transazioni con la banca centrale si utilizza la *base monetaria* (v. *ultra*, § 3.4).

Il 'debito a vista' della banca centrale, pur non dovendo essere onorato dall'emittente, data la circolazione forzosa cui è soggetto, viene onorato da coloro che se lo scambiano e che così condividono e asseverano di fatto la solvibilità dell'emittente. Il che non è spiegabile solo avvalendosi delle scienze economiche, ma anche delle scienze politiche.

La quantità di mezzi di pagamento che circolano così nel mercato nazionale e nel mercato internazionale dipendono dagli impulsi che l'economia di ciascun Paese trasmette alla rispettiva banca centrale e che l'economia globale trasmette al 'sistema delle banche centrali'. Evidentemente le banche centrali non assecondano automaticamente le sollecitazioni ricevute – cioè non adottano, per definizione, un atteggiamento accomodante – ma si pongono in posizione interlocutoria avendo problemi di governo della moneta, del credito e del cambio. La risultante di questa posizione dialettica nei confronti del sistema economico comprende anche la quantità di banconote in circolazione.

Nel corso di questi anni la velocità nell'innovazione è stata straordinaria: basti accennare al fatto che il Novecento ha visto il passaggio dalla dematerializzazione alla smaterializzazione della moneta, prefigurando ormai un sistema sociale tendenzialmente privo di banconote. Contemporaneamente, alla veloce diffusione del commercio telematico e della moneta telematica, i blocchi economici si vanno ricomponendo per aree monetarie cosicché oggi all'area del dollaro statunitense, all'area della sterlina inglese e all'area dello yen giapponese si è affiancata l'area monetaria dell'euro. Sono attesi non trascurabili sviluppi reali e monetari a seguito dall'entrata sulla scena capitalistica mondiale del Brasile, della Russia, della Cina e dell'India (c.d. BRIC) e di altri Paesi rapidamente emergenti.

Per quanto riguarda la diffusione degli assegni bancari e circolari nel nostro Paese è stato riscontrato che essa è notevolmente ridotta rispetto agli Stati Uniti, alla Francia e al Regno Unito mentre è simile a quella registrata nel Giappone e in Germania; ciò è collegato allo scarso uso che ne fanno le famiglie e all'uso sempre più ridotto che ne fanno le imprese le quali tendono ad avvalersi di strumenti più moderni. I bonifici e le disposizioni di incasso e pagamento rappresentano strumenti monetari più moderni, in quanto non

solo riducono i supporti cartacei ma si avvalgono ormai di strumenti telematici; la loro diffusione procede di pari passo con l'automazione del sistema dei pagamenti e con lo sviluppo della comunicazione digitale<sup>12</sup>.

Un ruolo di notevole rilievo è assegnato nel nostro Paese ai mezzi di pagamento postali: conto corrente, assegno, vaglia e bollettino di conto corrente<sup>13</sup>.

Fra i mezzi di pagamento, come si diceva, vi sono anche le passività emesse da soggetti ritenuti solvibili: le cambiali, ad esempio, fanno parte dei mezzi di pagamento non solo perché hanno alcuni requisiti giuridici che tutelano il creditore, ma anche e soprattutto perché l'obbligato principale ha requisiti in-

---

<sup>12</sup> «Nel complesso in Italia si sono registrate, nel 2008, circa 3,8 miliardi di transazioni regolate con strumenti diversi dal contante, l'1,4% in più dell'anno precedente. L'utilizzo dell'assegno ha registrato contrazioni del 9,7 e del 6,3% rispettivamente per il numero e per l'importo delle operazioni; il numero dei bonifici si è ridotto del 2,9% rispetto all'anno precedente. Con riferimento agli incassi, quelli di fatture (RIBA e MAV) sono diminuiti sia in numero, del 2% circa, sia in importo, di oltre il 5%, mentre è sensibilmente aumentato il ricorso agli addebiti preautorizzati (RID), di circa il 9 per cento in termini di numero delle operazioni.

Per le operazioni su POS, con carte di credito, debito e prepagate si è registrato un aumento del 6,5% del numero di transazioni nel 2008, in linea con il trend registrato nel triennio precedente. Le dinamiche di crescita più significative hanno riguardato ancora una volta gli strumenti prepagati: pur segnando un incremento del 46,4% del numero di operazioni essi coprono una quota dei pagamenti con carte ancora limitata al 5%.

... Il miglioramento della qualità del servizio di incasso degli assegni, sotto i profili della semplicità e della trasparenza, promosso dalla Banca d'Italia e avviato dal sistema bancario nel 2004, trarrà impulso dall'impegno assunto dall'Associazione bancaria italiana con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato di ridurre, entro il 2009, da sette a cinque giorni i tempi massimi di disponibilità dei fondi.

... [Nel 2008 il numero dei nominativi e quello degli assegni iscritti nell'archivio] della *Centrale di allarme interbancaria* (CAI) per mancanza di fondi o di autorizzazione sono diminuiti rispettivamente del 5,7% e del 14,3%, invertendo la tendenziale crescita degli ultimi anni; stabile l'importo totale degli assegni iscritti pari a 1,2 miliardi (...). Pur diminuendo gli assegni iscritti in CAI è invece leggermente aumentata l'incidenza degli stessi sugli assegni regolarmente addebitati al traente. Nella distribuzione territoriale, come negli anni precedenti, le segnalazioni di assegni irregolari hanno riguardato soprattutto il Sud e le Isole (...).

Alla fine del 2008 erano iscritti nella sezione della CAI relativa alle carte di pagamento circa 209.000 soggetti, quasi il 17% in più rispetto all'anno precedente; anche nel 2008 i due terzi dei nuovi iscritti sono domiciliati nelle regioni del Centro, del Sud e delle Isole» ([49]: 279).

«Con riferimento ai prodotti e ai canali innovativi, nel 2008 sono ancora significativamente aumentate le operazioni di pagamento via Internet con carte di credito e bonifici: il numero di bonifici effettuati online ammonta a 70 milioni, in crescita del 16,5% sul 2007; le operazioni sul web con carte di credito sono risultate oltre 30 milioni nel 2008, in aumento del 12,6% in ragione d'anno» ([49]: 281).

<sup>13</sup> «È risultato sostenuto l'aumento degli strumenti di pagamento postali automatizzati: in termini di numero di operazioni, 19% per bonifici e disposizioni di incasso e 15% per le operazioni con carte di debito e prepagate. Alla fine del 2008 fra i 5,4 milioni di correntisti postali, soprattutto famiglie, circolavano oltre 11 milioni di carte di pagamento postali, quasi il 19% in più rispetto a un anno prima» ([49]: 281).

Per la disciplina della divisione Bancoposta di Poste Italiane SpA si veda BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo VII, Cap. 4.

trinseci di solvibilità sufficienti a far ritenere che le sue promesse di pagamento possano venire incorporate in un titolo di credito; nessun requisito giuridico del titolo di credito, dunque, può trasformare un millantatore in un debitore. Anche per queste considerazioni si è diffusa la circolazione delle ricevute bancarie che non sono titoli di credito.

L'ultimo aggregato di mezzi di pagamento, dunque, riguarda le cambiali e le ricevute bancarie. Le ricevute tendono a soppiantare gli effetti cambiari per vari motivi fra i quali si deve annoverare la progressiva smaterializzazione del titolo connessa con l'adozione di procedure automatizzate e, più recentemente, telematiche. L'insieme di questi strumenti rappresenta un rilevante mezzo di pagamento per le imprese; si ritiene che essi transitino totalmente tramite il settore bancario e che rappresentino, in termini numerici, circa un terzo della circolazione degli assegni.

In conclusione la diffusione dei mezzi di pagamento nel nostro Paese, rispetto agli altri Paesi industrializzati, si caratterizza per i seguenti tre aspetti:

- a) la moneta legale assume un notevole rilievo a scapito della moneta bancaria;
- b) l'assegno, per quanto poco utilizzato, risulta lo strumento più diffuso fra i mezzi e i servizi di pagamento bancari, mentre risulta trascurabile la diffusione di mezzi di pagamento automatizzati;
- c) il circuito di trasmissione della moneta legale, per il tramite del servizio postale, è molto diffuso.

I motivi che stanno alla base di questa situazione vengono fatti risalire a valutazioni riguardanti i prezzi relativi e il rischio di ciascuno strumento, oltre che la comodità d'uso per gli operatori ma, soprattutto, alla relativamente scarsa diffusione dei conti correnti, nonostante la capillare presenza nel territorio di sportelli bancari. A quest'ultimo fattore si ascrive la maggiore circolazione delle banconote rispetto agli altri Paesi industrializzati.

I mezzi di pagamento, dunque, sono tali solo se vengono conosciuti e riconosciuti come portatori di una determinata capacità di soddisfare il venditore (creditore): questa capacità viene riconosciuta solo alle passività di ben noti emittenti (banca centrale, banche di deposito e amministrazione postale), oppure alle passività aventi un valore certo ed esigibile ad una scadenza determinata, incorporate in poche forme tecniche, più o meno salvaguardate dai pubblici poteri, emesse da altri operatori che godono della fiducia del creditore.

Verranno escluse dalla descrizione che segue, ma non vanno escluse dall'ambito dell'industria del credito, le passività emesse in maniera non sistematica da diversi operatori: ad esempio, si escluderanno le cambiali rilasciate a fronte di acquisti rateali, anche se l'insieme delle cambiali a fronte di tali vendite può rappresentare non irrilevanti elementi di interesse per gli operatori che stanno su questo mercato. Esse sono, ad esempio, rilevanti per chi le riceve e le classifica fra le proprie attività finanziarie, in particolare per gli operatori che esercitano

il credito al consumo; molto meno interessanti sono, invece, se considerate dal punto di vista del volume dei mezzi di pagamento.

È da notare, inoltre, che non tutte le passività fanno parte del medio circolante, cioè sono mezzi di pagamento. Ad esempio i Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), le obbligazioni e i depositi a risparmio bancari e postali non vengono utilizzati come mezzo di pagamento fra operatori: le obbligazioni in quanto non hanno un valore certo nel corso del tempo; i BOT e i depositi a risparmio in quanto composti per tagli di regola non adeguati alle necessità dei pagamenti e in quanto non sempre incorporabili in materialità adeguate. È necessario perciò distinguere fra mezzi di pagamento e strumenti finanziari. In realtà, le specie di mezzi di pagamento che circolano nei mercati sono in numero molto ridotto perché ridotto è il numero dei soggetti che possono fruire di una affidabilità sufficientemente diffusa e tale da consentire loro di emettere passività accettabili dal pubblico come mezzi di scambio e perché la tutela giuridica delle promesse di pagamento viene riconosciuta ad un ridotto numero di forme tecniche nelle quali tali promesse possono venire materialmente redatte.

Va notato, da ultimo, che le specie monetarie detenute dai diversi soggetti dipendono anche dai tipi di pagamenti da effettuare: ciascuno avrà convenienza a detenere specie monetarie adeguate al genere di pagamenti che connotano la propria gestione monetaria e che nel contempo fruiscono di un sistema di pagamenti efficace ed efficiente. Entrambi questi elementi determinano la propensione per i diversi mezzi monetari di scambio.

### 3.3 La moneta

La difficoltà di definire che cosa si intenda per *moneta* comporta l'indeterminatezza del suo ammontare in ogni momento, oltre che la difficoltà di far emergere la dinamica della sua formazione. È allora necessario dare al termine un contenuto più preciso, ancorché convenzionale, e distinguerlo dalle specie monetarie di cui l'aggregato si compone.

L'utilità di circoscrivere il significato della locuzione è fondato sull'interesse a seguirne l'andamento, che diviene più stringente quando si cercano di capire le ragioni della politica monetaria, oggi fondata prevalentemente su regole piuttosto che prevalentemente sulla discrezionalità. Nel primo caso ci si riferisce ad un ambiente ove le autorità monetarie tendono ad attenersi a quanto annunciato in precedenza relativamente alle azioni da intraprendere per fronteggiare gli eventi economici; nel secondo caso, invece, le autorità reagiscono a seconda degli eventi, attuando la politica più appropriata.

Le regole di una politica monetaria fissano gli obiettivi da raggiungere e/o da mantenere. In proposito, alcuni economisti (i monetaristi) ritengono che la banca centrale dovrebbe mantenere costante la crescita della quantità di moneta offerta; altri ritengono che l'obiettivo da privilegiare dovrebbe esse-

re la crescita del PIL (o del PNL) e che la banca centrale dovrebbe agire di conseguenza (quando la crescita del PIL eccede l'obiettivo, la banca centrale dovrebbe ridurre la crescita dell'offerta di moneta; in caso contrario, essa dovrebbe aumentare la crescita dell'offerta di moneta in modo da spingere la domanda aggregata); altri ancora ritengono che l'obiettivo da privilegiare dovrebbe essere il livello dei prezzi e che la banca centrale dovrebbe aggiustare l'offerta a seconda dello scostamento fra il livello dei prezzi effettivo e quello programmato.

La nascita della BCE e il conseguente accentramento delle decisioni di politica monetaria a livello sovranazionale fu accompagnata dal dibattito su quale fosse la strategia di politica monetaria migliore e, soprattutto, quale quella più consona alla realtà dell'Unione Monetaria Europea (UME, v. Glossario), date le diverse impostazioni di *policy* adottate in precedenza dalle Banche centrali nazionali e data l'opinione dell'Istituto Monetario Europeo (IME, v. Glossario) le cui conclusioni si attestavano intorno a due ipotesi ritenute le più realistiche per il Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC, v. Glossario): *l'inflation targeting*<sup>14</sup> oppure il *monetary targeting*<sup>15</sup>.

La BCE scelse una via intermedia, definita come *stability oriented Eurosystem's monetary policy strategy*, illustrata pubblicamente dal Consiglio Direttivo della BCE nell'ottobre 1998<sup>16</sup>: nella sua strategia di politica monetaria la banca avrebbe utilizzato due forme di analisi per la valutazione dei rischi della stabilità dei prezzi. Anzitutto, l'analisi monetaria, riconoscendo le origini essenzialmente monetarie dell'inflazione nel medio termine (primo pilastro); in secondo luogo, la valutazione di ampio respiro di un ampio ventaglio di indicatori (comprese le proiezioni e le previsioni macroeconomiche) che avrebbe

---

<sup>14</sup>Con la strategia *inflation targeting* la banca centrale impone un vincolo esterno al proprio operato attraverso l'annuncio di un obiettivo di inflazione. A questa strategia si accompagnano un assetto istituzionale di *instrument independence* e particolari procedure informative (*inflation reports* e simili) volte a garantire quella necessaria trasparenza richiesta alla banca centrale. Nel regime di *inflation targeting* la banca centrale non asseconda gli obiettivi di breve periodo dei governi ma si impegna a rispettare l'obiettivo fondamentale della stabilità dei prezzi acquistandosi sul campo la reputazione necessaria a stabilizzare le aspettative degli operatori. Questi ultimi possono vigilare sulla coerenza tra gli obiettivi espressi (ma l'obiettivo di inflazione è, generalmente, assegnato dai governi, mentre la banca centrale conserva una assoluta indipendenza nell'utilizzo degli strumenti di politica monetaria per realizzarlo) e le azioni intraprese. In definitiva, *l'inflation targeting* consente di condurre credibilmente una politica monetaria 'discrezionale', ottenendo i risultati ottimali quando gli operatori si convincono che l'autorità monetaria stia seguendo una regola fissa. Restano inevitabili le difficoltà di previsione dell'inflazione in un orizzonte di periodo non breve che tenga conto dei ritardi con i quali la politica monetaria agisce sull'inflazione (da diciotto a ventiquattro mesi).

<sup>15</sup>La strategia *monetary targeting* prevede che la banca centrale assegni un ruolo primario alla crescita di un aggregato monetario che rappresenta un obiettivo intermedio: tale strategia indica chiaramente una responsabilità operativa della banca centrale.

<sup>16</sup>Comunicato stampa della BCE: *A stability - oriented monetary policy strategy for the Escb* del 13 ottobre 1998.

costituito un ulteriore sostegno per le decisioni di politica monetaria (secondo pilastro).

Al fine di esplicitare ex ante la regola cui attenersi, la BCE considerava raggiunto l'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio termine se, sui 12 mesi, l'*indice armonizzato dei prezzi al consumo* (IAPC) per l'area dell'euro aumentava fino al massimo del 2%. La fissazione del limite superiore dell'aumento implicava che nemmeno la diminuzione del livello dei prezzi (deflazione) corrispondeva all'obiettivo del mantenimento della stabilità. Siccome, tuttavia, stabilità dei prezzi e tasso di inflazione sono due facce della stessa medaglia, riconoscendo nell'inflazione un fenomeno monetario, la BCE riconosceva alla moneta il ruolo «di un'ancora nominale naturale, solida e affidabile»[11]: per questo aveva annunciato un valore di riferimento quantitativo per la sua crescita valevole per il medio periodo e comprendente una configurazione allargata di moneta (*M3*) quale migliore indicatore della performance di una politica monetaria volta a mantenere la stabilità dei prezzi. La banca centrale annunciava così un valore di riferimento per la crescita di *M3* pari al 4,5%.

Negli anni a seguire, l'obiettivo quantitativo citato è stato messo in secondo piano (le rilevazioni del divario fra obiettivo quantitativo e consistenza di *M3* è risultato sistematicamente piuttosto sconcertante) e si è preferito avvalersi, dapprima, di analisi maggiormente attente all'economia reale resesi nel frattempo disponibili.

Solo in seconda battuta si tiene conto ora delle variabili monetarie dato che la BCE dispone di molte informazioni acquisite attraverso l'esperienza diretta, le opinioni espresse da osservatori esterni<sup>17</sup> e l'analisi degli andamenti economici.

---

<sup>17</sup>Il ruolo della moneta e l'analisi monetaria, in particolare, hanno suscitato pareri discordanti fra gli operatori economici professionali. Alcuni hanno posto in discussione la robustezza delle proprietà della moneta quale di indicatore in grado di anticipare la dinamica dei prezzi, alla luce del fatto che la correlazione fra espansione della moneta e inflazione sembra essersi ridotta nel corso del tempo e al ripristinarsi di condizioni di stabilità dei prezzi. In questo contesto, gli stessi osservatori hanno altresì messo in dubbio che la condizione necessaria per l'annuncio di un valore di riferimento per la crescita della moneta, ossia la stabilità della domanda di moneta a lungo termine, continui a essere soddisfatta nell'area dell'euro. Alcuni hanno anche sollevato obiezioni circa l'utilità di distinguere un pilastro 'monetario'. Generalmente essi sostengono che le previsioni sull'inflazione, che sono spesso formulate sulla base di modelli macroeconomici incentrati principalmente sull'economia reale, includono tutte le informazioni sull'evoluzione dei prezzi e sullo stato dell'economia necessarie alle autorità monetarie per valutare con piena cognizione di causa i rischi per la stabilità dei prezzi. Tali osservatori ritengono che le previsioni debbano tenere conto della moneta solo in quanto indicatore dell'inflazione futura. Altri ancora hanno auspicato un rafforzamento del ruolo della moneta e di un valore di riferimento predefinito per la sua crescita e rinviano ai numerosi studi che dimostrano la stretta relazione fra la moneta e i prezzi. Infine, alla struttura a due pilastri è stato talvolta contestato di poter generare confusione, poiché la presenza di fonti di informazione diverse potrebbe far pensare che queste prescrivano differenti soluzioni di politica monetaria, o comportino una rigida separazione dei dati, laddove i rischi per la stabilità complessiva dei prezzi devono essere valutati nella prospettiva di un giudizio globale, formulato sulla scorta di tutte le evidenze.

Nella nuova strategia di politica monetaria i ‘due pilastri’ risultano essere confermati, ma il primo pilastro è costituito dall’‘analisi economica’ finalizzata a valutare le determinanti di breve-medio periodo degli andamenti dei prezzi<sup>18</sup> alle cui carenze si supplisce con l’‘analisi monetaria’ per definire il trend dell’inflazione nel medio e nel lungo periodo che sfrutta la relazione di lungo periodo tra la moneta e i prezzi<sup>19</sup>.

Ne segue che, a partire dal 2003, l’importanza del pilastro monetario è stata ridimensionata in quanto considerata come seconda in ordine di importanza e, come specificato dallo stesso Consiglio Direttivo della BCE, costituisce prevalentemente un mezzo per riscontrare, in una prospettiva di medio-lungo periodo, le indicazioni fornite per il breve-medio termine fornite dall’analisi economica<sup>20</sup>. Solo nel caso in cui le due analisi producano risultati sensibilmente contrastanti, verrebbero analizzate più approfonditamente le implicazioni di una crescita della moneta.

La BCE ha così abbandonato l’idea di preoccuparsi della quantità di moneta (*M3*) *tout court*, anche se si tratta di un aggregato di per sé molto importante da tenere in considerazione; l’obiettivo della stabilità dei prezzi viene ora commisurato ad un insieme di ‘variabili economiche’ e di ‘variabili monetarie’ il cui controllo incrociato ex post sembra poter meglio dare conto del raggiungimento dell’obiettivo della stabilità dei prezzi<sup>21</sup>.

<sup>18</sup>Essa si basa principalmente sull’analisi dell’attività reale e delle condizioni finanziarie dell’economia, si avvale di strumenti idonei a esaminare le deviazioni di più breve periodo dell’inflazione dalla tendenza a lungo termine e tiene conto del fatto che, su tali orizzonti temporali, la dinamica dei prezzi è ampiamente influenzata dall’interazione fra la domanda e l’offerta nei mercati dei beni e dei fattori di produzione. Tuttavia, l’analisi economica non sempre riesce a rilevare il meccanismo secondo cui i fattori monetari agiscono su orizzonti temporali estesi e a determinare le tendenze di lungo periodo dell’inflazione.

<sup>19</sup>Una tesi importante a favore dell’adozione di questo approccio si richiama alla differenza degli orizzonti temporali per l’analisi della dinamica dei prezzi. Il processo inflazionistico, infatti, può essere visto come composto sostanzialmente in due elementi: uno associato all’interazione ad alta frequenza tra i fattori di domanda e di offerta; l’altro connesso alle tendenze più lunghe e persistenti. Quest’ultimo elemento è strettamente connesso, sul piano empirico, al trend di crescita della moneta nel medio periodo.

<sup>20</sup>Per conferire maggiore risalto nelle sue comunicazioni all’approccio basato sui due pilastri, il Consiglio direttivo ha anche annunciato la decisione di modificare la struttura della dichiarazione introduttiva del Presidente (cioè della prima parte delle conferenze che seguono le principali riunioni del Consiglio direttivo). In seguito a tale modifica questa esordisce con un’analisi economica basata su un’ampia gamma di indicatori, il cui fine è individuare i rischi per la stabilità dei prezzi a breve e medio termine. La seconda parte verte sull’analisi monetaria, il cui scopo è valutare le tendenze dell’inflazione nel medio-lungo periodo, alla luce della stretta relazione esistente fra moneta e prezzi su orizzonti temporali estesi. Infine, viene fornita una verifica incrociata delle informazioni derivanti da queste due prospettive complementari ed è presentata una conclusione complessiva sui rischi per la stabilità dei prezzi.

<sup>21</sup>Recentemente il dibattito si è arricchito di un nuovo importante contributo che cerca di approfondire i motivi del divario fra target previsto dalla BCE (4,5%) e andamento effettivo di M3 (circa 7-8%) e conclude individuando l’eccesso di massa monetaria in circolazione nell’attività speculativa svolta dagli intermediari finanziari non bancari che detengono ora

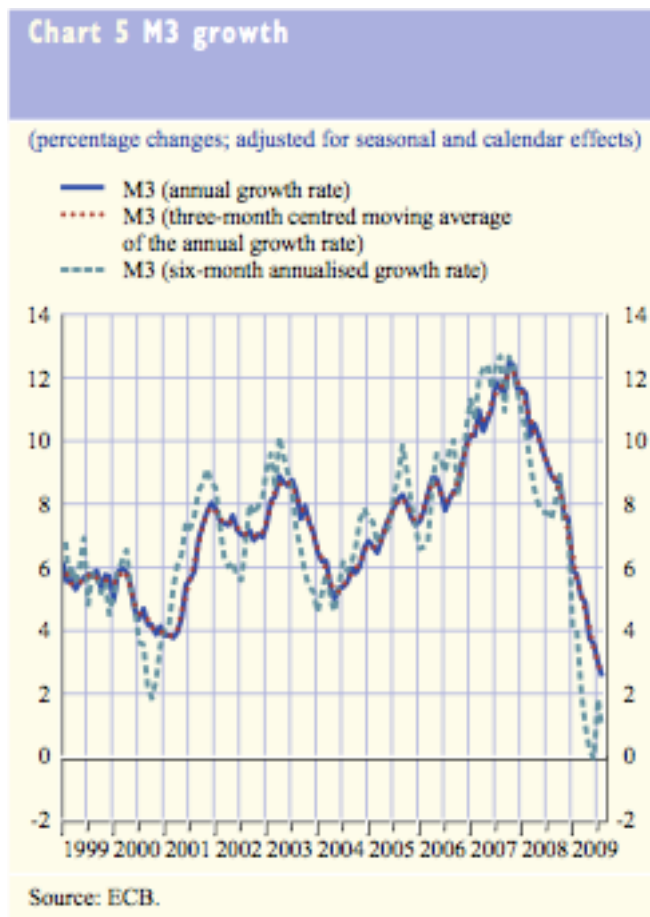


Figura 3.1: *Andamento di M3 (1999–2009)* (Fonte: [118].)

Come si accennava, l'aggregato *M3* è la risultante di diverse forze espresse da diversi soggetti: la banca centrale che regola la base monetaria, le banche che producono moneta bancaria, le Famiglie e le Imprese e gli stessi settori finanziari non bancari che esprimono la propensione per determinati mezzi di pagamento.

A partire dal 1° gennaio 1999, l'aggregato in questione si compone dei seguenti elementi:

— *M1*: circolante, debiti a vista delle banche (cioè i conti correnti liberi);

quote elevate di depositi e che avrebbe contribuito alla liquidità in eccesso negli ultimi cinque anni per circa un quinto [129].



— *M2*: *M1*, depositi rimborsabili su preavviso fino a tre mesi e depositi con durata prestabilita fino a due anni;

— *M3*: *M2*, pronti contro termine, obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni, quote di Fondi di mercato monetario e titoli di mercato monetario.

Come si può osservare, passando dalla configurazione di *M1* a quella di *M3*, si ha un ampliamento dei soggetti che emettono le passività: non solo la banca centrale e le banche che producono moneta bancaria ma anche gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR, v. Glossario) qualora gestiscano *Fondi di mercato monetario* (v. Glossario), oltre che gli emittenti di strumenti di mercato monetario; all'ampliamento delle forme tecniche si è affiancato così l'ampliamento degli emittenti.

Dal punto di vista macroeconomico ha scarso rilievo la circostanza che la detenzione delle passività o delle quote di Fondi monetari possano anche comportare un costo di conversione in contanti; mentre, infatti, alcuni prodotti bancari di raccolta si trasformano in contanti al loro valore nominale (i conti correnti), il che non comporta perdite nominali in conto capitale, altri si trasformano in contanti a determinati costi, purché si tratti di costi 'contenuti'. Passando dalla configurazione di *M1* a quella di *M3*, si passa da una configurazione di attività monetarie in senso stretto ad una configurazione di attività 'monetarie' *sui generis*.

Dal punto di vista di un singolo operatore dunque, l'aggregato *M1*, a differenza degli altri, comprende, oltre al circolante, una specie monetaria che, in quanto mezzo di pagamento, ha una capacità di accettazione molto simile a quella delle specie monetarie aventi di diritto il potere liberatorio negli scambi; i depositi bancari non in conto corrente, infatti, sono specie monetarie che necessitano di essere trasformati in circolante. La facilità di tale trasformazione li rende quindi, dal punto di vista macroeconomico, assimilabili alla moneta anche se, dal punto di vista microeconomico, questa differenza può non essere irrilevante. Analogamente si può concludere per tutti i titoli di mercato monetario comprese le quote dei Fondi comuni monetari.

Gli operatori dunque esprimono propensione a detenere mezzi di pagamento fra le attività finanziarie: ad essi si è fatto riferimento più volte con la locuzione *attività monetarie* perché l'aggregato *M3* è composto anche da strumenti finanziari. Come si è già fatto notare la loro capacità di trasformarsi prontamente in *M1* sta a significare che vi è istantaneamente un mercato ove quelle specie monetarie possono venire trasformate in *M1*; dal punto di vista del singolo operatore la loro capacità di trasformarsi anche economicamente in *M1* sta a significare che tale trasformazione può produrre ridotte perdite in conto capitale; cioè che il valore di realizzo dello strumento monetario considerato è quasi uguale al suo prezzo di acquisto.

Come si accennava, un conto corrente bancario acquistato (acceso), ad una determinata data, versando banconote può essere venduto (estinto), ad una

data successiva, riscuotendo almeno la stessa quantità di biglietti e cioè il suo valore nominale. Il depositante, cioè, ha acquistato e venduto un'attività *liquida* (perdita nulla sul valore nominale).

Si possono fare in proposito due osservazioni:

1) il potere d'acquisto di  $M1$ , fra i due momenti, è diminuito per effetto dell'inflazione: questo elemento introduce il problema di contabilizzare le quantità finanziarie a valori nominali o a valori reali. Ipotizziamo che il tasso di inflazione sia irrilevante, nel senso che per risolvere questa questione sarà necessario avvalersi di opportuni deflatori;

2) le quantità di  $M1$  negoziate nei due diversi momenti risulteranno verosimilmente diverse a causa del determinarsi di costi (di acquisto, di vendita o di utilizzo) o di ricavi (per interessi maturati). Ipotizziamo che queste componenti di costo e/o di ricavo risultino irrilevanti.

Anche sotto questo punto di vista si può osservare come il mercato monetario abbia una funzione fondamentale nel rendere efficiente la circolazione delle passività che vi si negoziano al fine di avvicinare ai mezzi di pagamento gli strumenti finanziari che fanno parte degli aggregati monetari. Sotto questo aspetto, si deve richiamare l'attenzione su di una circostanza più volte richiamata: la continuità fra mercato monetario e mercato finanziario. Si nota che un tempo il breve termine era circoscritto entro il limite dei dodici mesi; successivamente il limite venne spostato ai diciotto mesi ed ora esso si attesta sui 24 mesi. Naturalmente non è soltanto questione di scadenza degli strumenti finanziari; in realtà si tratta di contemperare la scadenza residua con l'efficienza del mercato nel rendere liquidabili le attività finanziarie.

L'interazione fra funzione monetaria e funzione creditizia delle banche implica che gli impulsi di politica monetaria possono non avere gli effetti voluti sul mercato del credito perciò, accanto alle metodologie di politica monetaria che vanno sotto il nome di controlli indiretti del credito, ve ne sono altre che tendono a regolare direttamente il volume del credito di cui il sistema economico può fruire, nonché la distribuzione del credito fra diversi settori. Si parla, in tal caso, di controlli diretti e/o selettivi del credito. Il problema è sempre quello di dosare fra loro strumenti e obiettivi intermedi: gli studi di economia e di politica monetaria tendono appunto a prefigurare relazioni fra obiettivi e strumenti al fine di contemperare gli obiettivi di politica monetaria con quelli più generali della politica economica. Nell'ambito di queste politiche possono dunque venire dettate norme amministrative che tendono a realizzare più precisamente l'obiettivo intermedio del controllo del Credito Totale Interno (CTI) sia perché gli altri strumenti di politica monetaria non sono sufficienti a realizzare la quantità globale di credito ritenuta compatibile con le altre grandezze, sia perché risulta necessario perseguire politiche selettive convogliando risorse finanziarie verso particolari settori.

In questo periodo comunque la BCE utilizza esclusivamente manovre di controllo indiretto.

### 3.4 Base monetaria e Banca Centrale Europea

La base monetaria, cioè il *core* dei mezzi di pagamento, è per definizione un bene scarso solo se viene percepito come tale, il che accade se le aspettative di scarsità vengono sistematicamente avvalorate dai comportamenti correnti della banca centrale la quale persegue obiettivi di stabilità, cioè che tendono, per l'appunto, a mantenere 'stabili' i rapporti di scambio fra base monetaria e tutti gli altri beni e servizi.

Ciò appare fin da ora evidente ove si consideri che il medio circolante più diffuso è rappresentato da due gruppi di mezzi di pagamento: la base monetaria e la moneta bancaria. La prima viene generata dalla banca centrale per perseguire i propri obiettivi; la seconda viene generata dalle banche su sollecitazione prevalente delle imprese e comunque di coloro che richiedono credito. Ne segue che la scarsità di base monetaria viene determinata prevalentemente dal grado di autonomia della banca centrale nel perseguire i propri obiettivi e cioè dalla forza contrattuale dei soggetti che possono sollecitare la creazione di moneta: le banche e i governi i quali, di regola, tendono a risolvere i rispettivi problemi di stabilità anche per questa via. Analogamente, la scarsità di moneta bancaria viene determinata dal grado di autonomia della singola banca rispetto alla forza contrattuale dei propri clienti: le imprese le quali, di regola, tendono ad avvalersi di finanziamenti piuttosto che di mezzi propri<sup>22</sup>.

Un modo di aggregare i mezzi di pagamento sta nello scindere dagli altri quelli che possono essere usati in contropartita con la banca centrale e con lo Stato. Ne risulta un insieme rilevante almeno per i seguenti motivi: anzitutto perché hanno, di diritto, il potere liberatorio negli scambi; poi perché la banca centrale e lo Stato, accettando in contropartita per la vendita dei rispettivi servizi solo la base monetaria, determinano una parte della domanda di moneta prodotta dalla banca centrale stessa; in terzo luogo, perché la banca centrale persegue obiettivi di politica monetaria, anzitutto tramite il controllo dell'offerta della propria moneta; in quarto luogo, perché agendo sui meccanismi di emissione e di drenaggio delle proprie passività, essa trasmette al sistema economico gli effetti delle manovre di politica monetaria; infine perché, gestendo la compensazione dei pagamenti che affluiscono al servizio, assevera la qualità (la 'bontà') di una parte importante dei mezzi di pagamento che circolano.

*La base monetaria è costituita dalle attività finanziarie che vengono accettate dalla banca centrale per soddisfare il vincolo della riserva obbligatoria di liquidità e da quelle attività finanziarie che possono trasformarsi immediatamente in attività atte a soddisfare il vincolo medesimo [127]<sup>23</sup>*

<sup>22</sup>In casi estremi, come nel corso della recente crisi iniziata nell'estate 2007, le banche centrali sono più volte intervenute immettendo dosi massicce di base monetaria perché il problema di fronteggiare una crisi sistemica ha prevalso sul problema della stabilità dei prezzi.

<sup>23</sup>Comprende la *circolazione*, i *depositi in conto corrente presso la Banca d'Italia*, i

Poiché è previsto che siano esclusivamente le banche commerciali a dover assolvere l'obbligo della riserva obbligatoria e che essa debba essere versata in contanti, la *circolazione* è il primo elemento della definizione ed è il primo elemento costitutivo della base monetaria.

Il secondo elemento, le attività finanziarie immediatamente trasformabili in circolazione è costituito dalle *riserve immediatamente disponibili* a mani delle banche. La parola chiave del secondo elemento è *immediatamente* perché è implicito un elemento temporale (cioè, a vista) ma non è implicito l'elemento economico (cioè, senza costi). Analogamente a quanto già richiamato a proposito della liquidità di uno strumento finanziario (v. *supra*, § 2.3, n. 11) si può adottare il medesimo paradigma interpretativo: l'elemento economico è soggettivo e in capo a chi detiene lo strumento (le riserve disponibili). Le banche, dunque, avranno convenienza a detenere, fra le riserve disponibili, attività finanziarie il meno costose possibile per trasformarle immediatamente in circolazione e soddisfare così il vincolo della ROB.

L'aggregato *riserve disponibili* comprende allora le *riserve libere* e la *quota mobilizzabile della ROB* (v. *ultra*, § 3.7). Fra le riserve libere vanno compresi, oltre ai depositi liberamente costituiti dalle banche presso la banca centrale o presso altre banche, anche le *riserve in eccesso*, cioè la differenza positiva fra riserva costituita e riserva dovuta.

La formazione dei depositi liberi presso la banca centrale è scarsamente conveniente perché la loro remunerazione è più ridotta del tasso sui depositi interbancari; non è per nulla conveniente quando deriva dalle riserve in eccesso, non remunerate, cioè alla risultante del meccanismo di mobilizzazione della ROB, governato dalle banche che hanno l'obbligo di costituirla (v. *ultra*, § 3.7). Ne segue che la parte prevalente dello stock di base monetaria, ascrivibile alle riserve disponibili delle banche, è rappresentata dal margine di riserva obbligatoria mobilizzabile, mentre la parte prevalente dei flussi di base monetaria sono ascrivibili alla sua mobilizzazione. Ed essa viene mobilizzata, cioè immessa e ritirata nei conti accesi presso la banca centrale, secondo le necessità delle banche le quali, a loro volta, registrano i fabbisogni monetari del sistema economico.

Va pure notato che le riserve libere cui si è fatto riferimento sono definite dal punto di vista della banca centrale. Osservate dal punto di vista delle banche, il portafoglio di riserve libere di liquidità è più ampio e comprende, oltre ai depositi interbancari, anche gli impieghi in strumenti finanziari ammissibili al rifinanziamento della banca centrale e non ancora utilizzati, sia per le operazioni di rifinanziamento principale e marginale sia per l'anticipazione infragiornaliera.

---

*depositi overnight presso l'Eurosistema e tutto ciò che può trasformarsi prontamente ed economicamente in uno dei tre elementi appena citati..*

I fabbisogni monetari e finanziari del sistema economico, peraltro, non possono essere soddisfatti *sic et simpliciter*: da un punto di vista individuale, infatti, il fabbisogno di mezzi di pagamento è per definizione infinito. Essi vengono invece soddisfatti nell'ambito degli obiettivi di politica monetaria delle autorità. Per questo la produzione della moneta di base è affidata alla banca centrale la quale, a propria volta, controlla indirettamente la produzione di moneta bancaria.

L'importanza di questo peculiare mezzo di pagamento non è limitata al fatto che si tratta del mezzo di cui tutti abbiamo esperienza, ma discende dal fatto che, manovrando questa quantità, la banca centrale tende a determinare l'ammontare di moneta che circola nel sistema economico, con intuibili effetti sul livello dei prestiti, dei depositi, dei tassi di interesse, oltre che sul livello degli altri mezzi di pagamento. La necessità del controllo della produzione dei mezzi di pagamento, e in particolare della moneta di base, deriva dall'osservazione che i prestiti producono depositi, cioè la moneta bancaria, con un processo che, in assenza di limitazioni, potrebbe condurre a dimensioni incontrollabili, con risultati altrettanto incontrollabili sul livello dei tassi di interesse e sul cambio, ed avere effetti destabilizzanti per l'economia reale. Ma è anche necessario perché i mezzi di pagamento in quanto tali svolgono una funzione di interesse generale che può essere affidata solo ad un'autorità amministrativa indipendente come la banca centrale.

È utile attirare l'attenzione sul fatto che la base monetaria in circolazione è la risultante di flussi provenienti da diversi gruppi di interventi: oltre al meccanismo della ROB, infatti, vi sono il finanziamento del settore bancario, di cui si dirà subito, e gli interventi volti a rendere efficace ed efficiente il sistema dei pagamenti.

È evidente la stretta relazione che sussiste fra la produzione e la circolazione della base monetaria e i meccanismi tecnici attraverso i quali essa fluisce al mercato e da questo rifluisce alla banca centrale. Ma non è inutile individuare e circoscrivere i meccanismi di produzione e di distribuzione che stanno a monte di tali flussi al fine di capire i comportamenti delle autorità monetarie e di capire da dove provengono le sollecitazioni all'intervento monetario.

Le sollecitazioni alla *creazione di moneta* provengono da tre gruppi di soggetti: la *pubblica amministrazione*, il *settore estero* e il *settore bancario*. Detti anche 'canali di creazione-distruzione di base monetaria', i primi due sono prevalentemente autonomi rispetto alle decisioni della banca centrale, mentre il settore bancario ne dipende strettamente in quanto principale destinatario delle operazioni di banca centrale.

Le *operazioni di finanziamento del settore bancario* che generano i flussi di base monetaria possono essere *temporanee* o *definitive*: le prime prevedono *operazioni di pronti contro termine* (p/t) oppure di *prestito garantito da*

*titoli*<sup>24</sup>; le altre non prevedono scadenze.

Le *operazioni temporanee* prevedono alla scadenza un'operazione di segno contrario a prezzi prefissati. Quando la banca centrale acquista strumenti finanziari a pronti si hanno effetti espansivi sulla base monetaria mentre quando la banca centrale vende a pronti strumenti finanziari, gli effetti sulla base monetaria sono restrittivi. Le operazioni di segno contrario tendono ad annullare gli effetti precedentemente creati.

Le *operazioni definitive*, invece, non sono seguite da prestabilite operazioni di segno contrario e quindi tendono ad avere effetti strutturali sulla circolazione.

Mentre le *operazioni definitive* sono sempre su *iniziativa della banca centrale* e non prevedono una corrispondente operazione di segno contrario, le *operazioni temporanee* possono essere sia su iniziativa della *banca centrale* sia su iniziativa delle *controparti*<sup>25</sup>.

Se l'*iniziativa è della banca centrale* si configurano le *operazioni di mercato aperto* che possono realizzarsi in quattro modi:

- 1) *Operazioni di rifinanziamento principale*: si tratta di finanziamenti attuati tramite operazioni di pronti contro termine di acquisto a favore delle controparti. La banca centrale, comprando titoli a pronti, genera un temporaneo effetto espansivo sulla base monetaria; alla scadenza dell'operazione, se l'operazione non viene rinnovata, l'effetto espansivo si estingue. È tuttavia possibile che l'effetto possa essere reiterato, rinnovando l'operazione, oppure accentuato, aumentando l'offerta di operazioni delle specie. La differenza fra il prezzo a pronti e il prezzo a termine definisce il tasso di interesse dell'operazione: questo tasso, che rappresenta il costo del finanziamento per la controparte, indica anche il punto di vista della banca centrale sul livello al quale dovrebbero situarsi i tassi del mercato interbancario, laddove cioè le banche si scambiano fondi monetari. La flessibilità operativa di questa forma tecnica di intervento è data da due elementi: la periodicità e il meccanismo di fissazione del prezzo. Si tratta

---

<sup>24</sup>Nei p/t si prevede l'acquisto (o la vendita) temporanea per quantità e scadenze predeterminate di strumenti finanziari la cui proprietà passa di mano; nei prestiti garantiti, invece, la proprietà dei titoli sottostanti non cambia. Le due fattispecie sono utilizzate dalla banca centrale a seconda della disciplina contrattualistica vigente nei diversi Paesi dell'Unione.

<sup>25</sup>Con questa locuzione si intendono i destinatari dei tre gruppi di operazioni: definitive, temporanee e di *fine tuning*. L'accesso alle *operazioni definitive* poste in essere dalla banca centrale non è soggetto a restrizioni; esse sono effettuate su base bilaterale e quindi non utilizzano il meccanismo dell'asta. L'accesso alle *operazioni temporanee* è riservato alle istituzioni, finanziariamente solide e operativamente vigilate dalle banche centrali nazionali di riferimento, assoggettate al regime della ROB ai sensi dell'art. 19.1 del SEBC. Si tratta sostanzialmente delle banche commerciali. L'accesso alle *operazioni di fine tuning* è riservato ad un gruppo più ristretto di banche, selezionate dalle banche centrali nazionali all'interno delle rispettive aree di competenza e scelte fra le istituzioni attive ed efficienti nel mercato monetario.

infatti di operazioni che avvengono settimanalmente (il martedì) e che scadono dopo una settimana<sup>26</sup>; il prezzo dell'operazione è fissato con il meccanismo dell'*asta standard* (v. Glossario)<sup>27</sup>.

- 2) *Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine*: anche in questo caso si tratta di operazioni di pronti contro termine di acquisto con temporanei effetti espansivi sulla base monetaria. Condotte per il tramite di *aste standard*, sono effettuate una volta al mese e scadono dopo tre mesi: poiché vengono negoziate di regola il primo mercoledì del periodo di mantenimento della ROB, esse hanno l'obiettivo di agevolare il rispetto del vincolo.
- 3) *Operazioni di fine tuning*: sono operazioni che hanno l'obiettivo di contrastare indesiderati andamenti dei tassi interbancari e non hanno quindi una cadenza predeterminata. Si avvalgono di procedure bilaterali o dell'*asta veloce* (v. Glossario). Prevedono operazioni volte ad immettere o ad assorbire liquidità, a seconda dei casi; possono essere temporanee o definitive. Fra queste operazioni, si segnalano quelle di *swap in valuta*<sup>28</sup>, che assumono la configurazione di pronti contro termine di euro contro una valuta estera di ampio mercato per i quali i punti a termine sono concordati fra i contraenti (banca centrale e controparti);

---

<sup>26</sup>Il calendario è disponibile nel sito *www.ecb.int*, nella sezione *open market operations*. Prima del 9 marzo 2004 le operazioni di rifinanziamento principale avevano durata pari a due settimane e il periodo di mantenimento della ROB aveva durata fissa (iniziava il 23 di un mese per finire il 24 del mese successivo). La modifica fa iniziare il periodo di mantenimento con la data di regolamento del p/t immediatamente successiva alla riunione mensile del Consiglio dedicata alla politica monetaria. Ciò consente di: a) ridurre al minimo le aspettative sui tassi durante il periodo di mantenimento, sia perché si è ridotta la durata delle operazioni sia perché il periodo di mantenimento non è prefissato; b) di cercare di stabilizzare le condizioni alle quali le banche si presentavano all'asta (la minore durata delle operazioni aumentava infatti la possibilità di aggiustare settimanalmente la liquidità e di ridurre quindi la variabilità); c) di collegare la cadenza delle operazioni con le riunioni del Consiglio per migliorare il collegamento fra i giorni di apertura e di chiusura delle operazioni con il funzionamento di TARGET. Rimane comunque invariato il periodo di circa 30 giorni fra la data di calcolo dell'ammontare della raccolta soggetta (ultimo giorno del mese di riferimento) e la data del periodo di mantenimento (giorno del regolamento del p/t successivo alla riunione del Consiglio)

<sup>27</sup>Per fronteggiare la crisi, a partire dall'ottobre 2008 la BCE ha modificato il modo attraverso il quale finanzia il sistema: le operazioni a breve e a lungo termine, infatti, avvengono ora a tasso fisso e per quantità illimitate.

L'obiettivo è quello di riavvicinare il tasso interbancario al tasso di riferimento: il divario, infatti, era salito anche oltre i 100 *basis point* (3,75 vs. 5,526) (v. Glossario) e *ultra* § 3.8.6.

<sup>28</sup>Si tratta di operazioni di importo elevato, effettuate in qualsiasi condizione di mercato, in contropartita con controparti che rispondono a determinati requisiti. Le controparti sono selezionate sulla base di criteri prudenziali (essere intermediari vigilati da autorità riconosciute e fruire di adeguato merito di credito) e di criteri di efficienza (competitività nella determinazione dei prezzi, capacità di gestire volumi elevati, trasparenza nelle informazioni offerte alla banca centrale) ([?]: 20).

- 4) *Operazioni strutturali*: sono operazioni che la banca centrale può effettuare a propria discrezione, utilizzando l'asta o la procedura bilaterale, al fine di modificare la propria posizione strutturale rispetto al mercato. Volte all'immissione o all'assorbimento della liquidità, possono essere temporanee o definitive.

Come si può osservare, i primi due gruppi di operazioni hanno la caratteristica di essere ricorrenti, di essere attivati per il tramite di aste pubbliche, di avvalersi di operazioni di pronti contro termine e di immettere liquidità nel sistema. Le altre, invece, consentono alla banca centrale margini di discrezionalità maggiori: possono essere definitive; possono essere svolte anche con procedure bilaterali e non hanno scadenze predeterminate; possono immettere o drenare liquidità; consentono di realizzare al meglio il controllo del potere d'acquisto dell'euro, cioè il suo valore esterno.

Alle operazioni che hanno effetti esclusivamente espansivi, temporanei o definitivi, sulla base monetaria si affiancano quelle che hanno l'obiettivo esclusivo di drenare base monetaria sul mercato: esse svolgono la medesima funzione riservata al vincolo della ROB ma non hanno scadenze predeterminate.

Si tratta delle operazioni di:

- A) *emissione di certificati di debito*: esse rientrano fra le operazioni strutturali e prevedono l'emissione di passività da parte della banca centrale; avendo un rendimento facilmente determinabile, i certificati possono circolare con notevole facilità<sup>29</sup>;
- B) *raccolta di depositi a tempo determinato*: rientrano fra le operazioni di *fine tuning* e ne seguono quindi le caratteristiche di frequenza irregolare, scadenze non standardizzate, procedure bilaterali o d'asta.

Le *operazioni su iniziativa delle controparti* si hanno quando l'iniziativa di negoziare non promana dalla banca centrale. Si tratta di operazioni che consentono agli intermediari di risolvere problemi di eccedenza o di *deficit* di liquidità attraverso operazioni *overnight* che possono assumere le seguenti forme tecniche: *operazioni di rifinanziamento marginale* e *depositi presso la banca centrale*. Queste operazioni sono molto importanti perché perimetrano la convenienza ad avvalersi del mercato interbancario.

Le *operazioni di rifinanziamento marginale* consentono alle controparti di ottenere fondi *overnight*, a fronte di titoli stanziabili, ad un tasso dell'interesse fissato a discrezione della banca centrale. Ne segue che il tasso delle operazioni di rifinanziamento marginale sarà sempre superiore al tasso interbancario

---

<sup>29</sup>Hanno scadenza fino a 12 mesi, vengono emessi sotto la pari, rimborsati alla pari e remunerati ad un tasso dell'interesse semplice calcolato in base alla convenzione 'giorni effettivi/360'. Le controparti ammesse alla negoziazione fissano, tramite il meccanismo dell'asta standard, il tasso dell'interesse che pareggia il prezzo di emissione al valore nominale e al quale esse sono disposte a concludere l'operazione.



*overnight*: le controparti vengono quindi indirizzate a risolvere i problemi di *deficit* di liquidità sul mercato interbancario e solo in casi limite (marginali, per l'appunto) a rivolgersi alla banca centrale. Il costo della liquidità, in tal caso sarà superiore. Fa eccezione l'*anticipazione infragiornaliera*, cioè una linea di credito, gratuita e di importo illimitato ma garantita da titoli stanziabili, concessa dalla banca centrale nel corso della giornata e utilizzata per adempiere ai pagamenti in TARGET 2 (v. *ultra*, § 3.8.3).

Le *operazioni di deposito presso la banca centrale* consentono alle controparti di impiegare fondi ad un tasso dell'interesse fissato a discrezione della banca centrale. Ne segue che il tasso delle operazioni di deposito *overnight* sarà sempre inferiore al tasso interbancario sui depositi con analoga scadenza: le controparti vengono quindi indirizzate a risolvere i problemi di eccedenza di liquidità sul mercato interbancario e solo in casi limite a rivolgersi alla banca centrale. Il ricavo riveniente dall'impiego della liquidità, sarà in tal caso inferiore.

Salvo l'anticipazione infragiornaliera che peraltro richiede di essere assistita da determinati titoli, le controparti, in definitiva, non hanno convenienza a negoziare operazioni di propria iniziativa in contropartita con la banca centrale: il tasso *overnight* di impiego della base monetaria eccedente sarà infatti inferiore a quello al quale il mercato interbancario remunera la liquidità mentre il tasso di acquisizione di base monetaria (di rifinanziamento marginale) sarà superiore a quello al quale il mercato interbancario cede liquidità, oltre che richiedere la costituzione di adeguate garanzie.

L'insieme di queste operazioni e l'insieme delle controparti configurano un ambiente molto complesso all'interno del quale le Banche Centrali Nazionali (BCN) svolgono un importante ruolo di filtro per l'accesso alla BCE: gran parte delle operazioni, infatti, avvengono per il tramite appunto delle BCN le quali operano a livello decentrato in ciascun Paese e fungono da cinghia di trasmissione tecnica ed operativa del SEBC. Sotto questo aspetto, le BCN hanno la funzione di 'filtrare' le banche che possono costituirsi come controparti della banca centrale in quanto rispettino le norme di vigilanza prudenziale (v. *ultra*, Cap. 4); sono il tramite fra singole banche e banca centrale per tutte le operazioni di finanziamento e di deposito appena descritte; gestiscono le procedure d'asta; gestiscono il sistema dei pagamenti; controllano il rispetto del vincolo di ROB; individuano gli strumenti finanziari stanziabili (v. *ultra*, § 3.8.5).

I rapporti che la banca centrale intrattiene con il settore bancario in quanto canale di creazione–distruzione di base monetaria, tendono a far assumere al settore delle banche decisioni compatibili rispetto alla politica monetaria e riguardano i due comparti del meccanismo della riserva obbligatoria di liquidità e del rifinanziamento.

La *riserva obbligatoria di liquidità*, obbligando le banche a mantenere un deposito commisurato ai fondi raccolti, preleva, e quindi distrugge, base mo-

netaria. Ciò dipende tuttavia dai flussi connessi con la mobilitazione.

Il *rifinanziamento* si ha tutte le volte che le banche utilizzano gli affidamenti accordati dalla banca centrale: in tal caso vi sarà produzione di base monetaria; quando, invece, i prestiti vengono rimborsati vi sarà distruzione.

Per quanto riguarda il *costo del rifinanziamento*, si è visto come la banca centrale oltre a fissare i connotati delle proprie controparti abbia poteri di fissazione del prezzo della base monetaria.

Un tempo questo prezzo era rappresentato dal *tasso ufficiale di sconto* (TUS), cioè dal prezzo del rifinanziamento concesso dalla BCN, tramite determinate forme tecniche (risconto, anticipazioni ordinarie, anticipazioni a scadenza fissa). Oggi il prezzo di riferimento della base monetaria è il *tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principale*, tasso che non è 'ufficiale', nel senso che non viene fissato d'imperio da un'autorità governativa ma viene 'negoziato' con il 'mercato' attraverso il meccanismo d'asta prescelto dall'autorità monetaria. Si tratta dunque di un tasso 'di mercato': ciò significa che il prezzo del rifinanziamento deriva da una negoziazione fra gli obiettivi della politica monetaria e la capacità del mercato di aderirvi e di sostenerli. Intorno a questo tasso ruotano i tassi del mercato interbancario che vengono condizionati dal tasso del rifinanziamento marginale e dal tasso sui depositi presso la banca centrale che rappresentano, come si è visto, il corridoio all'interno del quale oscillano i prezzi dei fondi interbancari dell'Eurosistema<sup>30</sup>.

Data la relativa importanza del rifinanziamento da parte della banca centrale nelle condizioni economico-finanziarie delle banche, i tassi di riferimento centrali non collegano meccanicamente il costo del denaro per le banche al costo del denaro per i loro clienti: i tassi centrali hanno piuttosto effetti segnalatici ex ante o ex post e servono alla banca centrale per segnalare che si sono raggiunti o che si tendono a raggiungere determinati risultati nelle grandezze macroeconomiche, nei livelli inflazionistici, nelle condizioni dell'economia reale. Essi rappresentano dunque solo uno degli elementi dai quali partire per spiegare la struttura dei tassi di interesse o il loro livello, e solo a determinate condizioni possono venire utilizzati a fini di controllo del credito: in condizioni normali, il ridotto rilievo delle fonti di fondi acquisite dalle banche presso la banca centrale ne ridimensionano la funzione di strumenti operativi e ne ampliano la funzione di indicatori dell'andamento dell'economia e della politica monetaria.

---

<sup>30</sup>Nel gennaio del 1999, inizio della terza fase dell'unione monetaria europea che si è chiusa alla fine del 2001, i tassi dell'interesse furono fissati ai seguenti livelli: – operazioni di rifinanziamento principale, 3%; – operazioni di rifinanziamento marginale, 4,5%; – operazioni di deposito, 2%. Successivamente essi vennero modificati per diversi motivi: agevolare l'adeguamento degli operatori al nuovo mercato monetario; agevolare la ripresa dell'economia; stroncare sul nascere le avvisaglie inflazionistiche: la Fig. 3.2 visualizza meglio il 'corridoio' dei tassi di riferimento centrali entro il quale si muove il tasso EONIA (v. *ultra*, § 3.8.6) a partire dal 1999.

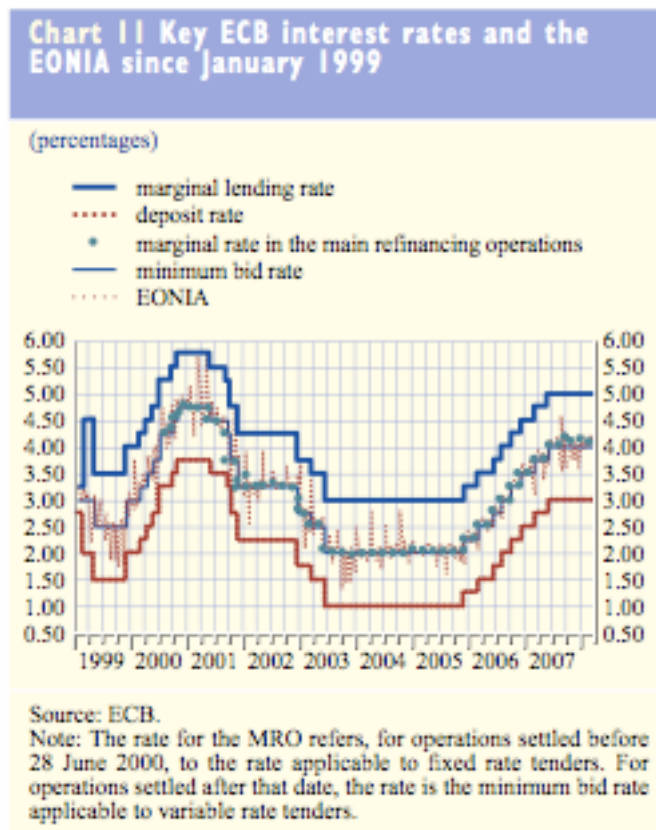


Figura 3.2: *Il corridoio dei tassi 1999–2007* (Fonte: [116]).

Le modalità attraverso le quali la banca centrale crea e distrugge la base monetaria transitano anche attraverso altri due canali: l'Estero e le Amministrazioni pubbliche. Sono definiti *canali autonomi* in quanto indipendenti dalle azioni di politica monetaria della banca centrale.

Il *canale Estero*, agisce in via autonoma rispetto alle decisioni della banca centrale, nel senso che le possibilità di intervento di quest'ultima sono relativamente ridotte rispetto alle decisioni degli operatori. L'Estero comprende le operazioni di acquisto e di vendita di attività in valuta cui corrispondono analoghe variazioni sul volume di base monetaria dell'Eurosistema. Il saldo della bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro, riassumendo i trasferimenti fra residenti e non residenti nell'Eurosistema, può presentare un avanzo o un disavanzo. Il saldo viene compensato ex post dalla variazione delle riserve ufficiali e dalle modificazioni nella posizione netta verso l'estero del settore

bancario, delle BCN e della BCE. La variazione della posizione netta verso l'estero delle banche evita che il saldo si scarichi sulle riserve valutarie e quindi sui flussi di base monetaria: in presenza di un regime di 'monopolio dei cambi' ciò consente di usare il settore bancario per controllare la base monetaria creata o distrutta in contropartita con l'Estero; in assenza di monopolio dei cambi, la relazione fra bilancia dei pagamenti e base monetaria diviene meno stringente.

Il canale *Pubbliche Amministrazioni* riassume i conti di tesoreria delle pubbliche amministrazioni dei Paesi dell'Unione: tali conti, ove affluiscono le entrate e le uscite del Settore Pubblico (per acquisti di beni e servizi, pagamenti di salari, stipendi e oneri previdenziali, riscossione di imposte e tasse, ecc.) sono detenuti presso il settore bancario o presso una BCN. Quando i conti sono detenuti presso una banca, gli scoperti di conto non influiscono sulla base monetaria, ma sulla moneta bancaria; quando invece i conti sono detenuti presso una BCN, gli scoperti di conto attivano base monetaria e producono effetti espansivi.

È evidente che il canale in questione non è sotto il controllo della BCE ed è quindi autonomo; l'autonomia in questione, tuttavia, va esercitata nell'ambito delle previsioni del Trattato di Maastricht che vieta il finanziamento monetario del Tesoro degli Stati. I Paesi dell'Unione si sono mossi sia nella direzione di non finanziare monetariamente il Settore Pubblico, sia nella direzione di rendere poco conveniente il mantenimento di depositi del Tesoro presso le BCN, applicando tassi di remunerazione nulli o inferiori a quelli di mercato. Ciò ha provocato un drastico ridimensionamento dell'influenza del Tesoro degli Stati membri nel meccanismo di produzione/distruzione di base monetaria anche se è inevitabile che permanga una certa attività che va ad influenzare i flussi di base monetaria. Dal 1999, comunque il canale Amministrazioni Pubbliche dell'Eurosistema ha continuamente assorbito liquidità anche se il contributo dei diversi Stati membri al raggiungimento di questo risultato è stato ed è articolato. La crisi finanziaria in atto e i provvedimenti adottati per fronteggiarla hanno messo in discussione diverse certezze raggiunte nel decennio precedente<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> «In risposta alla crisi finanziaria globale e alle sue ripercussioni per le istituzioni finanziarie europee, i governi, le banche centrali e altre autorità pubbliche in Europa stanno attuando varie misure volte a stabilizzare i mercati finanziari e l'economia in generale. Nel caso dei governi, tali misure includono ad esempio nazionalizzazioni (parziali), apporti di capitale (ricapitalizzazioni), l'acquisto e/o lo scambio di attività finanziarie e la concessione di garanzie (sui depositi e sulle nuove emissioni di titoli di debito delle banche, nonché sui prestiti interbancari). Il disavanzo e il debito delle amministrazioni pubbliche, che rappresentano le variabili fondamentali monitorate nel quadro del Patto di stabilità e crescita, sono contabilizzati in base ai principi di contabilità statistica noti con il nome di Sistema europeo dei conti 1995 (SEC95) e al Manuale del SEC95 sul disavanzo e sul debito pubblico. Sulla base del SEC95 e del Manuale, la Commissione europea (Eurostat) ha elaborato ulteriori linee guida metodologiche per la contabilizzazione delle suddette misure intraprese dai governi per garantire coerenza e uniformità nella compilazione delle statistiche sul disavanzo e

Resta da accennare ad un'ultima componente della base monetaria, le *banconote*. Si tratta di una componente non completamente sotto il controllo della banca centrale perché risente notevolmente della situazione esistente nei diversi Paesi: propensione del pubblico, problemi di stagionalità, diffusione di mezzi di pagamento alternativi come le carte di credito, la moneta elettronica e telematica, ecc.

Si è accennato alla scarsa possibilità della banca centrale di influire sui canali di creazione-distruzione autonomi: Estero, Pubblica Amministrazione, Banconote. Il canale Settore Bancario, invece, è il canale privilegiato attraverso il quale transitano le politiche monetarie centrali potendo la banca centrale influire sul livello dei tassi di interesse del mercato monetario il quale diffonde le condizioni di convenienza sul mercato finanziario. È evidente che se i tassi del mercato monetario vengono influenzati prevalentemente dai fattori autonomi di creazione-distruzione, la politica della banca centrale incontra maggiori difficoltà nel perseguire i propri obiettivi; se, invece, il peso relativo dei fattori autonomi è ridotto, la banca centrale viene agevolata nel perseguire il proprio obiettivo principale e cioè la stabilità monetaria.

Si pone così, per tutte le banche centrali il problema dell'autonomia, cioè il

---

sul debito pubblico tra i vari Stati membri. Al riguardo, Eurostat ha consultato il Comitato per le statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (nel quale sono rappresentati gli istituti nazionali di statistica e le banche centrali degli Stati membri dell'UE, nonché la Commissione europea e la BCE), al fine di stabilire le modalità di applicazione dei principi contabili. In ogni singola fattispecie sarà necessario rispondere a una serie di domande per determinare il trattamento contabile appropriato: – Le entità create per la ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie o per la fornitura di garanzie a queste ultime sono classificate all'interno del settore delle amministrazioni pubbliche nei conti nazionali? In caso affermativo, il loro disavanzo e debito saranno inclusi in quelli delle amministrazioni pubbliche. – Le partecipazioni in istituzioni finanziarie sono state acquistate dai governi ai prezzi di mercato, e vanno quindi considerate in acquisizioni di attività finanziarie (senza ripercussioni sul disavanzo)? Oppure parte dell'apporto di fondi nelle istituzioni finanziarie è da considerarsi come un trasferimento in conto capitale (sussidio)? – Nel caso di prestiti da parte del governo, le istituzioni finanziarie sono tenute al pagamento degli interessi e al rimborso del capitale? Qualora non lo siano, l'operazione andrebbe contabilizzata come trasferimento in conto capitale e non come transazione finanziaria. – Qualora il governo si assuma parte delle passività di un'istituzione finanziaria in contropartita di una partecipazione nella stessa istituzione, la partecipazione ha lo stesso valore delle passività? In caso contrario, l'assunzione delle passività andrebbe considerata (in tutto o in parte) un trasferimento in conto capitale con effetti sul saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche. – In quale momento è più probabile che le garanzie offerte dal governo vengano utilizzate? Vi è la possibilità che producano un impatto sul disavanzo e sul debito delle amministrazioni pubbliche al momento della loro concessione? Di norma, le garanzie dovrebbero influire sul disavanzo e sul debito unicamente al momento del loro eventuale utilizzo. – In caso di completa nazionalizzazione di un'istituzione finanziaria, occorre riclassificarla all'interno del settore delle amministrazioni pubbliche? In generale, essa diventerà un'impresa pubblica, ma non un ente governativo. Tuttavia, laddove il governo istituisca un ente apposito per acquisire partecipazioni in un'istituzione finanziaria, tale ente potrebbe essere classificato all'interno del settore delle amministrazioni pubbliche qualora non goda di autonomia o non si ritenga che eserciti attività di mercato» ([16]: 83-84).

problema di perseguire l'obiettivo della stabilità monetaria senza interferenze. La 'scarsità' di base monetaria, infatti, non è un fenomeno naturale ma dipende dalle sollecitazioni che la banca centrale riceve e provoca, pur incanalate attraverso determinate forme tecniche ed istituzionali. Ma deve anche essere notato che la 'scarsità' non è una dimensione assoluta, ma è relativa all'ambiente economico di riferimento. E supponendo che i fattori autonomi siano irrilevanti, se le dosi di base monetaria generate a seguito di sollecitazioni da parte di soggetti diversi dal settore bancario sono di ammontare relativamente contenuto, e possono essere sostenibili per il sistema economico, esse possono avere la funzione di sciogliere nodi intricati di situazioni già maturate. Altre volte, invece, prevalgono le aspettative che gli interventi delle banche centrali risultino vani oppure che abbiano poteri taumaturgici<sup>32</sup>.

In ogni caso, la base monetaria fluisce nel sistema economico solo per il tramite di alcuni meccanismi tecnico-istituzionali predeterminati: qualora il meccanismo non fosse predeterminato, o le sue maglie fossero larghe o allargabili, la moneta di base fluirebbe con maggiore facilità e andrebbe a compensare sbilanci e contraddizioni dei soggetti che ne sollecitano la creazione. Queste soluzioni sfuggono pertanto ad un giudizio strettamente economico relativo alla stabilità monetaria e creano situazioni di fiscalità, in parte occulta; esse richiederebbero l'affiancamento di un giudizio politico sufficiente a giustificare le immissioni di 'fattori di instabilità monetaria'. In assenza di finanziamento monetario del Tesoro, si potrebbe affermare che la moneta di base così generata è in osmosi (v. *supra*, Cap. 1, n. 4) rispetto al solo settore bancario il quale, a sua volta, trasmette questi effetti al resto dell'ambiente economico.

Si osserva allora che i processi monetari non possono svolgersi tutti in autonomia e che, piuttosto, essi sono sottoposti a stringente ordinamento. Questa circostanza, che sta a monte di tutti i processi monetari, implica una forte tendenza del mercato del credito ad essere istituzionalizzato e un altrettanto forte convincimento a ritenere conveniente, per l'appunto, perimetrare un settore del credito cui fare riferimento operativo per diversi motivi: condurre

---

<sup>32</sup>Si prenda ad esempio l'acceso dibattito avvenuto nel corso della terza fase dell'UME (1999–2001) intorno alla questione della diminuzione del valore dell'euro in rapporto al dollaro statunitense: una parte degli economisti era dell'opinione che la banca centrale dovesse intervenire a sostegno della valuta europea mentre un'altra parte pensava che fosse preferibile lasciare alle forze del mercato la fissazione di un tasso di cambio ad esse conveniente. La questione non era e non è semplice, data la dimensione oggi globale del mercato; il che significa che sembra non esservi alcuna banca centrale in grado di contrastare le ondate speculative che si scatenano o che possono scatenarsi nei mercati finanziari. Molti osservatori, infatti, ritengono che per fronteggiare le crisi finanziarie attuali sia preferibile allestire meccanismi di concertazione fra le banche centrali delle aree valutarie oggi principali (area del dollaro, della sterlina, dell'euro e dello yen).

Per quanto riguarda l'Eurozona, le difficoltà di concertazione derivano dalla difficoltà dei governi nazionali che non esprimono un'unica autorità politica, cioè un unico Ministero dell'Economia.

la politica monetaria, difendere il contraente debole, salvaguardare la stabilità delle istituzioni, ecc., avvalendosi dell'ordinamento vigente tempo per tempo.

### 3.5 La moneta bancaria

Un altro modo di aggregare i mezzi di pagamento è quello di scindere dagli altri quelli che vengono prodotti dal settore bancario.

La moneta bancaria è rappresentata dai debiti a vista delle banche. Si tratta dunque dei debiti di quelle aziende che possono emettere passività a vista rappresentate dai conti correnti in contropartita con i depositanti<sup>33</sup>. Lo stock di moneta bancaria ad una determinata data, allora, è costituito dall'ammontare dei depositi in conto corrente. Questi si formano perché i clienti affidati dalle banche pagano forniture a soggetti che ritengono di delegare la custodia dei mezzi di pagamento ricevuti al settore bancario; il mantenimento di tali mezzi di pagamento nella forma di depositi a vista determina l'esistenza della moneta bancaria.

La moneta bancaria si rafforza a mano a mano che il conto corrente bancario tende a divenire il mezzo di pagamento più importante per l'economia. Ed è la circolazione delle disponibilità esistenti su questi conti a determinare la formazione e la crescita della moneta bancaria ed è, in particolare, la circolazione dei fondi che stanno a fronte dei prestiti utilizzati dalla clientela. L'utilizzo dei prestiti accordati in questa forma tecnica, infatti, avviene attraverso ordini di pagamento (assegni e bonifici) a favore di terzi che il cliente invia al settore bancario. Il settore bancario si trasforma così in debitore nei confronti del beneficiario dell'ordine: se questi è titolare di un conto corrente bancario, il sistema gli accredita l'importo che rappresenta, appunto, la quota di moneta bancaria che è passata di mano. Se il beneficiario non trasforma in base monetaria il pagamento ricevuto, ma lo fa affluire nel proprio conto, lo scambio di merci e servizi fra traente e trattario dell'ordine viene regolato utilizzando esclusivamente la moneta bancaria.

Nell'ipotesi che il conto corrente sia l'unico mezzo di pagamento e il titolare usi il suo conto a favore di un beneficiario possono verificarsi i seguenti casi:

a) il traente è affidato dal settore bancario, ne è debitore in quanto ha utilizzato una parte dei prestiti e usa il proprio conto corrente a favore di un beneficiario, pure affidato e debitore per lo stesso motivo nei confronti del sistema: in tal caso il traente aumenta l'utilizzo degli affidamenti ricevuti, il

---

<sup>33</sup>In Italia, sono poco più di 700 le aziende di credito, costituite nelle forme giuridiche della società per azioni o della società cooperativa (oltre a 74 filiali di banche estere), che nel corso della trattazione vengono indicate con il termine banca (v. Glossario). Esse hanno l'esclusiva facoltà di raccogliere depositi presso il pubblico con il contratto di deposito in conto corrente (C.C., artt. 1834 e segg.), debbono essere iscritte all'albo presso la Banca d'Italia e sono soggette all'obbligo di riserva di liquidità.

beneficiario rimborsa una parte di quelli utilizzati e il settore bancario non registra né aumento dei prestiti, né aumento dei depositi;

b) il traente si trova nelle stesse condizioni di cui al punto a), mentre il beneficiario detiene depositi presso il sistema: il traente ha aumentato gli utilizzi del fido, il beneficiario ha aumentato i propri depositi, il settore bancario registra un aumento dei prestiti e un aumento dei depositi;

c) il traente è un depositante e il beneficiario è affidato dal sistema, nonché debitore per l'utilizzo dei fidi: il traente vede diminuire i propri depositi, il beneficiario vede diminuire i propri debiti e il sistema registra una diminuzione dei depositi e dei prestiti;

d) il traente è un depositante, come pure il beneficiario: l'uno vede diminuire i propri depositi, mentre l'altro li aumenta e il sistema non registra alcuna variazione nella consistenza dei depositi;

e) il traente è depositante o affidato, mentre il beneficiario non intrattiene rapporti bancari di nessun genere: il traente vede diminuire i propri depositi o aumentare l'utilizzo dei propri prestiti, il beneficiario accende un conto o riscuote banconote dal sistema. A seconda dei casi, il settore bancario può registrare una diminuzione dei propri depositi oppure un mantenimento dei depositi precedenti, oppure ancora un aumento dell'utilizzo dei prestiti a fronte del quale può aversi un aumento di depositi o una diminuzione del fondo di cassa detenuto.

Nelle prime quattro ipotesi non è mai intervenuto l'uso di banconote, ma tutti i rapporti di scambio sono stati regolati in conto corrente: per alcuni di questi (sub 1 e sub 4) il settore bancario, pur lucrando sui trasferimenti di importo da un soggetto all'altro, non registra alcuna variazione nella consistenza delle proprie attività finanziarie e delle proprie passività. Possiamo dire che il sistema ha svolto una funzione monetaria in quanto le proprie attività finanziarie a vista e le proprie passività a vista sono state usate come mezzo di pagamento; il sistema ha, peraltro, svolto anche l'altra sua funzione fondamentale e cioè la funzione creditizia, modificando qualitativamente i rapporti di debito-credito con i propri clienti.

Nel caso sub 2) il settore bancario ha svolto funzioni monetarie, ma ha anche svolto la funzione creditizia, concedendo prestiti addizionali che, per effetto della funzione monetaria esercitata, si sono trasformati in un aumento di depositi. Per questo si può affermare che i prestiti incidono sulla formazione dei depositi. E questa conclusione può essere verificata nel caso sub 3), laddove ancora si verifica lo stretto collegamento fra depositi e prestiti e cioè il collegamento fra le due funzioni: risulta quindi evidente il collegamento fra produzione monetaria e produzione creditizia dell'insieme delle banche.

Il caso sub 5) illustra tuttavia anche un altro aspetto della questione e cioè il collegamento fra prestiti, depositi e fondo di cassa (o riserva di liquidità) del settore bancario: tale fondo non verrebbe modificato se non vi fosse propensione per la base monetaria da parte degli operatori.



La spiegazione del fenomeno ‘produzione bancaria’, nei suoi due aspetti monetario e creditizio, richiede di comprendere meglio il collegamento fra prestiti, depositi e mezzi di pagamento. Se è vero, infatti, che i prestiti influiscono sulla quantità di depositi per effetto della funzione monetaria, è altrettanto vero che esiste un collegamento fra propensione per la base monetaria e suo complemento a uno, che rappresenta la propensione per la moneta bancaria nell’ipotesi che la propensione per altri mezzi di pagamento sia irrilevante.

Quando i prestiti si trasformano in depositi, il mezzo di pagamento è stato prodotto dalla banca e il circuito di produzione prestiti–depositi–moneta bancaria sembra avere la tendenza a proseguire senza limiti, salvo quelli connessi con la capacità delle banche di onorare le passività a vista emesse e cioè di essere sistematicamente liquide presso il servizio di compensazione. La moneta bancaria è così misurata dallo stock di conti correnti passivi delle banche il quale può aumentare, oltre che per la crescita della base monetaria (attuato tramite i prestiti della BCE al settore bancario), anche per l’incremento dei prestiti concessi o per l’aumento del loro utilizzo. La differenza fra prestiti accordati e utilizzati rappresenta così moneta bancaria potenziale.

È facile capire come la moneta bancaria funga da mezzo di pagamento: ciò accade tutte le volte che viene acceso un deposito in conto corrente tramite versamento di contante o di assegni. Nel primo caso, si tratta di circolante che deriva da un prestito della BCE, nel secondo caso si tratta di prestiti accordati dalle banche e utilizzati attraverso il conto corrente e che i prenditori di fondi (tramite assegni e bonifici) versano nei rispettivi conti correnti. Il pubblico, dunque, come si diceva, esprime una propensione per la base monetaria e una propensione per la moneta bancaria che vanno a determinare la composizione dei mezzi di pagamento.

Se l’utilizzo dei prestiti avviene in contanti, e il prenditore non costituisce un deposito, non vi sarà evidentemente produzione di moneta addizionale; inoltre, se l’utilizzo dei prestiti avviene tramite gli strumenti tecnici attraverso i quali circola la moneta bancaria, ma tali strumenti vengono presto convertiti in base monetaria, il meccanismo di produzione bancaria funziona male. Perché esso possa esplicare tutte le sue potenzialità è necessario che l’utilizzo dei prestiti avvenga in conto corrente e che si trasformi in aumento di depositi.

Si deve poi aggiungere che la produzione di moneta bancaria viene ampliata dalla vendita di tutti i prodotti bancari che si ripercuotono sugli accreditamenti e sugli addebitamenti nei conti correnti, riducendo i flussi di contante. La scritturazione delle somme a debito e a credito dei conti accesi alla clientela affidata e depositante, allora, genera ed espande la moneta scritturale, di modo che essa va ad aggiungersi a quella parte di base monetaria che il pubblico, le banche e gli operatori detengono. Risulta evidente, dunque, che la quantità di base monetaria immessa nel sistema economico tramite i prestiti della BCE alle banche potrà rimanere nel portafoglio delle imprese e delle famiglie oppure potrà essere convogliata presso il settore bancario.

Se ipotizziamo che il totale dei mezzi di pagamento sia composto solo da due specie, la base monetaria e la moneta bancaria, e riassumiamo i motivi di convenienza da parte degli operatori per un determinato mezzo di pagamento nel concetto di ‘propensione’, possiamo dire che la propensione per la base monetaria è l’elemento dal quale si può partire per descrivere gli effetti sulla produzione bancaria del complemento a uno di tale propensione: si tratterà, cioè, di capire quali passività bancarie vengono acquistate con la base monetaria che non si vuole detenere.

Se si acquistano depositi a vista, si acquista moneta bancaria; e ciò avviene anche a seguito della propensione del settore delle banche ad accordare prestiti in conto corrente e dalla propensione della clientela affidata e depositante ad utilizzarli e a detenerli come mezzo di pagamento: questo è l’elemento centrale della propensione del pubblico per la moneta bancaria. In realtà, i prestiti utilizzati possono essere visti o come depositi o come base monetaria. La propensione delle banche a concedere prestiti, peraltro, è condizionata dalla necessità di detenere sia riserve di liquidità, atte ad affrontare problemi di equilibrio finanziario e monetario connessi con la continua oscillazione dei prestiti, dei depositi e del fondo di cassa, sia adeguati livelli patrimoniali atti a fronteggiare problemi di equilibrio economico-patrimoniale.

È evidente come la banca centrale sia interessata alle specie monetarie, sia dal punto di vista quantitativo sia qualitativo e come le politiche perseguite tendano a controllare i diversi soggetti che intervengono nel mercato, mettendo a disposizione diverse specie monetarie. La sinergia che sussiste fra prestiti a vista e depositi a vista dà luogo al moltiplicatore dei depositi e cioè alla possibilità per il settore delle banche di accrescere i depositi per il tramite dei prestiti, salvaguardando adeguate condizioni di compatibilità finanziaria, economica e patrimoniale. È allora importante mettere in evidenza attraverso quale meccanismo varî il volume dei depositi-moneta o, in altri termini, il volume della *moneta scritturale* (il cui valore, cioè, deriva da scritture contabili).

L’ipotesi di partenza è che il settore delle banche abbia, come in effetti ha, un intreccio fra fonti e usi di fondi che fanno perno sul conto corrente di corrispondenza e sulle oscillazioni della base monetaria che, per semplificare, identifichiamo con la posta Cassa del bilancio bancario. Le oscillazioni nei flussi delle fonti e degli usi di fondi pongono problemi finanziari e monetari (o di liquidità e di tesoreria) in quanto le banche debbono essere in grado di rispettare sistematicamente il vincolo della ROB e debbono essere solvibili quotidianamente nel sistema di compensazione.

Se si ipotizza che il sistema bancario sia composto da una sola banca e che essa si costituisca *ex novo* con il versamento dell’intero capitale sociale in contanti (il contante derivando da prestiti concessi in precedenza all’economia da parte della banca centrale), è possibile registrare la seguente situazione:

Se si suppone poi che la banca medesima inizi ad effettuare dei prestiti ‘per cassa’ ad un gruppo di imprese A, ma che debba obbligatoriamente detenere

---

*SB0*


---

Cassa	100,00	C. S.	100,00
-------	--------	-------	--------

il 10% delle proprie fonti in forma liquida o in forme diverse dai prestiti, non essendo ancora costituito alcun deposito, la banca può prestare il 90% del capitale sociale e si può registrare il fenomeno nel seguente modo:

---

*SB0bis*


---

Cassa	10,00	C. S.	100,00
Prestiti	90,00		

La scrittura indica:

- a) che la banca ha potuto prestare il 90% delle fonti;
- b) che i mutuatari hanno prelevato 'per contanti' i prestiti e che li restituiranno a scadenza.

In realtà così non può essere: se infatti, al suo esordio sul mercato, la banca prestasse 'per contanti' (o i clienti utilizzassero 'per contanti' i prestiti ottenuti), dovrebbe attendere il rientro del contante per procedere a nuovi prestiti ad altre imprese; essa resterebbe bloccata nell'espansione della propria attività che si ridurrebbe a ben poca cosa.

In realtà, invece, i prestiti 'per cassa' non vengono mai utilizzati 'per contanti' ma quasi esclusivamente attraverso il conto corrente (e la locuzione 'per cassa' sta proprio ad indicare questo fenomeno contrapponendosi alla locuzione 'di firma'): la banca si costituisce così debitrice in contropartita dei prenditori degli assegni e dei bonifici spiccati a valere sui prestiti concessi al gruppo di imprese A, in contropartita delle quali essa è pure creditrice.

Se si suppone ora che l'unica banca non debba detenere risorse obbligatorie in rapporto alle fonti ma solo in rapporto ai depositi, si osserva che, all'inizio, non essendosi costituito ancora alcun deposito, si può scrivere che la banca è creditrice del gruppo A per l'intero ammontare del capitale sociale prestato e utilizzato:

---

*SB1*


---

Cassa	100,00	C. S.	100,00
Prestiti A	100,00		

Se il gruppo di clienti A utilizza interamente i prestiti tramite conto corrente, cioè paga i propri fornitori, che qui indichiamo come gruppo di imprese B, spiccando assegni o ordinando bonifici e se quest'ultimo gruppo:

- a) non comprende altri soggetti affidati dalla banca (che, ricordiamo, è l'unica esistente),

b) versa gli assegni ricevuti sui propri conti correnti in essere presso la banca ovvero non preleva i fondi accreditati a seguito dei bonifici ricevuti, è possibile registrare una situazione simile alla seguente:

<i>SB2</i>			
Cassa	100,00	C. S.	100,00
Prestiti A	100,00	Depositi B	100,00

Si osserva dunque che la banca, creditrice del gruppo di imprese A, è diventata anche debitrice del gruppo di imprese B.

L'unica banca, si diceva, deve detenere una riserva di liquidità rapportata ai depositi; si supponga che questa debba essere pari al 2% dei depositi con scadenza originaria fino a 24 mesi e che, nel contempo, non vi sia alcun vincolo in rapporto al patrimonio.

Si osserva ora che la banca ha risorse liquide di gran lunga superiori rispetto al vincolo (100 *vs.* 2) e che pertanto può concedere crediti per cassa al gruppo di imprese C per l'ammontare totale dei depositi al netto del vincolo (100-2%).

La banca, creditrice del gruppo A (per 100) e debitrice del gruppo B (per 100), diviene creditrice del gruppo C (per 98).

Si potrà dunque scrivere:

<i>SB3</i>			
Cassa	100,00	C. S.	100,00
Prestiti A	100,00	Depositi B	100,00
Prestiti C	98,00		

Se il gruppo C, a propria volta, spicca assegni o ordina bonifici a favore del gruppo di imprese D il quale versa i mezzi di pagamento ricevuti presso l'unica banca (o non preleva i fondi accreditati), sempre nell'ipotesi che non si tratti di imprese affidate, si potrà scrivere che la banca è debitrice anche in contropartita del gruppo D:

<i>SB4</i>			
Cassa	100,00	C. S.	100,00
Prestiti A	100,00	Depositi B	100,00
Prestiti C	98,00	Depositi D	98,00

Anche a questo stadio, tuttavia la banca ha 'capacità produttiva' inespressa (100 *vs.* 198) ed ha facoltà di prestare ancora il 98% dei depositi addizionali (96,04) ad un gruppo di imprese E.

Queste ultime, comportandosi per ipotesi come le imprese dei gruppi A e C, spiccheranno assegni e ordineranno bonifici a favore del gruppo di imprese

F le quali, come le imprese dei gruppi B e D, non essendo affidate, verseranno i loro averi presso la medesima banca (v. *SB5*).

Si osserva che, entro le stringenti ipotesi adottate, la ‘capacità produttiva’ inespressa rimane relativamente elevata (100 *vs.*  $\Sigma$  Depositi), ancorché decresca man mano che si procede nella descrizione.

Come in *SB4* la ‘capacità produttiva’ inespressa era pari al 98% dei depositi addizionali (98,00), anche in *SB5* essa è rappresentata dalla possibilità di prestare il 98% dei depositi addizionali (96,04).

<i>SB5</i>			
Cassa	100,00	C. S.	100,00
Prestiti A	100,00	Depositi B	100,00
Prestiti C	98,00	Depositi D	98,00
Prestiti E	96,04	Depositi F	96,04

In *SB5* la banca ha dunque la facoltà di prestare ancora una parte dei depositi addizionali ( $96,04 - 2\% = 94,12$ ) ad un gruppo di imprese G che, *ceteris paribus*, a propria volta spiccheranno assegni e ordineranno bonifici a favore del gruppo di imprese non affidate H. A loro volta, esse verseranno gli assegni presso l’unica banca.

Si giungerà così alla seguente situazione:

<i>SB6</i>			
Cassa	100,00	C. S.	100,00
Prestiti A	100,00	Depositi B	100,00
Prestiti C	98,00	Depositi D	98,00
Prestiti E	96,04	Depositi F	96,04
Prestiti G	94,12	Depositi H	94,12

Non sfugge che, mantenendo le ipotesi addotte ad ogni stadio successivo, la ‘capacità produttiva’, sempre in eccesso, si esaurisce quando il livello della ‘Cassa’ rimane pari al 2% dei depositi cumulati, cioè al limite di una progressione geometrica che, avendo un valore iniziale di 100 e una ragione di 0,98, è pari ad un moltiplicatore di 50.

Portare al limite la successione di prestiti, tuttavia, rappresenta una pura astrazione aritmetica con limiti esplicativi facilmente intuibili.

Questa descrizione può essere comunque interessante sia per capirne l’inapplicabilità a livello di singola banca, sia per mettere a fuoco le difficoltà che può incontrare una banca di nuova costituzione non inserita in un circuito di scambi sufficientemente ampio: i prestiti concessi possono, infatti, alimentare i depositi o ridurre i prestiti presso le banche concorrenti e condurre rapidamente al dissesto l’azienda ultima entrata nel mercato.

Il meccanismo appena descritto funziona appieno se riferito all’intero sistema bancario: a parità di propensione per la moneta bancaria, ogni prestito

addizionale concesso e utilizzato si trasforma in depositi presso il sistema bancario. Oppure, osservato il fenomeno da un altro punto di vista, ogni deposito inserito nel sistema bancario richiede il rispetto del vincolo di riserva; a parità di propensione per la moneta bancaria, i prestiti concessi si trasformano in depositi fino al livello del mantenimento del vincolo di riserva.

La produzione di moneta bancaria e le funzioni monetaria e creditizia risultano così strettamente collegate con la concessione sistematica di prestiti monetari. Il limite verso il quale tenderebbe la produzione di moneta da parte del settore bancario, tuttavia, consente solo di capire il meccanismo di crescita dei depositi monetari in presenza di comportamenti costanti e lineari delle forze in campo: ciò, evidentemente non è verosimile. L'ampia casistica attraverso la quale si svolge il meccanismo di crescita della moneta scritturale difficilmente può essere descritto nei termini indicati: basterà rilevare che possono influire sui depositi non sono solo i prestiti, ma che anche gli impieghi in strumenti finanziari. Il settore, infatti, può acquistare titoli in circolazione o sul mercato primario. In entrambi i casi, se gli strumenti vengono acquistati in contropartita con soggetti utilizzatori di fidi, il settore bancario registra una riduzione dell'utilizzo dei fidi e un aumento degli impieghi in titoli. Ciò provoca una riduzione del processo di moltiplicazione almeno fino a quando i soggetti affidati non utilizzano nuovamente i prestiti di cui dispongono.

Possiamo dire, in sintesi, che la produzione di moneta bancaria risulta connessa con:

- la *propensione per la base monetaria* da parte degli operatori; se, infatti, i pagamenti ricevuti in moneta bancaria vengono trasformati in contante, almeno in parte, le potenzialità del processo di moltiplicazione si riducono;

- le *riserve bancarie* disponibili;

- gli *impieghi bancari* e la loro forma tecnica: gli effetti sulla produzione di moneta bancaria sono ben diversi a seconda che gli impieghi si materializzino in investimenti in titoli o in prestiti. In entrambi i casi è necessario che le controparti siano clienti della banca e che gestiscano i rispettivi rapporti in conto corrente.

Come si diceva, il meccanismo illustrato è comprensibile se riferito all'insieme delle banche, considerato come unità e cioè al sistema bancario, ma ciò semplifica una questione estremamente complessa.

Diversa, e di difficile percezione, risulta infatti la partecipazione alla produzione monetaria della singola banca: i prestiti concessi da ciascuna banca ai propri clienti, infatti, pur trasformandosi in depositi come ipotizzato, possono trasferirsi tuttavia in depositi presso altre banche, diverse da quelle che hanno concesso i prestiti. Si verifica in tal modo un continuo flusso di produzione a favore o a carico della singola banca ed è possibile che si verifichi una ricomposizione delle quote di mercato di ciascuna banca.

In realtà il fatto che il settore lavori attraverso un vasto numero di intermediari, aventi diversa dimensione, diversa articolazione territoriale, diversi livelli

di efficienza tecnica, in contropartita con una domanda diversificata e segmentata, induce a chiedersi quale possa essere il ruolo di ciascuna banca all'interno del meccanismo di produzione della moneta scritturale. È possibile concludere che, a seguito della segmentazione del mercato del credito e delle oscillazioni dei saldi di stanza di compensazione, una buona approssimazione del grado di partecipazione della singola banca alla produzione di moneta bancaria è costituita dalla sua quota di mercato: l'offerta di prestiti aggiuntivi deve essere proporzionale a tale quota, mentre se è più che proporzionale rispetto alla media del settore bancario quasi certamente si verificherà una perdita progressiva dei depositi a favore di altre banche ([206]: 1–11, [181], [144]).

Si può aggiungere, infine, che la quota di mercato dei depositi, fortemente influenzata da massicce campagne di marketing, tende ad essere diversa dalla corrispondente quota di mercato dei prestiti di ogni banca: le campagne di marketing, infatti, prendono di mira prevalentemente i depositi, e più in generale la gamma di servizi offerti, piuttosto che i prestiti, tendendo a conquistare parte dei prestiti già concessi da altre banche affinché essi si trasformino in depositi presso la banca promotrice delle citate campagne. Non solo, ma simili campagne non tendono soltanto ad acquisire depositi in conto corrente ma ad offrire forme di investimento che legano con forza sempre maggiore il cliente alle sorti della banca. Quest'ultima può ottenere così il vantaggio di acquisire nuovi depositi senza correre i rischi di nuovi prestiti, senza essere necessariamente dotata di costose infrastrutture immobiliari, riducendo la necessità di trasformare le scadenze e attivando sistemi di *moral suasion* nei confronti dei clienti per indurli a rinviare sistematicamente la convenienza a cambiare banca. È il caso, oggi osservabile, della vertiginosa crescita dei conti correnti telematici che tendono a modificare le quote di mercato fra banche.

### 3.6 Il moltiplicatore dei depositi: un approccio analitico

Il processo di produzione di moneta bancaria viene più precisamente illustrato dalla teoria del moltiplicatore monetario ([127], [144]: Cap. 5).

Si supponga che la base monetaria ( $Bm$ ) venga detenuta dal pubblico ( $BmP$ ) e dalle banche ( $BmB$ ) in modo che sia verificata la seguente condizione di equilibrio:

$$Bm = BmP + BmB$$

Si supponga ancora che il pubblico e le banche detengano depositi-moneta, in proporzione costante alla rispettiva base monetaria: il pubblico deterrà depositi presso il settore bancario nella misura di ( $BmP = xDep$ ) e le banche deterranno depositi nei confronti della banca centrale nella misura di ( $BmB = yDep$ ). Data la condizione di equilibrio, ogni immissione nel mercato di base

monetaria si ripartirà fra banche e pubblico:

$$\Delta Bm = \Delta BmP + \Delta BmB$$

e, data la propensione per i depositi, si avrà

$$\Delta Bm = x\Delta Dep + y\Delta BmB$$

di modo che

$$\Delta Dep = \Delta Bm \frac{1}{x+y}$$

per giungere alla condizione di equilibrio di partenza:

$$Dep = Bm \frac{1}{x+y} \quad (3.1)$$

Questo coefficiente è indicato come *moltiplicatore dei depositi* e si può notare che esso è tanto maggiore quanto minori sono  $x$  ed  $y$ , quanto minori sono, cioè, la propensione del pubblico e delle banche per la base monetaria.

Si può anche individuare la relazione che collega la base monetaria con l'offerta di mezzi di pagamento. Se, infatti, definiamo i mezzi di pagamento come la somma fra la base monetaria e i depositi a mani del pubblico ( $M = BmP + Dep$ ), data la propensione del pubblico per la base monetaria, otteniamo

$$M = xDep + Dep$$

e dato il moltiplicatore dei depositi, otteniamo

$$M = Bm \frac{1+x}{x+y} \quad (3.2)$$

Il coefficiente è indicato come *moltiplicatore dei mezzi di pagamento*. Relazione analoga vale in caso di incrementi delle quantità.

Si può, infine, individuare la relazione che collega la base monetaria con i crediti. Se, infatti, ipotizziamo che il settore bancario impieghi in crediti tutto ciò che non detiene sotto forma di riserve, vale la seguente

$$C = Dep - BmB$$

data la propensione delle banche per la base monetaria, otteniamo

$$C = Dep - yDep$$

e, dato il moltiplicatore dei depositi,

$$C = Bm \frac{1-y}{x+y} \quad (3.3)$$



Il coefficiente viene indicato come *moltiplicatore del credito*. Relazione analoga può venire stabilita ipotizzando incrementi nelle quantità.

È ancora necessario attirare l'attenzione almeno sulle seguenti questioni.

Le relazioni fra base monetaria e depositi, crediti e mezzi di pagamento valgono con riferimento alle consistenze e alle variazioni per cui, all'interno delle ipotesi fatte, si possono cercare di prevedere, dato un determinato incremento di base monetaria, l'espansione delle tre quantità. La difficoltà di giungere a risultati soddisfacenti in termini di politica economica si fanno risalire al fatto che le ipotesi sono poco rispondenti alla realtà: basti pensare alla costanza della propensione del pubblico e delle banche per la base monetaria. Gli studi e le analisi di economia e di politica monetaria hanno tentato perciò di approfondire con maggiore precisione le relazioni che intercorrono fra le variabili del settore monetario allo scopo di fondare le decisioni di politica economica su modelli più vicini ai reali comportamenti dei soggetti.

Il sistema di relazioni illustrato, tuttavia, è sufficiente per concludere che sussistono strette relazioni fra prestiti, depositi e mezzi di pagamento per cui, nonostante non sia possibile individuare precise relazioni di causalità fra le tre grandezze, è possibile affermare che l'insieme delle banche e la singola banca non possono essere visti come serbatoi entro i quali anzitutto 'entrano i depositi' e successivamente 'escono i crediti' come se i depositi rappresentassero la 'materia prima' del processo di produzione delle banche.

Con riferimento poi a ciò che si è chiamata la 'propensione' delle banche per la base monetaria, è da notare che non si tratta 'soltanto' di propensione ma soprattutto della 'necessità' di detenere una parte delle fonti in riserva obbligatoria

Si può notare che il moltiplicatore dei depositi e quello del credito divergono per

$$\frac{1}{x+y} - \frac{1-y}{x+y} = \frac{y}{x+y} \quad (3.4)$$

e cioè per un multiplo del moltiplicatore dei depositi pari a  $y$ , cioè del vincolo di ROB. Dato il suo valore, la divergenza cresce all'aumentare di  $y$  e cioè del rapporto fra base monetaria delle banche (riserve disponibili) e loro depositi.

Ne segue che la divergenza si modifica a seconda del collegamento reciproco che sussiste fra componenti delle riserve disponibili: se fra le due quantità non esiste alcuna relazione, ciò significa che a qualsiasi livello venga posto il coefficiente di riserva obbligatoria e qualsiasi siano le modalità di computo, il settore delle banche detiene sempre la stessa quantità di riserva disponibile: in tal caso la divergenza fra moltiplicatore del credito e moltiplicatore dei depositi viene determinata esclusivamente dalla ROB. Se, invece, a fronte di una modifica del coefficiente o delle modalità di computo della ROB, il settore ha convenienza a reagire con una modifica delle componenti della riserva dispo-

nibile, la divergenza fra i due indicatori si modifica influenzando sulla produzione monetaria e creditizia.

Il punto è che la riserva disponibile può essere considerata unitaria, dopo che la riserva obbligatoria è divenuta interamente mobilizzabile, in quanto la ricomposizione avviene nella riconfigurazione della *riserva disponibile*. Da tale configurazione, peraltro, viene esclusa un'importante posta dell'attivo, quale quella relativa ai titoli utilizzabili per ottenere l'anticipazione infragiornaliera: a ben vedere, data la loro fungibilità in termini monetari, essi potrebbero esservi ricompresi. Sotto questo aspetto, dunque, riserve libere e riserve disponibili sono considerabili interdipendenti.

### 3.7 La riserva obbligatoria di liquidità

La *riserva obbligatoria di liquidità* (ROB) è il principale strumento di controllo della liquidità del settore bancario: gli effetti sono relativamente ridotti quando il meccanismo è a regime, sono temporaneamente più ampi ogni volta che la regolamentazione viene modificata. Quando il meccanismo è a regime, infatti, le oscillazioni della consistenza della riserva dipendono dalle oscillazioni della consistenza della raccolta soggetta le cui variazioni sono relativamente ridotte e più facilmente prevedibili nel breve-medio periodo data la ridotta elasticità delle forme di raccolta bancaria.

La politica monetaria attuata attraverso la manovra della riserva obbligatoria avviene su decisione della banca centrale<sup>34</sup> e tiene conto delle oscillazioni delle quantità assoggettate a riserva, dell'aliquota applicata a quelle quantità e dell'utilizzo da parte delle banche della quota mobilizzabile. Quest'ultima componente è invece meno facilmente prevedibile delle altre, perché dipende dalle condizioni di liquidità delle banche nel brevissimo periodo, anche se una consistente componente dei flussi resta determinata da fattori stagionali.

Si prevede che tutte le Istituzioni Monetarie e Finanziarie (IMF), cioè il settore delle banche commerciali (il *money creating sector*)<sup>35</sup>, insediate nei

<sup>34</sup>Da ultimo la normativa è riassunta in «Official Journal of the European Union» 2.5.2005 – ECB, *Guideline of the European Central Bank of 3 february 2005 amending Guideline Ecb 2000/7 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem* (ECB/2005/2) cui è seguito l'aggiornamento Ecb/2005/17 pubblicato il 2 febbraio 2006.

<sup>35</sup>«'Monetary Financial Institutions' (MFIs) are central banks, resident credit institutions as defined in Community law, and other resident financial institutions whose business is to receive deposits and/or close substitutes for deposits from entities other than MFIs and, for their own account (at least in economic terms), to grant credits and/or make investments in securities (ulteriori definizioni si trovano nel Glossario). The purpose of collecting information on MFIs is the following: to facilitate the monitoring and production of a comprehensive and consistent balance sheet of the money-creating sector in the single currency area on the basis of an MFI population corresponding to sectors S121 and S122 of the European System of Accounts 1995 (ESA 95); to ensure that the statistical reporting population is complete and homogeneous; to provide for the production of a comprehensive and consistent list of

Paesi che hanno adottato la moneta unica a partire dal 1 gennaio 1999 debbano detenere riserve obbligatorie commisurate in percentuale fissa delle proprie passività: esse vengono remunerate al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale.

«Sono controparti ammesse [alle operazioni di rifinanziamento principale] solo le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema ai sensi dell'art. 19.1 dello Statuto del SEBC<sup>36</sup>. Le istituzioni che risultano esenti dagli obblighi di riserva... non sono, di norma, controparti autorizzate dall'Eurosistema nelle operazioni svolte su iniziativa di queste e nelle operazioni di mercato aperto... Le istituzioni che soddisfano tali criteri possono: accedere alle operazioni su iniziativa delle controparti; partecipare alle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema basate su aste standard... Per le operazioni definitive, non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse» ([12]: 13–15)<sup>37</sup>.

I soggetti sottoposti al regime della ROB, come si è già visto, sono le banche commerciali in quanto emettenti moneta bancaria; ciò implica che ne sono altresì soggette le filiali delle banche del medesimo genere non insediate nell'area euro ma operanti nell'eurozona; viceversa, le filiali delle banche assoggettate alla ROB nell'Eurosistema ma operanti al di fuori di esso sono soggette all'obbligo di riserva, se esiste, del Paese laddove operano. La BCE ha anche facoltà di esentare dalla ROB alcune banche qualora ciò contrasti con gli obiettivi generali perseguiti (stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario e creazione del fabbisogno strutturale di liquidità).

Tali eccezioni sono consentite se la banca: a) persegue finalità particolari; b) non esercita l'attività bancaria in concorrenza con altri istituti di credito; c) ha tutti i depositi destinati a progetti di sviluppo e assistenza regionali e/o internazionali ([12]: 57–58).

MFIs subject to – or exempt from – the Eurosystem's minimum reserve requirements; to ensure the production of a comprehensive and consistent list of counterparties eligible for Eurosystem operations.

The legal framework for MFIs is set out in the Regulation (EC) No. 2423/2001 of the European Central Bank of 22 November 2001 concerning the consolidated balance sheet of the monetary financial institutions sector (ECB/2001/13), which is included in the publication entitled *Compendium: collection of legal instruments* (June 1998 – December 2001)» v. *Ibidem*.

<sup>36</sup> «Fatto salvo l'articolo 2, la BCE, nel perseguimento degli obiettivi della politica monetaria, ha il potere di obbligare gli enti creditizi insediati negli Stati membri a detenere riserve minime in conti presso la BCE e le banche centrali nazionali. Regolamenti relativi al calcolo e alla determinazione delle riserve obbligatorie minime possono essere emanati dal consiglio direttivo. In caso di inosservanza, la BCE ha la facoltà di imporre interessi a titolo di penalità e altre sanzioni di analogo effetto» v. *Protocollo sullo statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca Centrale Europea allegato al Trattato che istituisce la Comunità europea*, art. 19, c. I, in G.U. n. C 191 del 29.7.1992

<sup>37</sup> Può essere utile notare che alle operazioni di banca centrale definitive sono ammesse molte controparti, non solo dunque quelle che appartengono al *money creating sector*.

Sono automaticamente escluse dall'obbligo di riserva le banche cui è stata revocata o sospesa l'autorizzazione ad operare e quelle sottoposte a liquidazione. La BCE pubblica mensilmente l'elenco degli enti creditizi obbligati a detenere la riserva<sup>38</sup>.

L'assolvimento dell'obbligo è possibile anche in via indiretta; in tal caso, tuttavia, il *partecipante indiretto*, deve accendere un conto (il conto HAM, v. *ultra*, § 3.8.4) sul quale far transitare i flussi in entrata e in uscita. Ogni aderente a TARGET 2 valuta la forma di partecipazione più conveniente (diretta o indiretta), tenendo conto che, alla possibilità di eseguire e di 'personalizzare' le operazioni, corrispondono maggiori oneri finanziari da ripartire su un maggior volume di affari.

### La raccolta soggetta

La misura delle passività delle banche comprese nell'aggregato *raccolta soggetta* è data dalla consistenza del dato di bilancio a fine mese relativo ai fondi acquisiti nelle seguenti forme tecniche:

- depositi;
- titoli di debito;
- titoli di mercato monetario.

Sono invece escluse dall'aggregato soggetto a riserva le passività in contropartita con le altre istituzioni soggette al regime di riserva obbligatoria del SEBC, con la BCE e con le BCN.

Le citate consistenze di bilancio dell'ultimo giorno di calendario di ciascun mese costituiscono il dato di riferimento per il computo della riserva dovuta nel corso del periodo di mantenimento.

### La riserva dovuta

L'ammontare di riserva dovuta deriva dall'applicazione di un'aliquota percentuale fissa da calcolare sulla consistenza della raccolta soggetta di fine mese. L'aliquota di riserva è differenziata ed è attualmente pari a:

- 2% per i titoli di mercato monetario e per le passività fino a due anni (depositi *overnight*; depositi con durata prestabilita fino a due anni; depositi rimborsabili con preavviso fino a due anni; titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni);
- 0% per le altre passività, compresi i pronti contro termine.

La riserva dovuta, pari oggi al 2% delle passività con scadenza fino a due anni (esclusi i pronti contro termine e con la decurtazione di una franchigia

---

<sup>38</sup>Le informazioni sulle MFI assoggettate al regime di riserva obbligatoria e di quelle esentate, a partire dal 28 aprile 2006, vengono aggiornate quotidianamente, mentre il loro elenco viene aggiornato mensilmente per agevolare la possibilità che «le controparti [facciano] affidamento su queste liste per decidere se le proprie passività risultino detenute verso istituzioni anch'esse soggette agli obblighi di riserva» (BCE, 1998: 69). La questione è rilevante, come si vedrà, per regolare i pagamenti sospesi.

pari a 100 mila euro) deve essere pari al 2% della media dei saldi contabili quotidiani per il *periodo di mantenimento*.

### Il periodo di mantenimento

La riserva dovuta (saldo contabile medio pari al 2% delle passività assoggettate all'obbligo) viene misurata nel periodo intercorrente fra il giorno del regolamento del p/t immediatamente successivo alla riunione mensile del Consiglio che si occupa di politica monetaria e il giorno precedente la riunione stessa del mese successivo.

### La remunerazione

La riserva obbligatoria viene remunerata al valor medio dei tassi applicati alle operazioni di rifinanziamento principale effettuate dal SEBC nel corso del periodo di mantenimento, mentre i saldi eccedenti il dovuto (le *riserve in eccesso*) non vengono remunerati<sup>39</sup>.

### La mobilitazione

Il meccanismo di mobilitazione consente di utilizzare la ROB purché la media dei saldi contabili di fine giornata sul conto di Riserva, nel corso del periodo di mantenimento, corrisponda al dovuto. Sarà necessario, quindi, oscillare intorno al livello del dovuto (2% dei debiti fino a due anni) in modo che il risultato medio mensile dei flussi contabili di fine giornata consenta di considerare assolto l'obbligo.

Questa regola ha notevole influenza sull'efficacia della politica monetaria, sui problemi di gestione della liquidità e della tesoreria delle singole banche e contribuisce a stabilizzare i tassi sul mercato monetario.

La possibilità di rispettare il vincolo sommando algebricamente i saldi contabili di fine giornata sul conto di Riserva nel corso del mese di mantenimento, cioè la possibilità di 'utilizzare la riserva', è una delle riforme più significative tra quelle adottate dalla BCE<sup>40</sup>.

<sup>39</sup>La riserva obbligatoria viene remunerata in base alla seguente formula:

$$R_t = \frac{[H_t \times n_t \times \sum_{i=1}^n (\frac{Mr_i}{n_t} \times 100)]}{360}$$

ove:  $R_t$  = remunerazione = ( $Cit$ );  $H_t$  = ammontare medio di riserva nel periodo di mantenimento;  $n_t$  = giorni di calendario nel periodo di mantenimento;  $Mr_i$  = tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principale nel corso del periodo di mantenimento.

<sup>40</sup>Nel corso degli anni Novanta in Italia, le autorità monetarie avevano introdotto la facoltà di mobilitazione, seppure parziale, della riserva rendendo così possibile la riduzione del fabbisogno di liquidità del sistema bancario rispetto al regime precedente che non prevedeva alcuna possibilità di mobilitazione. Tuttavia l'obbligo doveva essere rispettato su base quotidiana con il vincolo che la media dei saldi di fine giornata nel corso del periodo di mantenimento non potessero essere inferiori al dovuto, il che aveva l'effetto di provocare non irrilevanti volumi deficitari o eccedentari rispetto al dovuto. In un sistema come quello attuale, invece, ove l'obbligo deve essere rispettato in media nel corso del periodo di

Le *riserve in eccesso*, date dalla differenza tra il saldo medio sul conto di Riserva e l'obbligo medio, non vengono remunerate mentre una eventuale inadempienza viene sanzionata. Dati i meccanismi sanzionatori che sconsigliano di non rispettare l'obbligo, la presenza di riserve in eccesso rappresenta la liquidità eccessiva presente nel sistema bancario europeo; a livello di singola banca, invece, le riserve in eccesso possono rappresentare anche difficoltà di gestione efficiente della tesoreria. Il *trade-off* fra mancanza di remunerazione e sanzione per l'inadempienza invita a limitare al massimo il costo-opportunità della detenzione di riserve in eccesso.

Il settore bancario tenderà comunque a ridurre le riserve in eccesso e a richiedere la liquidità necessaria alla banca centrale partecipando alle facilitazioni di finanziamento (*in primis* all'anticipazione infragiornaliera): in tal modo la posizione di liquidità del sistema bancario, cioè il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle banche situate nell'area dell'euro in contropartita con l'Eurosistema, sarà sotto il controllo della banca centrale. Il segnale più evidente di questa situazione risiede nella riduzione delle riserve in eccesso, la cui eventuale consistenza può considerarsi fisiologica, dato il basso costo opportunità del mantenimento di ridotti ammontari.

La mobilitazione provoca inoltre interessanti effetti di arbitraggio nel mercato monetario tra i diversi giorni del periodo di mantenimento, optando fra le variabili relative ad un determinato giorno del periodo di mantenimento: incertezza dei flussi di base monetaria in entrata e in uscita, struttura dei tassi di interesse del mercato interbancario, tassi di remunerazione delle riserve, tassi di rifinanziamento delle operazioni di banca centrale. Se sono previsti aumenti dei tassi interbancari, la banca tenderà ad accumulare riserve indebitandosi su quel mercato a tassi più bassi per ridurle successivamente, impieganole nell'interbancario quando i tassi saranno più convenienti.

In realtà, come si vedrà, la gestione delle riserve disponibili dipende sia dal mercato monetario, sia dal sistema dei pagamenti, sia dall'anticipazione infragiornaliera i quali, a loro volta, sono influenzati dalle operazioni banca centrale. I tassi dell'interesse che si formano sono, in un certo senso eterodiretti: il *corridoio dei tassi* viene infatti 'presidiato' dalla banca centrale la quale può spingere il sistema ad accumulare riserve in difetto o in eccesso nel corso del periodo di mantenimento. Il limite a questa politica è evidentemente rappresentato dai meccanismi che presiedono agli inadempimenti, al sistema dei pagamenti e alla politica delle anticipazioni infragiornaliere.

Questi brevi cenni consentono di capire che la mobilitazione della riserva obbligatoria risponde almeno alle seguenti esigenze:

— dare impulso al mercato interbancario e più in generale al mercato monetario;

---

mantenimento e senza ulteriori vincoli, migliorando le possibilità di controllo.

— aumentare la concorrenza fra le banche dell'Eurosistema nel comparto della gestione della liquidità;

— stabilizzare il mercato monetario sul brevissimo periodo costringendo le tesorerie bancarie a dimensionare le scelte su orizzonti economici di circa un mese, pari almeno al periodo di mantenimento;

— creare osmosi (v. *supra*, Cap. 1, n. 4 e n. 45) fra i diversi comparti della politica monetaria, della liquidità bancaria, del mercato monetario e del sistema dei pagamenti.

In termini più generali, la mobilitazione della riserva, rendendo più ampio il mercato dei fondi a brevissimo termine, riduce il grado di erraticità del tasso interbancario il quale a sua volta tende ad assumere il ruolo di indicatore sempre più efficiente del grado di liquidità del sistema bancario. Ciò consente alla banca centrale di migliorare la trasmissione dei propri orientamenti attraverso le proprie operazioni in contropartita con il mercato aperto.

### Gli inadempimenti

L'adeguamento del dovuto nel conto di Riserva avviene con un determinato ritardo rispetto al momento della rilevazione della raccolta soggetta: nel caso non vi sia sfasamento (non più di una settimana) si parla di *Contemporaneous Reserve Accounting* (CRA), mentre quando lo sfasamento è piuttosto ampio (alcune settimane) si parla di *Lagged Reserve Accounting* (LRA). Le decisioni relative a questa materia dipendono dall'opinione sulla capacità di controllare la quantità di moneta e il tasso di interesse con maggiore o minore efficacia. Nell'Unione Europea il regime in vigore si avvicina a quello previsto dal LRA: attualmente il ritardo nel riassorbimento della liquidità è, mediamente, di una quindicina di giorni.

Per evitare che l'indicato *trade-off* non consenta alle autorità di raggiungere gli obiettivi prestabiliti e non crei elevati problemi di gestione operativa alle singole banche, all'estero si sono dovuti affrontare e risolvere i problemi connessi con la difficoltà di rispettare i vincoli. Sono state così sperimentate due strade: quella del *carry-over* e quella della *penalizzazione*. Nel primo caso si prevede di compensare l'inadempimento verificatosi in un determinato periodo con le oscillazioni del periodo successivo; nel secondo caso si prevedono forme di penalizzazione fissando tassi di interesse sufficientemente elevati.

Il SEBC ha preferito seguire questa seconda forma di controllo: è stata infatti prevista la possibilità di irrogare sanzioni che prevedono nell'ordine: il pagamento di una penale, l'obbligo di costituire depositi infruttiferi, la sospensione dell'accesso alle operazioni su iniziativa delle controparti, la sospensione della mobilitazione.

### 3.8 Il sistema dei pagamenti bancari

Un mezzo di pagamento è efficace ed efficiente se ha potere liberatorio negli scambi come la base monetaria (la moneta legale, dal punto di vista del pubblico). Tuttavia, si è visto che nei mercati vi sono altri mezzi di pagamento che non hanno tale potere; in un certo senso, essi possono acquistarlo se entrano in un determinato meccanismo che ne assicura la conversione in base monetaria.

Questo meccanismo è il *sistema dei pagamenti*: esso svolge un ruolo fondamentale nel sistema economico in quanto consente di trasformare le promesse di pagamento in pagamenti effettivi, cioè trasforma i pagamenti da regolare in pagamenti regolati, così da liberare il debitore.

Analogamente all'uso delle carte di credito e dei trasferimenti elettronici di fondi, infatti, l'utilizzo della moneta bancaria (e quindi di promesse di pagamento in capo alle banche su ordine dei loro clienti) ha fatto registrare, nel corso degli ultimi lustri, un deciso ampliamento ed è verosimile che, nel corso dei prossimi anni, se ne avrà un ulteriore consistente aumento in forza della diminuzione del numero delle valute, della diffusione di mezzi più moderni e della telematica.

In questa sede si cercherà di rendere evidente come i diversi prodotti che compongono l'aggregato mezzi di pagamento, per svolgere la loro funzione monetaria, abbiano la necessità di dare, a coloro che li utilizzano, tempestiva testimonianza della conclusione delle transazioni; in tal modo può essere loro riconosciuto un adeguato livello di efficacia. Sotto questo profilo, la moneta legale, il contante, è il mezzo più efficace ma, per le transazioni di ammontare rilevante, meno efficiente; mentre l'assegno bancario è troppo costoso per le transazioni di ammontare ridotto e comunque richiede un lasso di tempo per accertare il suo buon fine e quindi diviene meno efficace; analogamente, l'efficacia dell'effetto cambiario è più ridotta, dato il periodo, ancora più lungo, necessario a riscontrare il suo buon fine.

Nel corso di questi intervalli di tempo sorge un credito che misura il pagamento da regolare. I diversi mezzi di pagamento, quindi, svolgono il loro ruolo in modo tanto più adeguato quanto più rapido è il procedimento attraverso il quale essi riescono a dare testimonianza dell'effettivo pagamento: quanto più è rapido questo processo, tanto più elevata è la loro funzionalità monetaria e più ridotto il premio al rischio che il creditore deve pagare.

L'attività che trasferisce da un soggetto all'altro il mezzo di pagamento, è l'*attività di prestazione di servizi di pagamento* (v. Glossario): essa si affianca all'attività di *produzione di mezzi di pagamento* e all'attività che li fa circolare, vendendo il *servizio di trasferimento e/o di compensazione*.

A ciascun mezzo di pagamento, allora, è possibile associare una specifica modalità di trasferimento fra compratore e venditore: si possono così individuare, oltre agli elementi del medio circolante e ai suoi produttori, anche i



*sistemi di pagamenti*<sup>41</sup>, cioè i servizi di trasferimento di ciascuno strumento, i produttori di tali servizi, il loro processo produttivo, gli utenti del servizio, il prezzo, ecc.

Restano *a latere*, rispetto all'ambito di questioni che qui interessano, gli effetti cambiari e le ricevute bancarie, che pure fanno parte del medio circolante, a motivo del fatto che essi entrano nel circuito dei pagamenti bancari solo al momento della scadenza. In quanto mezzi di pagamento che transitano attraverso il settore bancario, essi rimangono al margine almeno per i seguenti motivi: anzitutto perché circolano esclusivamente sulla base di rapporti interpersonali di affidabilità fra venditore e compratore; in secondo luogo, in quanto incorporano un palese elemento creditizio concesso dal venditore al compratore (il cosiddetto *credito commerciale*); poi, perché il settore bancario non si dà carico, di regola, della loro trasformabilità in moneta di tali strumenti (vale a dire del loro buon fine); infine, perché l'eventuale produzione del servizio di pagamento viene svolto da imprese (ad es. le società di *factoring*) che assumono eventualmente l'onere di perseguire il loro buon fine.

Attualmente vi sono *due fondamentali sistemi di pagamento*: quello *bancario* e quello *postale*. La scarsa integrazione fra i due circuiti è di comune esperienza ed è altrettanto evidente che una maggiore integrazione sarebbe utile agli utenti i quali, esprimendo una propensione per i mezzi prodotti da un comparto, potrebbero con maggiore facilità trasferirli verso utenti di mezzi di pagamento prodotti da altri comparti. Tutta questa materia è attualmente soggetta a rilevanti modificazioni, non solo in Italia, e l'integrazione fra circuito postale e circuito bancario procede con il progredire dell'innovazione telematica e con l'abbattimento sempre più frequente delle barriere all'entrata nel mercato della prestazione dei servizi di pagamento da parte di imprese a controllo pubblico e privato. Ovviamente tutte le innovazioni non possono prescindere da alcuni vincoli 'oggettivi' che possono essere rimossi solo dalle autorità governative nazionali.

La parte che qui interessa mettere a fuoco, tuttavia, è quella relativa al sistema dei pagamenti bancari: esso, da un lato, presenta problemi di efficacia e di efficienza e, dall'altro, rappresenta l'anello fondamentale del circuito monetario perché solo i sistemi cui partecipano in qualche modo le banche

---

<sup>41</sup>Un *sistema di pagamenti* è un insieme di infrastrutture e di procedure che permette di identificare i saldi monetari (cioè *saldi per contanti*) creditori e debitori in capo a determinati soggetti allo scopo di effettuare successivi trasferimenti di contante al fine di annullarli.

Essi possono essere molto semplici, come quando su di un pezzo di carta vengono registrate le spese che ci si faranno rimborsare, oppure estremamente complessi come accade in TARGET 2.

Il luogo ove si censiscono i saldi e ove essi vengono annullati tramite il regolamento dei pagamenti è la *clearing house*: essa può essere *fisica*, quando la documentazione (i 'recapiti') vi affluisce fisicamente (Jevons ne dà una descrizione puntuale che viene ripresa più avanti) oppure *virtuale* quando i 'recapiti' vi affluiscono in forma digitale (è il caso dei sistemi attuali) [94].

presentano la caratteristica dell' 'importanza sistemica'<sup>42</sup>: debbono cioè essere stabili. Le autorità monetarie hanno definito i requisiti minimi cui devono sottostare i sistemi per essere considerati stabili e, nonostante essi non siano tassativi, sono tenuti in grande considerazione e applicati ogni volta che un sistema di pagamento viene creato o revisionato<sup>43</sup>.

Il sistema dei pagamenti che fa capo al settore bancario, e cioè il servizio di trasferimento di mezzi di pagamento prodotto dal settore bancario, è il più importante: interessa l'insieme di infrastrutture, software e hardware, volte al trasferimento di particolari mezzi di pagamento, i fondi interbancari e cioè: gli averi a vista delle banche in contropartita: a) con la banca centrale e cioè quelli che si formano sostanzialmente per effetto del meccanismo della ROB e delle operazioni di banca centrale; b) con altre banche, cioè quelli che si formano per effetto della convenienza delle banche a scambiarsi fondi a seguito dell'iniziativa della clientela e a seguito della movimentazione degli strumenti finanziari.

Questi sistemi di pagamenti hanno la peculiarità di regolare i pagamenti utilizzando base monetaria, se non altro per pagare la ROB nella specie monetaria prevista, e moneta bancaria, per i depositi interbancari. Questi fondi interbancari possono ovviamente circolare fra tutte le IMF; quelli che interessano maggiormente in questa sede, tuttavia, sono quelli che circolano fra banche commerciali.

Per descrivere questo punto cruciale bisogna tenere presente che i sistemi di pagamenti bancari possono essere scissi in tre comparti: quello della *relazione banca-cliente*, quello delle *relazioni interbancarie* e quello della *relazione fra mezzi di pagamento e valori mobiliari* [25].

Il comparto che riguarda la *relazione banca-cliente* transita attraverso lo sportello bancario di tipo tradizionale o automatico. Lo sportello tradizionale è quello di comune esperienza cui ci si rivolge abitualmente, oltre che per ri-

---

<sup>42</sup> «Un sistema dei pagamenti è definito di 'importanza sistemica' (SPIS) allorché, in mancanza di una sufficiente protezione contro i rischi, una perturbazione interna è in grado di innescare o trasmettere ulteriori turbative tra i partecipanti o a livello di sistema nell'area finanziaria più in generale. La perturbazione iniziale può essere causata, ad esempio, dall'insolvenza di un partecipante.

L'importanza sistemica è determinata soprattutto dalla dimensione o dalla natura dei singoli pagamenti o dal loro valore aggregato. Un sistema specializzato nel trattamento di pagamenti di elevato ammontare è considerato normalmente di importanza sistemica. . . L'accezione può ricomprendere un sistema che tratti pagamenti di diversa entità, ma che abbia la capacità di innescare o trasmettere turbative sistemiche attraverso taluni segmenti della sua rete» ([19]: § 3.02).

<sup>43</sup> «Nel giugno 2003 il FMI ha condotto una missione presso la Banca d'Italia con lo scopo, fra l'altro, di verificare la rispondenza di RTGS ai *core principles* e il rispetto, da parte della Banca, delle connesse responsabilità di gestione e di controllo del sistema. Nell'occasione il FMI si è soffermato anche sui tratti caratteristici del 'nuovo RTGS'. . . Il giudizio conclusivo del FMI è stato largamente soddisfacente: RTGS è stato ritenuto conforme a tutti i Core Principles e l'operato della Banca d'Italia è stato giudicato coerente con le responsabilità attribuite alla banche centrali dai citati *core principles*» ([35]: 4).

chiedere servizi di pagamento, anche per ottenere altri servizi tipicamente di raccolta e di impiego. Negli ultimi anni anche in Italia si sono diffusi sportelli aventi lo scopo esclusivo di offrire servizi di pagamento sia allo scopo di alleggerire il lavoro degli sportelli tradizionali, sia per ampliare la rete di vendita dei servizi di pagamento. Vanno ricordati in proposito gli sportelli automatici (ATM), le apparecchiature per intercettare il circuito dei pagamenti presso i punti di vendita (POS) e quelli per fornire servizi bancari a domicilio (*home e corporate banking* per via telematica).

Il comparto relativo alle *relazioni fra banche* riguarda le iniziative interbancarie, dirette e indirette, attraverso le quali transitano i mezzi di pagamento. Assumono rilievo, in proposito, il Servizio di compensazione gestito dalla Banca d'Italia, i conti interbancari e le iniziative tendenti ad automatizzare e a velocizzare le informazioni fra aziende di credito relative al movimento dei conti dei clienti che si concretizzano nelle reti di trasferimento telematico dei fondi<sup>44</sup>.

Il comparto delle *relazioni fra mezzi di pagamento e strumenti finanziari* è rilevante anche perché vi è stata una modifica del concetto stesso di *valore mobiliare*, cui da anni si è tolto il carattere della materialità<sup>45</sup> in modo da far circolare esclusivamente scritturazioni contabili telematiche. In realtà, con la concentrazione dei certificati rappresentativi degli strumenti finanziari presso la Monte Titoli SpA, i titolari dei valori mobiliari avevano perso da tempo il contatto fisico con i certificati, sostituiti da scritturazioni, anche se vi era la possibilità di convertire le scritture in titoli. Non sfugge, ed è essenziale tenerne conto, che fra titoli liquidabili e mezzi di pagamento vi è un elevato grado di sostituibilità per cui, dal punto di vista del titolare, la scissione fra moneta e quasi-moneta diviene, apparentemente, molto labile.

Com'è evidente, il sistema dei pagamenti si avvale di *sistemi elettronici di trasferimento dei fondi* (EFT) cioè di un insieme di infrastrutture, di norme e di procedure tecniche ed operative che consentono di regolarne gli scambi in forma digitale. L'automazione ha avuto un formidabile sviluppo nel corso degli ultimi anni; attualmente l'infrastruttura di trasmissione dei pagamenti italiani transita attraverso la Rete Nazionale Interbancaria (RNI), gestita in via esclusiva dalla SIA e di cui si avvalgono anche le procedure della Banca d'Italia<sup>46</sup>.

---

<sup>44</sup>Fra queste ultime iniziative va ricordata la Convenzione Interbancaria per i Problemi dell'Automazione (CIPA, v. Glossario) dalla cui attività sono sorte due importanti società: la Società Interbancaria per l'Automazione (SIA, v. Glossario) e la Monte Titoli SpA (v. Glossario).

<sup>45</sup>Il processo di dematerializzazione degli strumenti finanziari ha trovato sanzione finale nel D. Lgs. n. 213/1998.

<sup>46</sup>Fra i diversi sistemi elettronici di trasferimento di fondi può essere utile ricordare il *Sistema interbancario di sportelli automatici* di comune esperienza (ATM, Bancomat), la *Compensazione giornaliera dei recapiti* che comprende diverse procedure aventi l'obiettivo di compensare i pagamenti monetari di ridotto ammontare fra diversi soggetti, i *Conti di*

Il sistema dei pagamenti bancari, come si è detto, ha l'obiettivo di rendere efficace ed efficiente la circolazione della moneta bancaria. Si è potuto vedere che il moltiplicatore dei depositi viene largamente influenzato da diversi fattori soggettivi (propensione per la base monetaria da parte del pubblico e propensione per la liquidità da parte delle banche) e da fattori oggettivi e cioè dalla capacità del settore bancario di fornire un efficiente sistema di compensazione fra le partite di debito e di credito di clienti di banche diverse. Per rendere dunque efficiente la funzione monetaria dei depositi a vista, la banca centrale e il settore bancario hanno interesse ad integrare fra di loro i due circuiti della moneta bancaria e della base monetaria. Si è visto, infatti, che il meccanismo di crescita della moneta bancaria è alimentato dalla possibilità che il circuito dei pagamenti fra soggetti possa svolgersi senza la moneta legale, il che può essere agevolato da un efficiente sistema di circolazione della moneta bancaria: nel senso di ridurre al minimo: il suo costo di trasferimento, i tempi necessari a conoscere i saldi a credito e a debito dei conti dei clienti di ciascuna banca nei confronti delle altre e il rischio che il pagamento non vada a buon fine.

Poiché i fondi di cui i clienti dispongono possono circolare attraverso bonifici o assegni bancari, si tratta di capire anzitutto il loro percorso: si tratta dunque di descrivere il meccanismo di trasferimento della moneta bancaria; tale meccanismo, infatti, è necessario, ancorché non sufficiente, affinché il mezzo di pagamento possa circolare, una volta costituito.

Quando un cliente ordina alla sua banca di pagare (tramite assegno o bonifico) a favore di un terzo, è necessario distinguere il caso in cui il beneficiario sia cliente della medesima banca o sia cliente di un'altra azienda di credito.

Nel primo caso il trasferimento dei fondi da un cliente all'altro viene curato dalla banca che, in tal caso, realizza un sistema di pagamenti al suo interno cioè fornisce essa stessa il servizio di trasferimento dei pagamenti. La movimentazione dei due conti avviene a seguito di alcune procedure amministrative, tecniche e contabili attivate all'interno della banca la quale ha interesse ad organizzarle in maniera efficace per conoscere la posizione (contabile, liquida e disponibile)<sup>47</sup> di ciascun cliente, per fornire ad entrambi informazioni tempe-

---

*Deposito Titoli* che consentono di movimentare in tempo reale i depositi di titoli di Stato accessi presso la Banca d'Italia, l'*Interstanza* che consente il regolamento delle liquidazioni di titoli fra operatori dislocati in sedi diverse, il *Mercato Interbancario dei Depositi* (eMID) ove si negoziano i depositi interbancari per via telematica, il *Mercato Telematico dei titoli di Stato* (MTS) riguardante il mercato secondario di quei titoli e sul cui circuito si negoziano anche i *future* del mercato italiano (MIF), la *Rapporti Interbancari Accentrati* (RIA) del cui circuito si avvalgono i pagamenti delle bollette telefoniche, la *Ricevuta Bancaria elettronica* (RIBA) che gestisce il movimento dei pagamenti commerciali e la *Rapporti interbancari diretti* (RID).

Un breve spiegazione di ciascuna delle procedure citate si trova nel Glossario.

<sup>47</sup>Si ricorda che:

a) il *saldo contabile* indica il saldo di un conto ove le operazioni sono ordinate per data di registrazione nella contabilità della banca (che di regola corrisponde alla data di effettuazione dell'operazione) e serve per testimoniare che le operazioni hanno avuto luogo effettivamente

stive e attendibili relativamente al saldo dei rispettivi conti e per dimostrare di essere in grado di vendere un prodotto qualitativamente appetibile.

La questione inizia ad assumere rilievo allorché traente e beneficiario dell'ordine, pur essendo clienti della medesima banca, sono titolari di conti su sportelli diversi. Le procedure di trasferimento dei fondi divergono a seconda che: a) gli sportelli siano fra loro vicini o lontani (nel qual caso ci si può avvalere del servizio di compensazione o dei conti reciproci); b) l'ordine di pagamento sia avvenuto tramite assegno o bonifico. Le procedure che presiedono a questi meccanismi di pagamento sono sostanzialmente uniformi presso tutte le banche: esse possono divergere secondo la capacità di supportare il circuito di trasferimento delle informazioni da parte del livello di automazione raggiunto.

Senza entrare nel dettaglio delle procedure, è tuttavia utile attirare l'attenzione su tre questioni di assoluto rilievo per le ripercussioni che esse hanno sulla certezza dei movimenti e sulla gestione della tesoreria della banca e della clientela.

La prima osservazione riguarda il parallelismo, indipendentemente dalle procedure adottate, fra circolazione dei supporti cartacei e circolazione delle relative informazioni elettroniche al fine di verificare la rispondenza delle informazioni contenute sull'assegno o sul bonifico (in caso di procedure manuali o semiautomatiche): in tal modo la certezza delle informazioni elettroniche ha riscontro sui supporti cartacei. In questa sede non ci si intrattiene sui temi relativi alle procedure di trasmissione dei documenti, alla loro verifica e alla loro rilevazione contabile. Per semplificare, si suppone che questa fase preliminare si sovrapponga alla fase dell'accertamento dei saldi da compensare e al loro regolamento. Naturalmente la vischiosità, implicita nella circolazione dei documenti, non determina la velocità delle transazioni elettroniche: semmai esse vengono successivamente rettificate.

La seconda questione riguarda la divergenza fra le procedure che trattano gli assegni da quelle che trattano i bonifici: tale divergenza è determinata dal fatto che l'ordine di pagamento connesso con un bonifico mette in moto, in prima battuta, la banca del cliente che ordina di pagare, addebitando il suo

---

e che sono state contabilizzate;

*b)* il *saldo liquido* indica il saldo di un conto ove le operazioni sono indicate in ordine di data-valuta (alcuni giorni successivi o precedenti la data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di registrazione nella contabilità bancaria) e serve per capire su quali ammontari, a debito e/o a credito, verranno calcolati gli interessi in occasione della 'chiusura' del conto;

*c)* il *saldo disponibile* indica l'ammontare di cui il titolare può immediatamente disporre e comprende il saldo contabile e l'eventuale fido accordato cui si deducono i fondi già impegnati, ancorché non regolati.

I tre ammontari sono diversi fra loro: la conoscenza del saldo liquido può pertanto generare effetti economici, mentre quella del saldo disponibile può generare effetti finanziari. La conoscibilità dei saldi citati può avvenire tempestivamente soltanto se la clientela intrattiene con la banca relazioni anche telematiche.

conto e, solo successivamente, si ha il coinvolgimento della banca del cliente beneficiario; invece, l'ordine di pagamento connesso con l'assegno provoca, anzitutto, l'accredito sul conto del beneficiario e, solo successivamente, l'addebito sul conto del traente.

La terza questione riguarda l'esito degli ordini di pagamento: rendere certe le informazioni e le procedure che presiedono ai flussi nei pagamenti e nelle riscossioni tendono infatti a risolvere il problema della certezza del pagamento. Se l'ordine viene dato tramite assegno, l'accredito sul conto del beneficiario viene effettuato salvo buon fine, nel senso che la banca deve verificare che, a fronte dell'assegno, vi siano i fondi che il traente intendeva trasferire. Alla fine di questa procedura si avrà la verifica, o meno, del buon fine dell'operazione.

Il problema che si pone, supponendo sempre il buon fine dell'operazione, riguarda due aspetti: il tempo necessario per procedere alla verifica accennata e il tempo necessario per comunicare al cliente l'esito della verifica.

La somma di questi due tempi può venire considerato il *lag* da colmare. Infatti, è vero che l'esito al cliente viene dato con valuta standardizzata o negoziata, ma si vuole attirare l'attenzione sulla circostanza che il momento della conoscenza del saldo liquido dei conti è il momento dal quale è conveniente assumere ulteriori decisioni finanziarie. L'assenza di questa informazione rende imprecise le decisioni e, il più delle volte, provoca effetti economici non controllati<sup>48</sup>.

Nel caso di trasferimento di fondi da una banca all'altra, a seguito di pagamenti fra clienti di banche diverse, il sistema deve avvalersi, oltre che delle procedure interne di ciascuna banca, anche di un sistema di procedure che possano consentire il *regolamento bilaterale* e il *regolamento multilaterale* o *continuo* dei pagamenti. Ricorrono alla compensazione tramite *regolamento bilaterale* le banche che intrattengono fra loro diretti rapporti di corrispondenza: essi transitano attraverso i conti reciproci, regolati appunto da condizioni concordate, sui quali esse fanno affluire i servizi reciprocamente resi (rimesse di titoli di credito, ordini di pagamento, regolazione di interessi di conto interbancario, ecc.). Le compensazioni che si realizzano attraverso questi conti (conti correnti per servizi resi) tendono a ridursi a causa di diversi elementi di vischiosità che non consentono un'informazione adeguatamente tempestiva sui saldi (le *partite viaggianti* sono l'elemento principale di questa vischiosità).

Merita poi attirare l'attenzione sul fatto che le banche partecipano anche al sistema dei pagamenti di mezzi emessi da terzi, in particolare delle ricevute bancarie. Gli effetti cambiari e le ricevute bancarie giunte a scadenza vengono, di regola, incassate dalle banche le quali, di regola, a scadenza incassano dal debitore i fondi che hanno già anticipato al creditore tramite il loro accredito salvo buon fine (o lo sconto dei titoli). L'organizzazione di questo sistema

---

<sup>48</sup>La questione delineata, al di là della sua rilevanza tecnica, ha uno spessore economico e finanziario di rilievo nelle valutazioni di convenienza riguardanti la tesoreria bancaria e la tesoreria della clientela. Il *lag* temporale accennato viene chiamato *float* (v. Glossario).

dei pagamenti ha rilievo soprattutto per quella parte di effetti che a scadenza risulta insoluta. La procedura che presiede alla circolazione di questi mezzi di pagamento (RIBA) smaterializza le ricevute sostituendo forme elettroniche alle forme cartacee tradizionali, così da rendere più rapida l'informazione relativa agli insoluti: naturalmente la procedura automatizzata in questione può svolgere efficacemente il suo ruolo se i clienti se ne avvalgono e se le banche la integrano nel loro sistema informativo.

Non si può infine non accennare alle banche multinazionali per le quali anche il trasferimento elettronico dei fondi acquista importanza cruciale nella gestione delle relazioni con le imprese multinazionali clienti: anch'esse partecipano dell'infrastruttura del sistema dei pagamenti e sono assimilate, in ciascun Paese ove operano, in banche locali.

### 3.8.1 Il sistema della compensazione

L'organizzazione del circuito dei pagamenti in moneta bancaria fino a qui descritto ha preso in esame l'ipotesi, alquanto semplificata, dell'intervento marginale del *sistema nazionale di compensazione*, elemento essenziale per l'utilizzo della moneta bancaria. Le innovazioni intervenute nel corso degli ultimi anni hanno preparato l'ambiente all'adozione della moneta unica, predisponendo il sistema nazionale a confluire nel sistema di compensazione multilaterale e continuo che, come apparirà subito evidente, interessa maggiormente.

Questa questione viene descritta efficacemente, nei suoi tratti essenziali, da Jevons ([158]: 270–271):

«Grazie al sistema delle agenzie londinesi, le transazioni bancarie, . . . , vengono tutte concentrate in un sol punto della city di Londra. La liquidazione delle reciproche partire delle 26 principali banche della city è dunque della massima entità ed importanza . . . In una sala di moderata ampiezza, a cui si accede per uno stretto passaggio, che dall'ufficio postale in King–William Street mena a Lombard–Street, si liquidano giornalmente, senza il concorso d'una sola lira o d'un solo biglietto di banca, debiti per l'ammontare medio di circa venti milioni di sterline. Nella classica e vicina Lombard–Street, ed anche in questa stessa sala, il sistema dell'uso della carta ha quasi raggiunto la perfezione».

Oggi, si può affermare che, a quella perfezione, si è aggiunto il vantaggio di sostituire, con il sistema elettronico di trasferimento dei fondi, i *bit* alla carta, la quale, a sua volta, aveva sostituito la moneta già ai tempi di Jevons. In realtà la differenza fra carta e moneta e fra quest'ultima e i messaggi digitali diviene sempre più labile perciò rimane intatto il problema:

«la questione della moneta è la quadratura del circolo, od il moto perpetuo della economia politica» ([158]: XXVI).

Può non essere irrilevante utilizzare due figure atte ad illustrare la compensazione dei pagamenti, tratte entrambe dallo stesso lavoro di Jevons ([158]: 268).

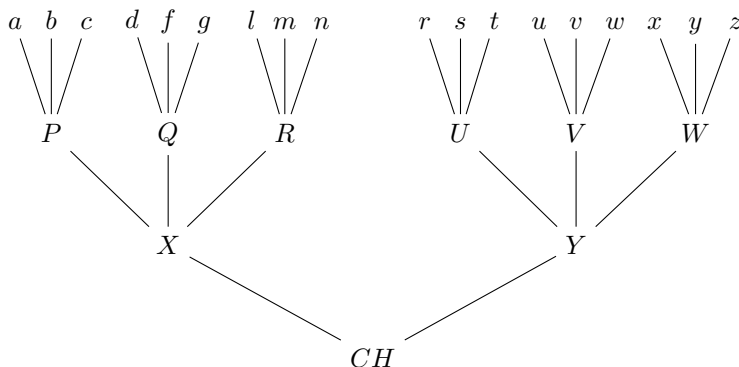


Figura 3.3: *La Clearing House*

Se presso la *clearing house* (*CH*) di Londra, tutte le banche di Londra liquidano giornalmente le loro partite, e se tutte le banche che non hanno uno sportello nella *city* (*P, Q, R* e *U, V, W*) intrattengono rapporti di conto corrente con una banca della *city* (*X, Y*):

«ne segue che, per mezzo di Londra, da qualsiasi punto dell’Inghilterra si possono fare pagamenti per qualunque altro... Se *a* cliente di *P* desidera di pagare *r*, cliente di *U*, manda per mezzo della posta un cheque sul suo banchiere *P*; *r* che lo riceve, lo dà in pagamento ad *U*, il quale non avendo comunicazioni dirette con *P*, lo manda a *Y*, che, per mezzo della *Clearing House*, lo presenta ad *X*, il quale lo addebita a *P*, cui lo trasmette col primo corriere. Nessun ordinamento può essere più semplice e perfetto di questo».

Come si vede, *X* non presenta l’assegno, tratto su *P*, direttamente a *Y* ma si avvale del servizio della *clearing house* presso la quale confluiscono tutti i ‘recapiti’ (cioè qualsiasi documento atto a certificare una ragione di debito o di credito) presentati da *X* e da *Y*: ciascuna delle banche associate al servizio di compensazione (due, in questo esempio) avrà uno sbilancio fra gli effetti presentati e quelli presentati dalle altre banche. Dalla somma algebrica delle due entità ciascuna banca avrà un saldo a credito o a debito in contropartita con la *clearing house* che li annota:

«in una specie di stato volante, nel quale, quando finalmente se ne fa la somma, le partite del debito e quelle del credito devono bilanciarsi perfettamente, perché non v’è banca che debba ricevere un soldo, senza che ve ne sia un’altra che debba pagarlo» ([158]: 274).



Le compensazioni presso la *clearing house*, fra le due banche  $X$  e  $Y$ , divengono saldi di conti correnti reciproci fra tutte le altre banche, ma intermediati da  $X$  e da  $Y$ . La consistenza dei saldi fra le banche corrispondenti di  $X$  (o di  $Y$ ) oscilla permanentemente e dà luogo a relazioni economico-finanziarie con  $X$  (o con  $Y$ ).

La consistenza dei saldi fra le banche associate al servizio di compensazione ( $X$  e  $Y$ ) viene accertata quotidianamente: anche in questo caso esso potrebbe dare luogo a pagamenti monetari o a pagamenti da regolare; in tale ultimo caso si creerebbero relazioni finanziarie fra la *clearing house* e  $X$  e/o  $Y$ ; il saldo potrebbe cioè rimanere in essere come pagamento da regolare e non dare luogo ad alcun pagamento monetario. Se rimane un pagamento da regolare, si confonde con tutti gli altri che si compensano in quella sede, in quel momento; se, invece, deve trasformarsi in un pagamento monetario, ciò avviene sotto la forma ultima di trasposizione nei libri della banca centrale. Seguiamo ancora la descrizione di Jevons ([158]: 274):

«Negli anni scorsi la differenza attiva o passiva di ciascuna banca veniva pagata in biglietti di banca, e nel 1839 si liquidarono transazioni quotidiane per l'ammontare di circa tre milioni di lire sterline, non adoperando più di Ls. 200,000 in biglietti di banca, e Ls. 20 in denaro sonante, cioè circa 1/15 della somma liquidata. Più di recente si mise in pratica un consiglio del defunto Carlo Babbage, pagando le differenze con cambiali sulla Banca d'Inghilterra, presso cui ogni banchiere deposita una gran parte della sua riserva»

Il diagramma rappresentato in Fig. 3.4, consente di visualizzare meglio lo schema di cui alla figura precedente, allargato a più banche. Le quattro banche presenti nel settore (I – IV) regolano direttamente una parte dei loro debiti reciproci (parte superiore del diagramma).

Se le partite interbancarie non si compensano, si possono avere saldi di conto corrente interbancario che possono rimanere in essere senza interessare il servizio di compensazione. Se, invece, i saldi residui (non compensati direttamente) vengono fatti confluire alla compensazione nazionale, oppure se gli ordini di pagamento di importo rilevante vengono fin dall'inizio fatti confluire al servizio nazionale di compensazione, sarà il servizio stesso a procedere alla compensazione dei debiti e dei crediti fra le banche aderenti e a stabilire lo sbilancio: il saldo a debito o a credito di ciascuna banca (la parte inferiore del diagramma evidenzia gli stock di fine giornata rilevati dal servizio).

Siano i saldi, o i singoli pagamenti, ad affluire alla compensazione, si avranno banche che risultano debentrici (I e IV) o creditrici (II e III) nei confronti del servizio di compensazione, come risulta dall'ultimo mastriano a destra nella parte inferiore del diagramma: in entrambi i casi, debitori e creditori potranno mantenere in essere debiti e crediti in contropartita con il servizio di compensazione, oppure dovranno pagare e riscuotere il saldo. Quando tutti i

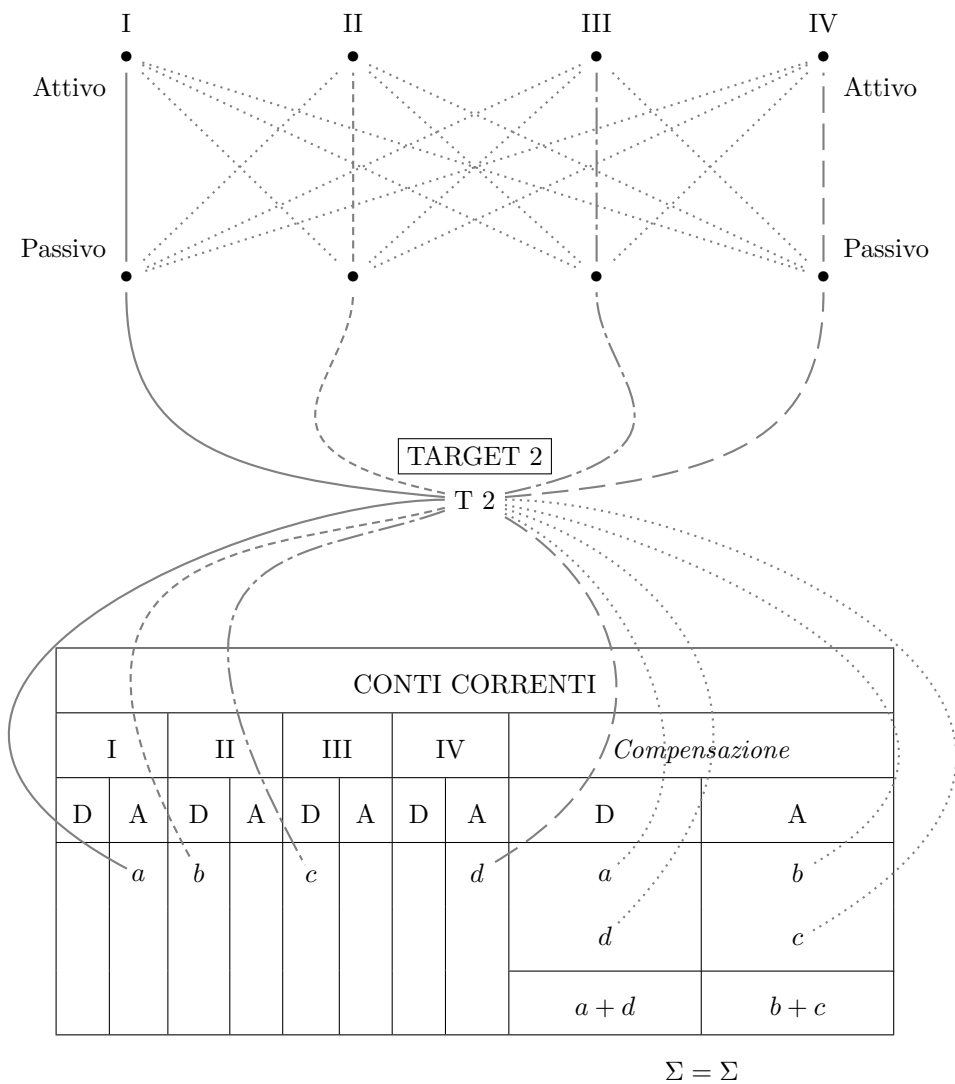


Figura 3.4: Un diagramma del sistema di compensazione (Fonte: [97]: 16; nostra elaborazione).

partecipanti pagano, il conto della *clearing house* presenta un importo in dare e in avere pari a zero: un saldo nullo.

Sorgono a questo punto due questioni: l'una relativa al momento in cui si calcolano i saldi; l'altra relativa al momento dell'annullamento dei saldi (cioè al momento del pagamento effettivo). Di regola i saldi vengono calcolati a 'fine giornata': essi danno luogo ai pagamenti necessari per poter chiudere la compensazione, elemento imprescindibile di un sistema stabile. Il problema del momento in cui vengono calcolati i saldi si pone soltanto quando i saldi a debito e i saldi a credito si differenziano sensibilmente:

«Fintanto che la differenza dei conti di due banche qualunque non assume proporzioni importanti, non è punto necessario, salvo per speciali ragioni, di farne il saldo in denaro» ([158]: 269).

Per questo motivo, quando i saldi in capo a ciascun aderente si differenziano sensibilmente si pone il problema se dar luogo ai pagamenti su base netta, cioè attendendo la fine della giornata o un determinato *cut-off*, oppure su base lorda, riducendo così nel corso della giornata o prima del *cut-off*, l'ammontare del divario fra saldi a debito e a credito di ciascun soggetto.

Lo schema di Jevons, *mutatis mutandis* e allargato su più livelli, può efficacemente descrivere anche la questione delle relazioni interbancarie fra banche centrali nazionali: in estrema sintesi esso può rappresentare un sistema RTGS che confluisce in un sistema di secondo livello (TARGET), oppure in un sistema di sistemi (TARGET 2) (v. *ultra*, § 3.8.3).

### 3.8.2 La compensazione lorda

La compensazione netta riguarda i saldi quotidiani fra banche: tali saldi vengono alimentati da flussi di diversa entità e di diversa origine che alimentano la situazione debitoria e creditoria di ciascuna banca (registrata in «una specie di *stato volante*», per usare la terminologia di Jevons) durante la giornata e fino alla sua chiusura. Se generati da pagamenti di importo relativamente ridotto, la dimensione 'volante' della situazione debitoria e creditoria non sarà particolarmente elevata e quindi non preoccupa molto l'eventualità che, al termine della giornata, non si dia luogo alla dovuta compensazione.

Diverso invece il caso di afflussi anche di pagamenti di ingenti importi, quali quelli che avvengono in contropartita con la banca centrale, quelli che avvengono nel mercato interbancario dei depositi e quelli che stanno a fronte della negoziazione di strumenti finanziari. Se i flussi dei pagamenti da regolare sono di dimensione ingente, il rischio che, a fine giornata, si creino problemi di compensazione fra flussi a credito e flussi a debito di ciascuna banca tali da non compensarsi, risulta elevata con la possibilità di trasmettere anche alla banca centrale le tensioni del mercato. Tali tensioni provocano la necessità di agire, a fine giornata, all'interno dei seguenti limiti: da un lato, non è possibile che

uno degli aderenti al sistema della compensazione nazionale sia inadempiente, non riesca cioè a compensare sistematicamente i propri debiti con i propri crediti, potendo così innestare l'aspettativa di un momento di discontinuità nella regolazione quotidiana delle partite che potrebbe propagarsi pericolosamente; dall'altro, non è possibile che la banca centrale, al fine di evitare il verificarsi della citata aspettativa, sia costretta a finanziare, comunque, tutte le situazioni di tensione di tesoreria che affondano le loro radici in latenti tensioni di liquidità.

Per ridurre il pericolo che tale aspettativa si manifesti a fine giornata e per evitare a qualsiasi costo l'eventualità di una sua manifestazione effettiva, vi è la necessità di approntare:

- a) un sistema di segnali che precedano il più possibile gli eventi di fine giornata;
- b) un insieme di provvedimenti *ad hoc*.

Il punto di debolezza della compensazione netta consiste appunto nel fatto che essa avviene sui saldi di fine giornata: se tali movimenti, nel corso della giornata, sono di entità molto rilevante e, purtuttavia, non fanno registrare velocemente andamenti di segno opposto, compensativi rispetto ai primi, le parti corrono il rischio che, all'approssimarsi della chiusura, i movimenti compensativi divengano più vischiosi. Ad esempio, perché più costosi a causa del diradarsi delle contrattazioni dato che tutti i partecipanti al mercato avranno, a mano a mano, col passare delle ore, regolato le rispettive partite.

Nel corso della giornata, dunque, i pagamenti da regolare possono restare tali per parecchie ore e per ingenti ammontari rendendo incerta la situazione e riducendo l'autonomia della banca centrale: non potendo, infatti, consentire il maturare di aspettative di discontinuità del circuito dei pagamenti quest'ultima si troverebbe di fronte ad una chiusura del circuito tramite immissione, seppure temporanea, di nuova base monetaria. L'evidente forzatura del sistema che deriverebbe dall'inadempienza di un partecipante alla compensazione riduce l'autonomia della banca centrale la quale deve difendere il settore del credito dal rischio sistemico, dal rischio cioè che l'inadempienza di un operatore si trasformi, data la struttura multilaterale dei saldi, nell'inadempienza di altri operatori.

Per evitare tali eventi, si sono così lasciati alla *compensazione netta* (*net settlement*) tutti i pagamenti di ridotto ammontare, mentre si è attivato e messo a punto il *sistema di compensazione lorda* (RTGS), un sistema cioè relativo agli importi di elevato ammontare, che interessa direttamente i movimenti piuttosto che i saldi, e che regola *continuativamente* (in 'tempo reale') i conti in contropartita diretta con la banca centrale.

È evidente che le transazioni trovano così contropartita 'immediata' e che si riduce la quantità dei pagamenti sospesi con grande beneficio per le condizioni di rischio sistemico insite nella compensazione multilaterale.

Presso i Paesi dell'UME, il principale *servizio di compensazione* era gestito dalla banca centrale e, fino all'inizio del 2008, era un *servizio di regolamento lordo in tempo reale* (RTGS) la cui prima versione, in Italia, era denominata BI-Rel (*Banca d'Italia – Regolamento Lordo*), seguita, successivamente, da una nuova versione denominata NUOVO BI-Rel.

Il sistema RTGS dunque regolava flussi i quali, essendo di importo rilevante, era conveniente trovassero contropartita immediata per cui il loro regolamento *lordo* e in *tempo reale*, significava che la transazione veniva eseguita non appena sorgeva una posizione debitoria o creditoria e che l'esecuzione del pagamento avveniva nel 'momento stesso' in cui si 'inseriva' l'ordine nel sistema. Per 'momento di inserimento nel sistema' si doveva e si deve intendere, tuttavia, che il pagamento da regolare viene inserito nelle cosiddette 'code' per mezzo delle quali un pagamento resta in attesa di essere regolato finché non si crea la disponibilità di fondi<sup>49</sup>.

L'elemento centrale dei sistemi RTGS era costituito dal fatto che i pagamenti da regolare non potevano mantenersi tali fino a fine della giornata, o fino ad una determinata ora (*cut-off*, v. Glossario), né che si procedeva a computare il saldo fra ragioni di debito e ragioni di credito prima di procedere al pagamento del differenziale: si sarebbe trattato, in tali casi, di un sistema di compensazione netta (*net setting*) con i connessi rischi, soprattutto nel caso i pagamenti da regolare fossero di importo rilevante.

Il *net setting* restava invece compatibile con pagamenti di ammontare ridotto, per cui pure l'ammontare del divario fra i saldi non è rilevante; esso consente di regolare i saldi a orari prestabiliti o, più comunemente, al termine della giornata operativa. In questi sistemi tutte le posizioni vengono dapprima registrate ma non eseguite, cioè i pagamenti da regolare restano tali fino a fine giornata; all'orario prestabilito (*cut-off* relativo alle transazioni di una determinata specie) si esegue la transazione per un ammontare pari al saldo

---

<sup>49</sup>Le 'code' operano secondo il principio *FIFO* (*First In First Out*) o, se più sofisticate, *FAFO* (*First Available First Out*). Oltre ai *cut-off* (v. Glossario), un altro meccanismo per rendere più affidabile il sistema era ed è quello della *liquidità infragiornaliera* (v. *ultra*) di cui le banche possono avvalersi.

Nell'ambito della definizione di *regolamento in tempo reale*, la gestione delle code operative non deve essere vista come uno strumento per differire le esecuzioni in quanto il sistema prende in considerazione gli ordini solo nel momento in cui vengono approvati dalla Tesoreria: non conta il momento dell'immissione in coda. Ad esempio, un ordine di pagamento confermato alle ore 14:32 può seguire uno dei seguenti percorsi: inserimento in coda alle 14:30 e conferma alle 14:32; inserimento in coda alle 08:20 e conferma alle 14:32; inserimento in coda il giorno T-1 ma conferma alle ore 14:32 del giorno T. In tutti i casi, l'elemento che il sistema prende in considerazione per regolare in tempo reale è l'ora di approvazione dell'ordine (14:32).

Invece, nel sistema a *regolamento netto differito*, EURO1 (v. *ultra*, § 3.8.6, n. 70), assumono rilevanza due momenti: l'inserimento dell'ordine e l'orario di regolamento del saldo finale.

fra posizioni a debito e a credito e solo a quel punto i pagamenti divengono effettivi<sup>50</sup>.

Riassumendo, la compensazione può avvenire in senso proprio, *netting*, cioè sono solo i saldi in capo ad un soggetto ad essere regolati in base monetaria, oppure mediante compensazione aritmetica, *offsetting*, con regolamento simultaneo dei pagamenti su base lorda. Il fine raggiunto dalle due modalità di regolamento è lo stesso ma varia la rilevanza giuridica: nell'*offsetting* i flussi rimangono distinti (e lordi), nel *netting* si regolano solo i saldi fra posizioni a debito e a credito. Un modo di operare in *offsetting* consiste nel trattenere i pagamenti in una coda operativa centrale e nel compensarli continuativamente (o a intervalli frequenti) a fronte di pagamenti di altri partecipanti; il vantaggio dell'operazione risiede nell'ottimizzazione dei tempi di gestione della liquidità. Ad esempio, quando una banca deve rinnovare un prestito ad un'altra, non può trasferire nuova base monetaria finché la controparte non ha restituito il capitale e gli interessi; si dovranno quindi effettuare verifiche periodiche per assicurarsi che i fondi siano rientrati. L'automatismo permette di incassare gli interessi non appena si crea la disponibilità; i fondi incassati potranno essere prontamente utilizzati per effettuare altri pagamenti<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup>Vi sono anche *sistemi di regolamento 'ibridi'* ([19]: 30) che cercano di combinare i vantaggi del regolamento lordo con quelli del regolamento netto mediante una frequente determinazione delle posizioni nette, cui segue il regolamento immediato. Si cerca in tal modo di ridurre la liquidità del sistema, cioè di ridurre la quantità di pagamenti sospesi.

I sistemi che utilizzano una tipologia di regolamento 'ibrida' sono il *Paris Net Settlement System* (PNS) in Francia, il new CHIPS statunitense e il RTGS-plus in Germania. L'applicazione di questa modalità è prevista anche per TARGET 2 ([39]: 1-3).

<sup>51</sup>Non sfugge la necessità di definire standard minimi regolamentari, tecnici ed operativi per fronteggiare i rischi sottesi anche ai sistemi di pagamento: rischi di credito, di liquidità, legale, operativo e sistemico (v. Glossario). Le linee guida atte a conseguire l'efficacia e l'efficienza dei sistemi di pagamento poggiano sui seguenti principi: 1) il sistema deve essere giuridicamente fondato: la base giuridica (leggi, regolamenti e convenzioni) deve essere inserita nell'ambito di un'armonizzazione minima internazionale; 2) i partecipanti debbono avere consapevolezza e conoscenza del funzionamento del sistema e dei rischi che si corrono durante il suo utilizzo, altrimenti ne rimane preclusa una gestione efficace ed efficiente; 3) a livello aziendale vi deve essere suddivisione delle responsabilità nell'assunzione dei rischi; 4) il regolamento deve avvenire entro fine giornata: quando un ordine viene inoltrato, il sistema deve validarlo per renderlo irrevocabile e quindi atto a modificare la situazione debitoria/creditoria; 5) il sistema salvaguarda il partecipante con la più elevata posizione debitoria netta (cioè il partecipante che a fronte dei propri pagamenti da regolare, non ha costituito i fondi o mezzi a garanzia); 6) mezzi di pagamento utilizzabili: di regola base monetaria, ma è ammessa moneta bancaria emessa da banche che presentano rischi di liquidità nulli o quasi; 7) il sistema deve avere requisiti di sicurezza e di affidabilità e disporre di dispositivi di emergenza: 'la sicurezza di ogni sistema è forte solo quanto il suo anello più debole'; 8) efficienza, efficacia e adeguatezza dei servizi di pagamento rispetto allo stato evolutivo del Paese cui appartiene il sistema: un basso numero di transazioni richiede strumentazioni telematiche più ridotte; 9) equità e trasparenza dei criteri di partecipazione per ridurre il trade off fra il livello di concorrenza fra istituzioni e la riduzione del numero di concorrenti indotta dalla dimensione minima necessaria per partecipare ai SIPS; 10) efficacia, responsabilità e trasparenza della governance dei sistemi [19].

I mezzi monetari adeguati a questa funzione sono rappresentati, come si è più volte richiamato, dalla base monetaria: ciò implica che vi è una strettissima relazione fra politica monetaria e sistema dei pagamenti nel senso che la politica monetaria si trasmette attraverso operazioni che debbono transitare attraverso un sistema di conti che rende tecnicamente unitario il sistema dei pagamenti, il sistema di produzione della base monetaria, la gestione della liquidità e il mercato interbancario dei depositi.

Tale unitarietà si realizza prevedendo un sistema cui le banche possono *accedere direttamente o indirettamente*, ma con regole tassative.

Gli intermediari monetari che vi accedono direttamente hanno l'obbligo di accendere, presso la Banca d'Italia, il conto PM (*PM Account*) ove far transitare i pagamenti ove, cioè, scambiare base monetaria già in circolazione o addizionale .

Gli intermediari monetari che vi accedono indirettamente hanno l'obbligo di accendere un conto *ad hoc*, il PHA (*Property Home Account*), ove mantenere e mobilitare la riserva obbligatoria.

Solo le banche commerciali, essendone assoggettate, possono dunque mobilitare la ROB ma solo i partecipanti diretti possono avvalersi dell'anticipazione infragiornaliera (cioè di ottenere base monetaria addizionale) per saldare la compensazione. Gli altri intermediari monetari debbono invece transitare attraverso i diretti per poter disporre di base monetaria addizionale. A livello di singola banca, in caso di riscossione di crediti di compensazione si avrà un rimborso di finanziamenti utilizzati oppure una riduzione della parte mobilitata della ROB.

È intuitivo osservare che ben difficilmente si produce naturalmente un saldo nullo da compensazione; sarà quindi sempre possibile una immissione di moneta necessaria a far sì che il sistema dei pagamenti quadri in modo che, a loro volta, quadrino le transazioni dell'economia reale. È, inoltre, evidente come la posizione di ciascuna banca sia diversa: vi sono banche che hanno riserve disponibili sufficienti e altre che ne sono deficitarie. A livello complessivo lo sbilancio deve compensarsi sempre: la banca centrale non può consentire il contrario. A livello di singola banca si possono avere ripercussioni sui costi connessi con le penalizzazioni relative ad eventuali inadempienze del vincolo di riserva, con i costi di acquisizione di liquidità sull'interbancario, con la necessità di disporre di strumenti finanziari ammissibili a garanzia dei prestiti della banca centrale (*eligibles*).

Ad esempio, nel corso della crisi in atto la qualità degli *eligibles* si è di molto abbassata proprio per consentire alle banche centrali di immettere dosi massicce di base monetaria a favore di banche i cui attivi erano divenuti immobilizzati a causa del crollo dei loro prezzi. L'esempio appena addotto è anche utile per annotare che la moneta può perdere, entro determinati limiti e per alcuni soggetti, il proprio connotato di scarsità perché la banca centrale, costretta a finanziare sbilanci di compensazione generati da singole banche,

può vedere ridotta la propria autonomia rispetto al sistema: nel corso della crisi in atto, infatti, le banche centrali hanno visto ridursi le rispettive autonomie per salvaguardare la stabilità del sistema, divenuta la priorità assoluta. La quantità di moneta immessa è stata enorme e gli effetti futuri in termini inflazionistici sono ignoti.

Il sistema di compensazione è stato profondamente revisionato nel corso degli ultimi anni, passando da un sistema della compensazione multilaterale netta ad un sistema di compensazione continua, giungendo alla compensazione multilaterale lorda in sede di BCE tramite il sistema TARGET che sintetizzava dati e informazioni provenienti dai diversi sistemi RTGS vigenti nei diversi Paesi europei che vi partecipavano.

L'eterogeneità di TARGET, che doveva raccogliere dati provenienti da diversi RTGS non omogenei fra loro, fece emergere però diverse difficoltà operative per cui si è reso necessario ridisegnare la struttura del sistema per adeguarlo alle richieste di un servizio maggiormente armonizzato, per superare le carenze di una struttura decentrata e costosa e in previsione dell'allargamento del numero dei partecipanti all'UME. Nell'ottobre 2002 il Consiglio direttivo della BCE decise, dunque, di sviluppare la nuova generazione di TARGET, appunto TARGET 2<sup>52</sup>, definendo le linee di indirizzo strategiche sull'architettura e sulle caratteristiche del nuovo sistema.

### 3.8.3 TARGET 2

Il nuovo sistema TARGET 2, preceduto da una consultazione pubblica sui principi e sulla struttura che ha confermato l'esigenza degli operatori di vedere accentrate le funzioni operative e armonizzati i servizi e gli standard tecnici, ha risposto all'esigenza di disporre una piattaforma unica condivisa volta a fronteggiare le esigenze del settore dei pagamenti<sup>53</sup>.

---

<sup>52</sup>Si tratta del sistema dei pagamenti in vigore dal maggio 2008. TARGET 2, al momento della migrazione del precedente sistema (TARGET il 19 novembre 2007), contava oltre 1.072 partecipanti diretti, 52.800 banche e oltre 350.000 pagamenti quotidiani per importi prossimi ai 2.500 miliardi ed era fra i tre principali sistemi di pagamento del mondo assieme al CSL (*Continuos Linked Settlement*), sistema internazionale statunitense per la regolazione delle transazioni in cambi (2.600 miliardi di euro processati nel 2007), e al *Fedwire*, RTGS statunitense (2.000 miliardi di euro processati nel 2007).

<sup>53</sup>Nel dicembre 2004 il Consiglio direttivo delle BCE ha accettato la proposta congiunta avanzata dalle tre banche centrali promotrici (Deutsche Bundesbank, Banque de France e Banca d'Italia) di realizzare la SSP (*Single Shared Platform*) e curarne la gestione tecnica per conto dell'Eurosistema.

Le tre banche centrali hanno così definito tutti gli aspetti del progetto: struttura organizzativa, architettura e caratteristiche funzionali della piattaforma, nonché ruoli e responsabilità di ciascuna delle tre banche nelle fasi di sviluppo e di gestione della SSP. La Banca d'Italia, in particolare, in relazione dell'avanzato sistema tecnologico di cui disponeva, aveva la responsabilità di realizzare la componente infrastrutturale, secondo un'architettura corrispondente a quella del NUOVO BI-Rel, il modulo per gestire le situazioni di emergenza (*contingency*) e i servizi aggiuntivi. Il nuovo sistema avrebbe avuto caratteristiche tecniche



L'obiettivo di raggiungere un mercato unico europeo dei pagamenti (*Single Euro Payments Area*, SEPA) transita attraverso diversi provvedimenti legislativi e tecnici: la direttiva 200/04/CE (*Payment Services Directive*) è alla base del progetto che dovrebbe realizzarsi a partire dal 2012. Il risultato finale dovrebbe condurre ad accreditare i conti dei beneficiari dei bonifici entro il giorno successivo dall'ordine di pagamento.

L'innovazione più importante di questo periodo è stata dunque l'integrazione fra infrastrutture tecniche: in luogo della precedente struttura decentrata costituita dai diversi sistemi RTGS nazionali collegati tra di loro attraverso le infrastrutture di *Interlinking* (v. Glossario), si è sviluppata un'unica infrastruttura comune condivisa dalle banche centrali partecipanti<sup>54</sup>.

Dal punto di vista operativo la procedura per il regolamento di un pagamento subisce un cambiamento radicale: con TARGET 2 non vi è più alcun intervento dei sistemi locali RTGS, in quanto i partecipanti al sistema operano direttamente sulla piattaforma unica e comune<sup>55</sup>. Il nuovo sistema garantisce così trasferimenti più veloci, una struttura più semplice, standardizzata e più efficiente.

---

e funzionali che avrebbero consentito alla comunità bancaria italiana di sfruttare gli investimenti sostenuti per la partecipazione al NUOVO Bi-Rel. La Deutsche Bundesbank ha fornito i servizi di base del proprio sistema di regolamento lordo RTGSplus. La Banque de France ha curato lo sviluppo delle funzionalità per la gestione da parte delle banche centrali dei rapporti amministrativi con la clientela.

Nel mese Gennaio 2005 i Governatori di tutte le Banche centrali nazionali dell'Eurosistema hanno confermato la propria partecipazione alla SSP.

<sup>54</sup>Da un punto di vista giuridico il Consiglio direttivo ha deciso di strutturare il sistema come una pluralità di sistemi di pagamento con normative nazionali, pur mirando alla massima armonizzazione possibile della documentazione legale utilizzata dalle BCN nella costruzione dell'unica struttura tecnica.

TARGET 2 è dunque tecnicamente una singola infrastruttura, ma giuridicamente resta strutturato come una molteplicità di sistemi RTGS. Ogni sistema RTGS delle banche centrali dell'Eurosistema che fa parte di TARGET 2 è definito 'sistema componente di TARGET 2' e il nome che assume include esclusivamente la locuzione 'TARGET 2' e il nome o l'abbreviazione della banca centrale che lo gestisce. La componente italiana viene così denominata 'TARGET2-Banca d'Italia'.

<sup>55</sup>Ad esempio, se Tizio (cliente della banca A in Italia) doveva eseguire un pagamento di importo rilevante transfrontaliero a favore di Caio (cliente della banca B in Germania) con il precedente sistema TARGET l'ordine di pagamento avrebbe seguito il seguente processo: la banca italiana A riceveva l'ordine di pagamento da Tizio; l'ordine veniva inviato dalla banca A alla Banca d'Italia tramite BI-Rel; Banca d'Italia addebitava il conto della banca A e accreditava il conto della Deutsche Bundesbank; il pagamento veniva inviato tramite Interlinking-TARGET; Deutsche Bundesbank accreditava il conto della banca B tramite RTGSplus; la banca B accreditava il conto di Caio in Germania.

Con TARGET 2, invece, gli ordini di pagamento vengono inviati direttamente ai partecipanti al sistema e sono contabilizzati centralmente, senza essere processati attraverso i sistemi RTGS decentralizzati. L'esempio appena descritto si sviluppa ora nel seguente modo: la banca A riceve l'ordine di pagamento da Tizio; l'ordine di pagamento viene inviato sulla piattaforma unica tramite SWIFT e contabilizzato; la banca B riceve il pagamento e accredita il conto di Caio.

Gli obiettivi assegnati al nuovo sistema dunque sono volti ad introdurre meccanismi per una gestione più efficiente della liquidità infragiornaliera, per adottare le migliori soluzioni tecnologiche a garanzia della sicurezza del sistema e al rafforzamento delle procedure di emergenza, per favorire l'accesso di nuovi Paesi e per i costi connessi con le modifiche dei diversi software. Si è addivenuti così ad un sistema basato su: servizi obbligatori (*core services*) armonizzati, un'unica piattaforma condivisa da più banche centrali nazionali (SSP), un unico schema tariffario per tutti i pagamenti domestici e transfrontalieri, il mantenimento a livello decentrato delle relazioni delle banche centrali con le rispettive comunità bancarie e infrastrutture di mercato.

Per realizzare questi obiettivi TARGET 2 offre una serie di:

- *servizi obbligatori (core services)*:
  - il *Payment Module* (PM), che regola i pagamenti;
  - il *Information and Control Module*, che controlla il sistema;
  - il *Static Data Module*, che raccoglie dati;
  - il *Contingency Module*, che gestisce le emergenze.
- *servizi opzionali (additional services)*:
  - il *Home Accounting Module* (HAM), che gestisce i conti diversi da quelli aperti nel modulo PM;
  - il *Standing Facilities Module*, che gestisce i conti di deposito overnight e di rifinanziamento marginale;
  - il *Reserve Management Module*, che gestisce il conto della riserva obbligatoria.

L'elevata flessibilità del sistema realizzata distinguendo i moduli obbligatori da quelli opzionali ha comportato la necessità e l'opportunità di offrire ai partecipanti diverse opzioni<sup>56</sup>. Essi debbono essere iscritti alla *International Bank Identifier Code (BIC) Directory* della SWIFT e possono partecipare al nuovo sistema:

- *direttamente*;
- avvalendosi del *multi-addressee access*, nel caso appartengano al gruppo bancario del partecipante diretto;
- *indirettamente*, ovvero avvalendosi del *addressable BIC*, in base ad un contratto stipulato con un partecipante diretto.

Si configurano dunque le seguenti modalità di partecipazione:

<sup>56</sup>Ogni Paese è libero di decidere se avvalersi dei moduli opzionali della SSP ovvero di offrire i servizi localmente attraverso procedure domestiche.

La Banca d'Italia, promotore della SSP, ha deciso di adottare anche i tre moduli opzionali. Il Consiglio direttivo della BCE [13] ha però previsto specifici requisiti, in modo da consentire agli utenti di optare per la soluzione più adeguata al proprio profilo operativo.

— *accesso diretto*<sup>57</sup>: il partecipante diretto può immettere o ricevere pagamenti nel o dal sistema e regolarli sul proprio conto PM (*PM Account*) detenuto nel modulo PM (*Payments Module*) della SSP presso la propria banca centrale<sup>58</sup>;

— *multi-addressee access*: gli sportelli di partecipante diretto e gli enti creditizi che appartengono al suo gruppo possono immettere e ricevere direttamente pagamenti, regolandoli sul conto del partecipante diretto<sup>59</sup>;

— *accesso indiretto*: rivolto agli enti creditizi insediati nel SEE che non intendono partecipare direttamente e che pertanto partecipano al sistema per il tramite di un partecipante diretto in forza di un contratto: gli ordini di pagamento sono sempre immessi e ricevuti nel sistema tramite il partecipante diretto e regolati sul conto PM detenuto da quest'ultimo<sup>60</sup>;

— *addressable BIC*: qualunque corrispondente o sportello dotato di un codice BIC di un partecipante diretto, indipendentemente dal suo luogo di insediamento, può ricevere o immettere pagamenti<sup>61</sup>.

<sup>57</sup>Possono partecipare direttamente: a) enti creditizi insediati nel SEE, incluso il caso in cui essi operino attraverso una succursale insediata nel SEE; b) enti creditizi insediati al di fuori del SEE, a condizioni che essi operino attraverso uno sportello insediato nel SEE; c) BCN degli Stati membri dell'UE e la BCE.

Le BCN possono discrezionalmente ammettere in qualità di partecipanti diretti anche i seguenti soggetti: a) dipartimenti del Tesoro di governi centrali e regionali degli Stati membri, attivi sui mercati monetari; b) enti del settore pubblico degli Stati membri autorizzati a detenere conti per la clientela; c) imprese di investimento insediati nel SEE; d) organismi che offrono servizi di compensazione o regolamento, insediati nel SEE e sottoposti alla sorveglianza da parte di un'autorità competente; e) enti creditizi o altri soggetti rientranti nelle categorie elencate, purché insediati in uno Stato con il quale la Comunità europea ha concluso un accordo monetario che consente a tali soggetti l'accesso a sistemi di pagamento nella Comunità europea, subordinatamente alle condizioni stabilite nell'accordo monetario e sempre che il regime legale ad essi applicabile nel suddetto Stato sia equivalente alla legislazione comunitaria di riferimento.

Non sono ammessi gli istituti di moneta elettronica ([14]: Allegato II, Titolo II, Art. 4).

<sup>58</sup>Il partecipante diretto è, inoltre, responsabile per tutti i pagamenti regolati sul suo conto, inclusi quelli immessi o destinati a soggetti registrati per il suo tramite in TARGET 2 (soggetti che si avvalgono del *multi-addressee access*, partecipanti indiretti, soggetti che si avvalgono degli *addressable BIC*: v. *ultra*).

<sup>59</sup>Il partecipante diretto può, perciò, estendere la possibilità di movimentare (immettere/ricevere pagamenti) direttamente il proprio conto PM a una o più dei propri sportelli (*multi-addressee access mediante succursali*) o agli enti creditizi insediati nel SEE che facciano parte dello stesso gruppo bancario (*multi-addressee access di gruppo*), senza il suo coinvolgimento economico-finanziario diretto, anche se i movimenti vengono contabilizzati nel suo conto di partecipante diretto.

<sup>60</sup>I partecipanti indiretti sono registrati come tali nella TARGET 2 *Directory*. Se un ente creditizio partecipante diretto e un ente creditizio partecipante indiretto appartengono al medesimo gruppo, il diretto può espressamente autorizzare l'indiretto ad utilizzare direttamente il proprio conto PM per immettere o ricevere pagamenti mediante il multi-addressee access di gruppo.

<sup>61</sup>I partecipanti diretti, in piena autonomia, possono infatti dotare altri soggetti di un *addressable BIC*. Questi ultimi sono registrati nella TARGET 2 *Directory*. Sebbene coincidente sotto il profilo tecnico con la partecipazione indiretta, l'utilizzo degli *addressable*

Da annotare una differenza importate: il *multi-addresses access* non prevede il coinvolgimento del partecipante diretto nell'immissione e/o ricezione dei pagamenti; nel caso dei partecipanti indiretti e dei titolari di *addressable BIC*, invece, è il partecipante diretto che immette o riceve pagamenti per loro conto.

Dal punto di vista operativo, il partecipante diretto deve detenere presso la banca centrale nazionale un conto PM, mentre i partecipanti indiretti possono detenere presso la banca centrale nazionale un conto HAM (ma sarebbe più corretto dire un conto PHA, *Proprietary Home Account*, generato dal *Home Accounting Module*) ove adempiere, senza intermediazione, agli obblighi di riserva.

Rimane esclusa la possibilità di rivestire contemporaneamente il ruolo di partecipante diretto e di partecipante indiretto e, per gli indiretti, di essere titolari di un conto PM e anche di un conto HAM; viene riconosciuto il credito infragiornaliero ai soli titolari di conto PM ma non ai titolari di conto HAM; rimane mobilizzabile la riserva obbligatoria per tutti gli operatori assoggettati al vincolo (cioè le banche che raccolgono depositi a vista).

In definitiva, dunque, i partecipanti diretti (titolari di conto PM) e gli indiretti (titolari del conto HAM) sono i soggetti più interessanti dal punto di vista della politica monetaria perché è attraverso i loro conti che transita la mobilitazione della ROB e, relativamente ai diretti, anche l'anticipazione infragiornaliera.

Un'altra innovazione rilevante è stata l'introduzione delle due altre forme di partecipazione: il *multi-addressee access* e il *addressable BIC* cui si sono affiancati altri servizi di estremo interesse.

La partecipazione *multi-addressee access*, in particolare, è divenuta una modalità di partecipazione interessante per le banche appartenenti a gruppi, soprattutto per una migliore e più efficiente gestione della liquidità. Vi si è affiancato il servizio di *liquidity pooling*, cioè un servizio opzionale (con tariffa separata) il cui accesso è subordinato all'appartenenza ad uno stesso gruppo da parte dei soggetti che se ne avvalgono per gestire in modo accentrato la liquidità infragiornaliera, raggruppando più conti. In questo modo ciascun gruppo può utilizzare la liquidità di gruppo per il regolare i relativi pagamenti<sup>62</sup>.

---

*BIC* non è soggetto ad alcun requisito di accesso di natura amministrativa, finanziaria o geografica, né al rispetto di particolari regole

<sup>62</sup>Le opzioni a disposizione sono due: il *Virtual Account (VA)* o il *Consolidated Account Information (CAI)*.

Il VA consente alle banche dell'area dell'euro di effettuare pagamenti avvalendosi della liquidità disponibile nei conti aperti presso le banche centrali dell'Eurosistema: ciascuna delle banche può utilizzare per il regolamento delle operazioni la liquidità dell'intero gruppo. Il conto virtuale consente una completa gestione integrata della liquidità disponibile sui conti del *pool*.

L'informazione consolidata sul conto (CAI) fornisce invece l'importantissima informazione sulle disponibilità liquide integrate a livello di gruppo.

L'obiettivo del Consiglio direttivo nell'introdurre il *liquidity pooling* è stato quello di agevolare la gestione integrata della liquidità senza obbligare le banche a concentrare i pagamenti

Lo schema tariffario è stato un altro degli elementi chiave sul quale si è concentrata l'attenzione cercando di contemperare diverse esigenze: realizzare uno schema unico, omogeneo per ogni Paese, per tutti i pagamenti, domestici e transfrontalieri; contemperare, il principio di efficienza e di recupero dei costi, con la più ampia partecipazione; favorire la partecipazione diretta senza penalizzare gli intermediari di minori dimensioni che effettuavano un numero ridotto di transazioni; assicurare la competitività dei prezzi del sistema per gli operatori di maggiore dimensione. Nel definire lo schema tariffario, dunque, si è dovuto tenere conto delle esigenze delle due tipologie di partecipanti al sistema: da un lato gli operatori di maggiore dimensione, che regolavano un numero di pagamenti elevato e che avrebbero tratto vantaggio da schemi tariffari con prezzi marginali contenuti, dall'altro lato gli operatori minori che avrebbero avuto convenienza a partecipare alla SSP solo se la componente fissa della tariffa fosse stata contenuta ([31], [32]).

### 3.8.4 I conti PM e HAM

I partecipanti diretti (la capogruppo di un gruppo bancario e le relative banche; la casa madre nel caso di sportelli di banche estere) hanno dunque accesso all'insieme delle infrastrutture del modulo PM che sfociano nel conto PM ove si regolano i pagamenti. Questi soggetti hanno facoltà di accedere anche all'*anticipazione infragiornaliera*.

I pagamenti che affluiscono al modulo hanno svariate origini; con riferimento alla ROB e all'anticipazione infragiornaliera, il conto PM funziona nel seguente modo:

- gli addebitamenti vengono contabilizzati dapprima sul conto di Riserva (del *Reserve Management Module*) fino ad esaurimento delle disponibilità mobilizzabili (cioè la riserva dovuta) e, successivamente, sul conto di Anticipazione Infragiornaliera (del *Standing Facilities Module*);

- gli accreditamenti vengono contabilizzati dapprima sul conto di Anticipazione Infragiornaliera fino al rimborso del dovuto e, successivamente, sul conto di Riserva, per la ricostituzione della riserva dovuta.

La procedura consente di eseguire discrezionalmente giroconti tra i due conti; inoltre il titolare del conto PM può estendere la facoltà di movimentare il medesimo conto ad un altro partecipante diretto, ferma restando la responsabilità del comovimentato per le obbligazioni connesse con la titolarità del proprio conto.

I partecipanti indiretti possono disporre delle infrastrutture del modulo HAM che si compone di due altri moduli: l'uno che gestisce la ROB (il *Reserve*

---

in una singola piazza, coerentemente con la natura decentrata del sistema dei pagamenti e dello stesso Eurosystem. Per incentivare l'utilizzo del *pooling* il Consiglio ha agito sulla variabile prezzo stabilendo tariffe regressive (il *group pricing*).

*Management Module*), l'altro che gestisce i conti connessi con le operazioni politica monetaria su iniziativa delle controparti. Gli indiretti possono così regolare autonomamente sia la ROB sia la partecipazione alle operazioni di politica monetaria ma non possono disporre dell'anticipazione infragiornaliera, riservata ai diretti. Resta così esclusa la possibilità di essere contemporaneamente titolari di conto HAM e partecipanti diretti.

La nuova architettura ha richiesto adeguate revisioni delle regole sul deposito *overnight*, sul rifinanziamento marginale e sulla gestione della riserva obbligatoria. Tuttavia il conto di Riserva resta una delle componenti fondamentali sia del conto PM sia del conto HAM: vi affluiscono i fondi necessari ad assolvere l'obbligo e da dove defluiscono i fondi mobilitati, limitatamente ai soggetti tenuti al rispetto dell'obbligo.

Le disponibilità presenti su tale conto, ivi comprese la riserva dovuta nonché l'eventuale riserva detenuta per conto di altri soggetti (c.d. riserva indiretta), possono essere utilizzate dal titolare del conto (o da un suo eventuale procuratore); le riserve libere ivi depositate sono remunerate, nel caso delle riserve in eccesso, al tasso di interesse stabilito dal Governatore con proprio provvedimento (attualmente, pari a zero); nel caso dei depositi liberi, al tasso di interesse, stabilito dal Consiglio Direttivo della BCE che delimita inferiormente il corridoio dei tassi; la ROB viene remunerata al tasso di interesse stabilito dal Consiglio direttivo della BCE, cioè, attualmente, alla media dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento principale effettuate durante il periodo di mantenimento.

Il collegamento fra conti nell'ambito del Modulo PM, come emerge da questa descrizione, diviene così funzionale anche all'obiettivo della compensazione e tende a monitorare la formazione dei pagamenti da regolare in quella sede. È evidente come la convenienza della banca centrale sia quella di controllare autonomamente la base monetaria, il che accade con maggiore facilità se la compensazione quotidiana ha saldo nullo. In caso contrario il saldo mancante resta 'a carico' della banca centrale che utilizza l'anticipazione infragiornaliera. La banca centrale genera così, temporaneamente, nuova base monetaria la quale viene riassorbita a fine periodo (*overnight*). Qualora essa non venga riassorbita, l'operazione si trasforma automaticamente in una operazione di rifinanziamento marginale: dal punto di vista economico essa quindi produce costi per l'utilizzatore; dal punto di vista monetario, la base monetaria rimane nel mercato con effetti moltiplicativi della moneta bancaria indipendentemente dalla volontà della banca centrale medesima.

Si vede dunque che qualora essa venisse riassorbita quotidianamente e quotidianamente prestata nuovamente, si avrebbe produzione di base monetaria effettiva che formalmente rientra tutti i giorni: l'unico limite alla perdita del controllo della quantità di moneta sta così nell'obbligo, in capo alle banche, di disporre di titoli da costituire a garanzia del prestito di 'ultima istanza'.

Le somme da addebitare e da accreditare sul conto PM richiedono specifiche

transazioni, specifiche operazioni, che si concretizzano in messaggi telematici. La transazione *clou* avverrebbe tendenzialmente a fine giornata, quando per l'appunto diviene più urgente l'esigenza di aggiustare la liquidità: ma proprio per evitare questa situazione (saldi di fine giornata troppo elevati e contemporanea rarefazione della liquidità) è stato costituito il sistema di regolamento continuo che consente di considerare il saldo dei Conti PM come saldi dei Conti di Riserva. A questo punto, il saldo verrà considerato nell'ambito dell'obbligo di riserva. Questo elemento è il tassello estremo che consente la continuità del circuito dei pagamenti fra banche e sistema di banche centrali (BCN-SEBC-BCE), oltre che la continuità fra riserva obbligatoria e sistema dei pagamenti: non sembra esservi cioè soluzione di continuità fra i diversi moduli che presiedono alla meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Merita attirare l'attenzione sul miglioramento del controllo della liquidità che ne deriva per la banca centrale e sulla necessità per le banche di dotarsi di avanzati strumenti di gestione della tesoreria per migliorare il controllo del comparto. Come si può osservare questa scelta tecnica ha implicazioni di politica monetaria piuttosto consistenti in quanto obbliga le aziende di credito a scegliere sistematicamente fra la mobilitazione della riserva, l'utilizzo delle operazioni di rifinanziamento gratuite e a pagamento, la detenzione di titoli stanziabili e l'utilizzo delle disponibilità offerta dalle negoziazioni sul mercato interbancario.

Le implicazioni di politica aziendale non sono meno evidenti e rilevanti: sarà necessario superare le notevoli difficoltà organizzative e contabili connesse con il reperimento di professionalità adeguate alla tenuta in tempo reale, ed in maniera del tutto autonoma, del 'conto reciproco specchio', in capo alla tesoreria dell'azienda di credito. Una banca, infatti, non ha convenienza a detenere fondi a credito nel conto di riserva, data la remunerazione nulla: si crea, dunque, anzitutto il problema di evitare di detenere, su quel conto, saldi positivi maggiori del dovuto; inoltre i saldi medi negativi connessi con l'utilizzo della mobilitazione divengono strategici a fini di governo della liquidità della singola banca, sia in contropartita con la banca centrale sia in contropartita con le altre banche. Sotto questo profilo va ricordato che le penalizzazioni in caso di inadempienze provocano un effetto sostituzione fra riserva mobilitabile, anticipazione infragiornaliera e fondi interbancari dato che, per definizione, ciascuna banca deve risultare solvibile quotidianamente all'interno del sistema di compensazione. Le oscillazioni del tasso interbancario risentono appunto della capacità delle banche di gestire la liquidità all'interno di un vincolo essenziale: il costo dell'inadempimento degli obblighi di riserva.

### 3.8.5 L'anticipazione infragiornaliera

Allo scopo di agevolare l'esecuzione finale dei pagamenti, la Banca d'Italia concede anticipazioni *overnight* che consistono in una linea di credito illimitata

e gratuita, garantita da attività idonee[35]. I beneficiari devono essere insediati sul territorio nazionale e partecipanti diretti al sistema TARGET 2.

Concessa dalla banca centrale a fine giornata e utilizzata qualora la riserva disponibile non sia sufficiente per adempiere ai pagamenti, essa serve quando si è ‘esaurita’ tutta la riserva mobilizzabile: sarebbe dunque necessario indebitarsi con la banca centrale pagando le penalizzazioni connesse con il mancato rispetto dell’obbligo medio di mantenimento della riserva nel corso del periodo previsto. L’‘affidamento’ infragiornaliero consente, dal punto di vista finanziario, di essere solvibili in TARGET 2 e, dal punto di vista economico, di arbitrare fra l’indebitamento infragiornaliero e la penalizzazione dovuta al mancato rispetto dell’obbligo medio nel periodo di mantenimento della riserva<sup>63</sup>

L’arbitraggio deve tener conto che, quando si verificano le uscite per pagamenti da regolare, si va ad intaccare dapprima la ROB (cioè si addebita il relativo conto per la quota mobilizzabile) e poi si utilizza quello di anticipazione infragiornaliera (cioè si addebita il relativo conto per il fido utilizzato); per gli accreditamenti, come si diceva, si segue l’ordine inverso: dapprima si rimborsa l’anticipazione infragiornaliera e poi si ‘ricostituisce’ la ROB.

L’arbitraggio, in realtà è fra titoli che possono essere utilizzati a fronte dell’anticipazione infragiornaliera espressamente indicati dalla BCE in un apposito elenco: si tratta di strumenti finanziari ritenuti stabili e in grado di tutelare la banca centrale qualora essa debba rientrare della base monetaria prestata. Se così non fosse, la banca centrale dovrebbe creare nuova moneta di base senza alcuna contropartita, vedendo ridotta la propria autonomia. Il credito infragiornaliero diviene disponibile soltanto nel momento in cui gli strumenti finanziari posti a garanzia vengono trasferiti dal conto che l’intermediario detiene presso la società depositaria al conto della banca centrale.

---

<sup>63</sup> «Le banche centrali nazionali possono offrire liquidità mediante il rifinanziamento marginale sotto forma sia di contratti overnight di acquisto a pronti con patto di vendita a termine (ossia, la proprietà dell’attività viene trasferita al creditore e le parti concordano di effettuare una transazione di segno inverso con la restituzione dell’attività al debitore nella giornata operativa seguente) sia di prestiti overnight garantiti (ossia, è previsto un diritto di prelazione esercitabile sulle attività prestate a garanzia ma, presumendo il regolare adempimento dell’obbligazione, la proprietà rimane in capo al debitore). Ulteriori disposizioni riguardanti i contratti di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine sono definite negli accordi contrattuali previsti dalla banca centrale nazionale competente. Gli accordi relativi all’offerta di liquidità sotto forma di prestiti garantiti tengono conto delle varie procedure e formalità, in vigore nelle diverse giurisdizioni nazionali, necessarie a consentire la costituzione e il successivo realizzo della garanzia sottostante (ad esempio pegno, cessione in garanzia o charge)... Alla fine di ogni giornata lavorativa, le posizioni debitorie delle controparti sui conti di regolamento che esse detengono presso la rispettiva banca centrale nazionale vengono automaticamente considerate richieste di rifinanziamento marginale.» (v. [17]: 22) .

Vi possono accedere tutte le istituzioni che hanno accesso alle operazioni su iniziativa delle controparti e cioè quelle finanziariamente solide e assoggettate al vincolo della riserva obbligatoria (v. [17]: 12).



A fine giornata, la base monetaria presa a prestito dovrà essere restituita. Se ciò non avviene, il prestito ottenuto si riconfigura automaticamente in un'operazione di rifinanziamento marginale per il quale la banca centrale stipula un'operazione di pronti contro termine di prestito in contropartita con l'azienda di credito, ad un tasso generalmente più elevato di quello di mercato (margine superiore del 'corridoio dei tassi').

Va segnalato il costo opportunità connesso all'anticipazione infragiornaliera: gli strumenti posti a garanzia hanno un rendimento che va raffrontato con l'onere di ottenere liquidità ad un costo predefinito; in caso contrario, ad esempio vendendo i titoli negoziabili sul mercato per ottenere la medesima liquidità, si deve affrontare il rischio che il mercato sia scarsamente liquido o molto oneroso. I titoli costituiti in garanzia, inoltre, una volta adempiuto alla loro funzione, possono essere svincolati e tornare nelle disponibilità dell'intermediario; l'ammontare del credito infragiornaliero che quegli stessi titoli possono rendere disponibile verrà nuovamente calcolato.

L'operazione di anticipazione infragiornaliera presuppone la presenza di una banca commerciale come controparte 'finale' della BCE; essa potrà essere controparte 'diretta' oppure avere il ruolo di garante per un intermediario non monetario. La questione è rilevante per segnalare come le autorità monetarie si rivolgano alle sole banche commerciali per la gestione della liquidità: la creazione e la distruzione di base monetaria avviene nella stessa giornata ed ha la funzione di fluidificare le transazioni nel mercato. Solo quando la base monetaria non rientra si configura un'operazione automatica di rifinanziamento marginale (*spillover*) classificata fra le operazioni di politica monetaria su iniziativa delle controparti ([41]: 5, [114]: 25).

Le motivazioni che spingono a disporre dell'anticipazione infragiornaliera emergono dal confronto con l'ipotesi di rivolgersi al mercato per acquisire liquidità. La banca centrale caldeggia l'accensione di questo conto per i seguenti motivi:

- gestione delle emergenze (*Contingency Module*): il conto offre un margine di sicurezza quando i sistemi telematici non funzionano correttamente e vi sono pagamenti da regolare comunque (un sistema può non funzionare, ma i pagamenti vanno ugualmente regolati pur comportando l'applicazione delle penali previste per i ritardi);
- affiancamento di linee di credito ottenute presso altre banche: in tal modo si aumenta la liquidità disponibile;
- indipendenza dall'andamento del mercato: le operazioni possono essere costose quando la liquidità è scarsa;
- disponibilità continua di base monetaria: gli scambi nel mercato monetario diminuiscono in prossimità della chiusura, rendendo più difficoltoso il reperimento di base monetaria la quale, comunque, va trasferita entro due ore dalla stipula del contratto il che può comportare problemi per i pagamenti urgenti (specialmente verso fine giornata);

— margine di sicurezza in presenza di tassi di interesse volatili: gli intermediari hanno l'incentivo ad impiegare il massimo di base monetaria disponibile in presenza di tassi elevati, ricoprendo poi le posizioni quando i tassi scendono; l'anticipazione infragiornaliera può essere osservata come una specie di 'serbatoio' e rappresenta una garanzia di liquidità quando i margini di mobilitazione della ROB sono ridotti. Quando i tassi sono stabili, la politica delle banche diventa meno 'aggressiva' ed il volume dei flussi scambiati diminuisce, rendendo meno probabile la completa mobilitazione della ROB.

L'anticipazione infragiornaliera, si diceva, è illimitata e gratuita nel senso che è sufficiente che le banche dispongano di titoli stanziabili, cioè accettabili in garanzia delle suddette anticipazioni da parte della banca centrale.

### Le attività idonee

Merita accennare al Conto di Deposito Titoli (gestito dalla procedura Conto Accentrato Titoli - CAT, v. Glossario), cioè ai conti di cui dispone la Banca d'Italia: un conto per i titoli di proprietà e un conto per i titoli di terzi, accentrati presso Monte Titoli SpA[48].

I depositi di titoli di terzi possono essere liberi o vincolati.

Fra questi ultimi si contano quelli depositati a garanzia dell'anticipazione infragiornaliera, del rifinanziamento marginale e dell'emissione di assegni circolari. Se i titoli in questione non sono accentrati in Monte Titoli, possono essere utilizzati con la procedura CCBM (*Corresponding Central Banking Model* - CCBM - v. Glossario)<sup>64</sup> Entrambe le procedure fanno capo a TARGET 2, consentono di regolare le ragioni di debito e di credito in tempo reale e riconoscono interessi e valore di rimborso dei titoli nel conto indicato dal depositante.

---

<sup>64</sup>Nell'ambito del SEBC si utilizza il modello *Correspondent Central Banking Model* (CCBM) che consente l'utilizzo di tutte le garanzie idonee, a prescindere dal Paese ove esse sono depositate e ove la banca centrale di un Paese svolge il ruolo di depositario nei confronti delle banche centrali degli altri Paesi per i titoli depositati nel proprio Stato.

Ad esempio, una banca può utilizzare come garanzia sia i titoli detenuti in Italia, presso la Banca d'Italia, sia quelli detenuti in Germania, presso la *Deutsche Bundesbank*. In Europa, alcuni Stati offrono il servizio *Securities Settlement System* (SSS) quale alternativa al CCBM; si tratta della gestione accentrata dei titoli che, oltre alla gestione delle garanzie, consente il trasferimento di strumenti finanziari per operazioni diverse.

A differenza del CCBM, nel SSS i titoli non vengono trasferiti nel conto della banca centrale ma rimangono depositati presso il depositario nazionale di strumenti finanziari (in Italia, la Monte Titoli SpA) e possono essere utilizzati: per operazioni di politica monetaria; per la costituzione di garanzie per l'anticipazione infragiornaliera; per trasferimenti connessi ad operazioni di mercato. I vantaggi di questa modalità risiedono nei costi di partecipazione, notevolmente più ridotti; i limiti sono da ricondursi nella parzialità di utilizzo all'interno dell'area dell'euro, dato che solo alcuni depositari centrali nazionali offrono il servizio.

Si tratta di: CBF (*Clearstream Banking Frankfurt*) in Germania; *Euroclear France* in Francia; *Euroclear Netherlands* in Olanda; *Iberclear e Iberclear/Cade* in Spagna; OKB (*Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft*) in Austria. Si veda il sito web di Monte Titoli SpA.

A partire dal 1° gennaio 2007 gli strumenti finanziari stanziabili non si suddividono più in due livelli (l'uno comprendente strumenti negoziabili che soddisfano criteri validi per l'intera area dell'euro e individuati dalla BCE, l'altro comprendente invece strumenti finanziari individuati dalle BCN) ma fanno parte di un'unica lista che divide i titoli, già emessi, in negoziabili e non negoziabili: tutti possono essere costituiti a fronte di operazioni di banca centrale, compreso il credito infragiornaliero.

Le differenze fra i due gruppi di strumenti finanziari sono due: i non negoziabili – Crediti e strumenti di debito garantiti da mutui residenziali (DMGR) – non possono stare a fronte di operazioni definitive e non è pubblica la loro lista. L'elenco degli strumenti negoziabili è invece pubblico e aggiornato quotidianamente, ma non include le attività finanziarie emesse da società non finanziarie prive di *rating* (fornito da una ECAI), la cui valutazione di ammissibilità resta in capo alla controparte che deve rispettare le regole ECAF (*Eurosystem Credit Assessment Framework*).

Le caratteristiche delle attività idonee discendono dall'ECAF che stabilisce i criteri di idoneità (v. Tab. 3.1), gli 'elevati standard di credito' che le attività stanziabili debbono possedere<sup>65</sup> e la misurazione dei rischi delle attività idonee.

Quanto ai rischi di credito delle attività negoziabili, essi vengono definiti sulla base dei seguenti criteri:

— valutazione, da parte di una ECAI, della qualità creditizia dell'emissione o dell'emittente che deve soddisfare la soglia di qualità scelta dall'Eurosistema (la BCE pubblica la soglia relativa a ciascuna ECAI accettata);

— in assenza della valutazione di una ECAI accettata, gli elevati standard di credito possono essere definiti in base alle garanzie prestate da terzi finanziariamente solidi<sup>66</sup>;

— in assenza della valutazione di una ECAI accettata sull'emissione, sull'emittente o sul garante, gli elevati standard di credito sono fissati in base alle caratteristiche degli emittenti o garanti dell'area dell'euro a seconda che appartengano al settore pubblico o al settore societario non finanziario.

Quanto invece alle attività non negoziabili, gli 'elevati standard di credito' sono definiti sulla base dei seguenti criteri:

— per i Crediti o loro garanti: le controparti selezionano una delle fonti per la valutazione del merito di credito fra quelle disponibili e accettate dall'Eurosistema e scelgono un unico sistema di valutazione della fonte prescelta oppure, se è stata prescelta una ECAI accettata, tutti i sistemi possono essere

<sup>65</sup>Come si può osservare si tratta di una materia estremamente complessa, dato che l'ammissibilità degli strumenti determina la possibilità di ottenere base monetaria. Per avere un quadro più preciso, è quindi necessario ricorrere ad opportuni approfondimenti in [17]: 36-61.

<sup>66</sup>Per giudicare la solidità finanziaria del garante e per i requisiti che la garanzia deve soddisfare si utilizzano le valutazioni delle ECAI rispondenti alla soglia di qualità creditizia definita dall'Eurosistema.

<i>Criteri di idoneità</i>	<i>Attività negoziabili</i>	<i>Attività non negoziabili</i>	
<i>Tipo di Attività</i>	Debiti BCE Altri debiti negoziabili	Crediti	DMGR
<i>Standard di credito</i>	Elevati e valutati con regole ECAF	Debitore/garante valutato ECAF	ECAF per i DMGR
<i>Luogo emissione</i>	SEE	Inapplicabile	Inapplicabile
<i>Procedura di regolamento/ trattamento</i>	Luogo regolamento: area euro; attività accentrate e trasferibili via BCN o SSS	Eurosistema	Eurosistema
<i>Emittente/ debitore/ garante</i>	Banche centrali Settore pubblico Settore privato Istituzioni internaz.	Settore pubblico S. non finanziarie Istituzioni internaz.	Istituti di credito
<i>Sede emittente/ debitore/ garante</i>	Emittente: SEE o G10 non SEE Garante: SEE	Area euro	Area euro
<i>Mercati idonei</i>	Regolamentati Non regolamentati ma accettati BCE	Inapplicabile	Inapplicabile
<i>Valuta</i>	Euro	Euro	Euro
<i>Ammontare minimo</i>	Inapplicabile	Fino al 31.12.11, utilizzo: nazionale soglia decisa da BCN; fra Paesi di area e dal 1.1.12: 500mila €	Inapplicabile
<i>Leggi applicabili</i>	Leggi di uno Stato UE	Leggi di uno Stato UE (non più di due)	Inapplicabile
<i>Utilizzo tra Paesi euro</i>	si	si	si

Tabella 3.1: Attività idonee per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (Fonte: [17]: 41, nostre semplificazioni).

utilizzati; le valutazioni della qualità creditizia dipendono dall'appartenenza dei debitori al settore pubblico o al settore societario non finanziario;

— per gli strumenti di debito garantiti da mutui residenziali (DGMR): la

qualità creditizia viene definito dalle banche centrali nazionali.

Come si vede, dunque, per fornire liquidità al sistema, a partire dal 1° febbraio 2009 (data di entrata in vigore delle nuove regole previste dal documento ([17]) l'elenco dei titoli stanziabili è divenuto molto corposo e molto articolato, richiede il rispetto di determinati criteri e di standard di credito predeterminati, un'analisi dei criteri di accettazione, una verifica dei risultati dei sistemi di valutazione, misure per il controllo dei rischi, ecc.

Tutto questo infine è stato migliorato attivando il modello CCBM che, prevedendo un sistema di conti reciproci fra banche centrali, consente di utilizzare le attività idonee in tutti i Paesi dell'Unione<sup>67</sup>

Con riferimento ai rischi di mercato delle attività negoziabili, esse vengono ripartite in cinque categorie di liquidità, in base all'emittente e all'attività, e ogni strumento è soggetto a specifici scarti di garanzia che, in linea di massima variano a seconda della vita residua e delle caratteristiche delle cedole.

Quanto ai rischi di mercato delle attività non negoziabili, per i Crediti si applicano i medesimi criteri previsti per la attività negoziabili mentre i DGMR sono assoggettati ad uno scarto del 20%.

### 3.8.6 I sistemi ancillari

Al sistema di compensazione principale TARGET 2 restano affiancati i *sistemi ancillari*: nazionali (Bi-Comp, Express II, e-MID) e quelli internazionali.

Questi ultimi sono: EURO1 che regola, su base netta, i pagamenti di 'elevato ammontare' fra le 126 banche dell'Unione Europea ammesse<sup>68</sup> e CLS, finalizzato alla realizzazione di un meccanismo di regolamento Payment-Versus-Payment (PVP) delle operazioni in cambi<sup>69</sup>.

---

<sup>67</sup> «L'esatta procedura del modello di banche centrali corrispondenti varia a seconda che le attività debbano essere individuate specificatamente (per ogni singola transazione) dalla banca centrale del paese in cui esse sono depositate (sistema di *earmarking*) o che esse siano depositate in modo indistinto presso tale banca centrale (sistema di *pooling*.)

<sup>68</sup> Attivo dal 1998, è gestito dall'ABE Clearing sas, composta da 52 stanze di compensazione aderenti all'associazione ABE (v. Glossario). Regolando i pagamenti su base netta, sono stati definiti i limiti di credito (*credit cap*) e di debito (*debit cap*). Le banche che non possono o non desiderano partecipare a EURO1, possono avvalersi di STEP1 per regolare i pagamenti di importo ridotto su base netta. La società ha allo studio un sistema di pagamenti al dettaglio (STEP2) di importo ridotto che dovrebbe sostituire Bi-Comp.

<sup>69</sup> *Continuous Linked Settlement*, è gestito dalla CLS Bank di New York, utilizza base monetaria di 11 diversi Paesi per scambiare valute fra gli aderenti. Si stima che la valute diventeranno 15 e conta l'adesione di 67 banche residenti in 17 Paesi. È operativo dal settembre 2002 ed è stato creato per fronteggiare il rischio di regolamento nelle operazioni in cambi, cioè il rischio che la controparte consegni (paghi) la valuta da pagare prima di (o senza) riscuotere la valuta da ricevere.

Tutti i sistemi ancillari operano in modo autonomo e regolano in base monetaria i pagamenti finali<sup>70</sup>.

### Il sistema Bi-Comp

Il sistema di compensazione cui per anni si è fatto riferimento, e che è ora diventato ancillare rispetto a TARGET 2, avveniva presso le Stanze di Compensazione (più o meno, *mutatis mutandis*, come descriveva Jevons): ha sempre funzionato per risolvere problemi connessi con la circolazione dei mezzi di pagamento e con la circolazione dei valori mobiliari.

Il sistema [45] compensa quotidianamente le partite di importo non rilevante provenienti da altre procedure, *Recapiti locale* (V. Glossario) e *Dettaglio* (V. Glossario), in modo da consentire i pagamenti di crediti liquidi, esigibili ed espressi in valuta legale senza provocare spostamenti di circolante.

Relativamente alla procedura Recapiti locale è consentita la partecipazione indiretta, cioè tramite altro operatore che possa regolare direttamente in TARGET 2; quanto invece alla procedura Dettaglio, la partecipazione deve essere diretta e quindi il partecipante deve essere partecipante diretto in TARGET 2 e dunque disporre del conto PM.

Tramite la Banca d'Italia che lo gestisce, i partecipanti<sup>71</sup> compensano le reciproche ragioni di debito e di credito ed inviano eventuali saldi multilaterali alla procedura TARGET 2 per il loro regolamento<sup>72</sup> per cui il buon fine del regolamento di tutti i saldi dà ragione anche dell'avvenuta compensazione multilaterale in Bi-Comp.

L'aggiornamento di questo sistema al sistema paneuropeo SEPA (*Single Euro Payments Area*) ha allargato l'area dei possibili partecipanti al SEE, ha favorito l'adozione di standard procedurali ed ha favorito relazioni con servizi di pagamento anche esterni alla Repubblica italiana [33].

### Il sistema Express II

Il sistema ancillare nazionale ExpressII consente, a partire dal gennaio 2004, la liquidazione e il regolamento dei titoli e viene gestito dalla Monte Titoli Spa (v. Glossario). La società si occupa della gestione degli strumenti finanziari non derivati mentre la Banca d'Italia funge da tramite nel controllo e nella

---

<sup>70</sup>I sistemi ancillari e le modalità di adesione sono disciplinati a livello europeo, nel regolamento TARGET (direttive ECB/2005/16 e 2006/21/EC)

<sup>71</sup>I partecipanti possono essere: banche centrali, banche, enti creditizi non bancari, enti che offrono servizi di compensazione e/o di regolamento, Ministeri del Tesoro o organi equivalenti, enti del settore pubblico: le Sezioni di Tesoreria dello Stato e la Banca d'Italia vi partecipano di diritto.

<sup>72</sup>Il sistema effettua tre cicli di *clearing* e di *settlement* per strumenti SEPA: alle 8, alle 12 e alle 16.30 mentre i pagamenti con strumenti tradizionali vengono regolati alle 12.00 (2° *cut-off*, v. *ultra* e Glossario)

gestione della base monetaria: in presenza di regolamento titoli contro contante i due soggetti comunicano tramite TARGET 2. Lo scambio avviene in modalità *Delivery Versus Payment* (DVP) in quanto i titoli vengono trasferiti solo nel momento in cui vi è certezza di disponibilità di base monetaria.

Liquidazione e regolamento avvengono sia su base netta sia su base lorda per minimizzare il rischio di inadempienza o insolvenza degli aderenti.

La liquidazione netta segue due cicli: l'uno notturno (dalle 21:00 alle 7:00) e l'altro diurno (dalle 9:30 alle 12:30) che regola le operazioni non andate a buon fine (*fail*) durante la notte: eventuali *fail* del ciclo diurno vengono trasmessi alla liquidazione lorda che funziona dalle 8:00 alle 21:00 [183].

Express II (liquidazione e regolamento netti e lordi) mette in contatto Monte Titoli e Banca d'Italia per regolare transazioni che, fino ad allora, sono pagamenti da regolare, cioè sospesi fino al momento dello scambio di titoli contro moneta (pagamento)<sup>73</sup>.

Relativamente alle penalità in caso di inadempienza (*assegnazione*<sup>74</sup>), attualmente Express II consente ai partecipanti di conoscere con largo anticipo l'eventuale scoperta in modo da poter attivare opportune procedure volte ad ottenere prestiti di titoli o di base monetaria necessari.

Lo scopo delle penali è quello di incentivare gli aderenti al sistema ad essere adempienti durante la fase di regolamento: sono quindi proporzionate all'entità al numero ed alla frequenza delle scoperture. Fra i casi di *fail*, si deve distinguere fra le posizioni di scoperta causate da comportamenti non diligenti dei soggetti interessati e inadempimenti che, nonostante le appropriate procedure di copertura, hanno sofferto della mancata consegna di titoli e/o di base monetaria da controparti scoperte. La penalità si applica nel primo ma non nel secondo caso. Oltre alle penali, Monte Titoli può anche ricorrere a sanzioni di natura non economica in base al comportamento del partecipante, tenuto conto della gravità e della frequenza dei disservizi causati e dei volumi di operatività. Esempi di *moral suasion* possono essere: segnalazioni alle autorità; richiami formali; esclusione dal sistema di liquidazione.

Le penalità sono quantificate sia giornalmente sia periodicamente in modo da tener conto della condotta complessiva dell'intermediario<sup>75</sup>. Le penali di

---

<sup>73</sup>Il sistema è preceduto da un meccanismo ove si incrociano tutti gli ordini di acquisto e di vendita di titoli al fine di stabilire il saldo in contanti di ogni aderente nei confronti degli altri; queste operazioni sono svolte dal servizio di Riscontro e Rettifica Giornalieri (RRG) suddiviso in RRG-NET, rivolto alla liquidazione netta, e RRG-REL, per la liquidazione lorda [27] ed è previsto che per il regolamento delle operazioni sia necessario aderire a TARGET 2, in modalità diretta o indiretta (v. *supra*, n. 58).

<sup>74</sup>L'*assegnazione* era una penalità che la Stanza di compensazione applicava nel momento in cui l'aderente non consegnava gli strumenti finanziari perché scoperto [34].

<sup>75</sup>Le penali giornaliere vengono calcolate durante le fasi della liquidazione netta ma si ipotizza il pagamento al termine del *cut-off* delle ore 15:30 della liquidazione lorda; la penale giornaliera complessiva è la somma delle penali delle fasi precedenti. A situazioni di inadempienza lunghe corrispondono penali molto onerose; in particolare, dopo il *cut-off* contante si applica la sanzione più gravosa perché il danno prodotto al sistema di liquidazione

periodo sono invece finalizzate a penalizzare la frequenza delle scoperture titoli e contante al fine di sanzionare l'intermediario che ostacola ripetutamente il processo di liquidazione.

Il sistema comprende un importante *servizio di prestito di titoli* che consente, alle controparti bancarie operanti in Italia ammesse alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, il trasferimento alla Banca d'Italia, a titolo di garanzia, di determinati strumenti di debito<sup>76</sup>, a fronte dell'ottenimento, a titolo di prestito, di titoli governativi presenti nel portafoglio di investimento della Banca d'Italia stessa.

Le operazioni vengono effettuate su iniziativa della Banca d'Italia che ne dà avviso sul proprio sito web il giorno precedente: le controparti interessate propongono le garanzie alla Banca d'Italia che le valuta. La risposta dipende dai tempi di esecuzione dell'operazione: se le operazioni avvengono nella stessa giornata, gli strumenti a garanzia debbono essere denominati in una delle valute dei Paesi del G10 e devono disporre di un significativo prezzo di mercato; se le operazioni avranno seguito in futuro, gli strumenti possono essere denominati in una valuta diversa e possono essere ammesse anche le opzioni non quotate e le ABS non valutabili in giornata.

In generale il prestatore può usare gli strumenti presi a prestito per consegnarli (cioè dare seguito ad una precedente operazione di vendita allo scoperto) e adempiere quindi alle proprie obbligazioni; chi presta ottiene un vantaggio monetario.

Nel caso delle operazioni appena descritte e poste in essere dalla Banca d'Italia, l'obiettivo è quello di sostituire nei portafogli bancari i titoli scarsamente liquidi con titoli di più largo mercato quali sono i titoli governativi oggetto dei prestiti: l'iniziativa infatti è stata intrapresa a metà del primo semestre 2009 in presenza della profondità della crisi in corso.

In precedenza, tali prestiti venivano attivati quando l'intermediario non possedeva gli strumenti finanziari da consegnare e la garanzia era costituita da base monetaria: si poteva cioè usufruire del servizio solo se non si era in possesso dei titoli da consegnare ma se si disponeva dei fondi in contante per poterli acquistare.

In situazione normale, l'accensione del prestito obbliga il prestatore a versare base monetaria in misura pari al valore di mercato dello strumento finan-

---

è rilevante in quanto bisogna attivare meccanismi di ricalcolo di tutti i dati generati nel ciclo diurno.

<sup>76</sup>Gli strumenti in questione sono:

— 1) strumenti di debito, anche subordinato, nella forma di titoli *bullet*, *zero coupon*, *strip*, *floater*, *covered bond* e ABS (v. Glossario);

— 2) contratti di deposito conclusi sul Mercato Interbancario Collateralizzato (MIC) (v. § 3.8.6).

Per approfondimenti v. [http://www.bancaditalia.it/sispaga/prestito\\_titoli/Caratteristiche\\_delle\\_operazioni.pdf](http://www.bancaditalia.it/sispaga/prestito_titoli/Caratteristiche_delle_operazioni.pdf) nella versione del 29 aprile 2009.



ziario più un *haircut*, come margine di sicurezza<sup>77</sup>; al momento dell'estinzione del contratto il prestatore incasserà i titoli e restituirà la base monetaria al netto di un corrispettivo (commissione fissa e interessi maturati sul controvalore degli strumenti finanziari).

Apparentemente, la necessità di disporre del contante per accedere al servizio potrebbe indurre l'intermediario a rivolgersi al mercato interbancario per ottenere lo stesso prestito a condizioni più vantaggiose oppure consegnando garanzie diverse dalla base monetaria. In realtà, sembra vi siano tre circostanze che spingono a preferire i meccanismi offerti da Monte Titoli: – la temporanea indisponibilità di particolari titoli nel mercato; – l'importo delle penali in seguito al generarsi di *fail* che crescono con il protrarsi dello stato di inadempienza del ciclo notturno; – la possibilità di evitare i *fail*: durante il ciclo notturno i prestiti sono automatizzati e vengono attivati non appena si verifica una scopertura (il prestatore può definire gli strumenti che intende impiegare durante la fase di *pre-settlement*). Il ciclo diurno consente interventi specifici degli aderenti ma dopo che è stato appurato lo stato di *fail* durante la liquidazione notturna.

Se l'intermediario non dispone né dei titoli né della base monetaria allora si genera un *fail* che potrà essere regolato nel corso della giornata o nei giorni successivi. È in fase di progettazione un sistema di prestito titoli che consenta di scambiare una tipologia di strumento finanziario con un'altra, così da fornire i titoli al partecipante per estinguere la scopertura: la soluzione eviterebbe il sostenimento dei costi che si sostengono per la vendita dei titoli, al fine di incassare la base monetaria da impiegare presso Monte Titoli<sup>78</sup>.

### e-MID e mercato monetario

Un sistema ancillare di estremo interesse è il mercato elettronico dei depositi interbancari (e-MID) attivo dal 1990 e vigilato dalla Banca d'Italia; con 131 banche domestiche, 66 aderenti da 16 paesi europei e 10 banche centrali

<sup>77</sup> «Lo *haircut* viene calcolato su controvalore *tel quel* degli strumenti finanziari oggetto dell'operazione di accensione in base ad un percentuale specifica per lo strumento finanziario oggetto del contratto o, in assenza, specifica per tipologia di strumento finanziario» ([183]: 28). Le percentuali di *haircut* per tipologia di strumento finanziario ammontavano a: 10% per le azioni del Mib30 e per i Titoli di Stato; 40% per azioni Nuovo Mercato, *warrant* e *covered warrant*; 20% per altre azioni, obbligazioni e obbligazioni convertibili.

<sup>78</sup> Gli strumenti finanziari ammessi al prestito sono quelli accentrati presso Monte Titoli ad eccezione di titoli il cui valore non è determinabile o stabile per la durata del contratto di prestito.

Non sono ammessi: strumenti finanziari per i quali non è possibile reperire un prezzo di valutazione in euro; diritti; obbligazioni soggette ad estrazione; obbligazioni con rimborso totale aventi scadenza anteriore o coincidente con quella di chiusura del prestito; strumenti finanziari per i quali sono in corso operazioni sul capitale, di stacco cedole o di pagamento dividendi aventi scadenza coincidente con quella di chiusura del prestito; strumenti finanziari per i quali sono in corso operazioni di conversione aventi scadenza coincidente con quella di chiusura del prestito ([183]: 4–5).

‘osservatori’ è l’unico mercato organizzato su piattaforma elettronica dell’area euro<sup>79</sup>.

La partecipazione all’e-MID è consentita a:

- banche italiane o banche estere aventi sede legale in Italia;
- società d’intermediazione mobiliare (SIM);
- imprese di investimento di cui al T. U. finanziario.

Requisito indispensabile è l’adesione a TARGET 2, anche in via indiretta per mezzo di un operatore che detiene un conto PM<sup>80</sup>.

I vantaggi dell’e-MID sono da ricondursi all’elevata trasparenza e alla efficienza dovuta al sistema telematico: i soggetti che vogliono negoziare fondi, immettono nella sezione ‘denaro’ (‘lettera’) l’importo, il tasso di interesse, la tipologia di contratto, la scadenza e l’eventuale quantità minima.

Tutte le proposte inserite vengono ordinate in base al tasso e all’importo, per essere pubblicate su un’unica schermata indicando il codice del contraente e l’adesione diretta o meno al sistema. Per i partecipanti a TARGET 2, e-MID esegue automaticamente la transazione in tempo reale e/o con data-valuta concordata: i conti interessati registrano un’entrata o un’uscita di base monetaria.

Gli schemi contrattuali consentiti sono quelli tipici del mercato interbancario:

— *overnight*, che prevede il trasferimento dei fondi nella stessa giornata di negoziazione e la restituzione il giorno lavorativo successivo;

— *tomorrow next* e *spot next*, che prevedono una durata del prestito uguale a quella dell’*overnight* ma ove la data di trasferimento dei fondi avviene, rispettivamente, uno o due giorni lavorativi successivi al giorno di negoziazione;

— *depositi a tempo* (da 1 a 3 settimane, da 1 a 11 mesi, a 1 anno), che prevedono il trasferimento della base monetaria dal secondo giorno lavorativo successivo a quello di negoziazione, con restituzione in base alla scadenza prescelta;

— *depositi vincolati* da 2 a 10 giorni che prevedono il trasferimento della liquidità nel giorno stesso di negoziazione ma hanno durata più lunga di quelli *overnight*.

L’operatività coincidente dei depositi vincolati e *overnight*, essendo a regolamento immediato, impattano sulla gestione della liquidità e devono poter essere eseguiti in giornata; i partecipanti possono ordinare al sistema una richiesta di conferma prima dell’esecuzione del contratto, in modo da visio-

---

<sup>79</sup>A partire dal 2001, presso l’e-MID si può scambiare anche base monetaria denominata in dollari: il trasferimento dei dollari avviene mediante adesione diretta al sistema RTGS statunitense oppure per mezzo di una banca agente, che opera negli Stati Uniti per conto di un mandante. Le procedure e l’interfaccia utilizzate sono le stesse, ciò che cambia sono i sistemi di regolamento coinvolti.

<sup>80</sup>Per le imprese di investimento è richiesto un patrimonio netto minimo di 500 milioni [112].

nare la controparte e le condizioni economiche a cui sottostare prima della sottoscrizione di contratto<sup>81</sup>.

La stretta interconnessione fra e-MID e TARGET 2 non sfugge, né sfugge la stretta connessione fra ROB e anticipazione infragiornaliera e quella fra operazioni di banca centrale e sistema dei pagamenti. Si tratta dell'insieme dei fenomeni che coinvolgono la trasformazione dei pagamenti sospesi in pagamenti effettivi, dei pagamenti da regolare in pagamenti regolati.

L'interconnessione fra questi fenomeni richiede di richiamare l'attenzione sull'istituzione che sancisce questa trasformazione, la banca centrale (v. *ultra*, § 3.8) e sui conti che essa intrattiene con le istituzioni monetarie e finanziarie (IMF) che partecipano al sistema dei pagamenti: il conto che accoglie i flussi dei pagamenti di tutti i partecipanti; il conto che accoglie i flussi di riserva obbligatoria delle banche; il conto che accoglie i prestiti infragiornalieri a favore dei partecipanti che ne hanno diritto; il conto che accoglie i flussi di strumenti finanziari delle IMF che debbono garantire i prestiti infragiornalieri e marginali ottenuti dalla banca centrale.

I conti in questione, in contropartita con gli intermediari monetari, accolgono dunque anche i flussi rivenienti dalle operazioni di banca centrale. Essi sono interessati, oltre che da tutti i movimenti citati, anche dai movimenti di fondi utilizzati come variabili di aggiustamento della liquidità di ogni istituzione: se definiamo con il termine *mercato monetario*<sup>82</sup> l'insieme degli scambi di mezzi di pagamento e di strumenti finanziari che si utilizzano come variabili di aggiustamento della liquidità delle IMF, isoliamo un insieme di scambi peculiari, all'interno del mercato finanziario e con il quale sussistono diversi aspetti di contiguità.

Gli scambi in questione possono essere riassunti nei seguenti gruppi di operazioni:

---

<sup>81</sup>Per i soli aderenti indiretti, sono previsti limiti di esposizione massima (*cap*) che il mandataro immette o modifica per gestire il proprio rischio.

I *cap* si distinguono in: – *temporali*, quando individuano l'arco di tempo nel quale deve cadere il giorno di esecuzione dei contratti stipulati dal regolatore indiretto; – *globali*, quando indicano l'esposizione netta massima consentita al partecipante indiretto; – *giornalieri*, quando indicano l'esposizione netta massima consentita all'aderente indiretto per ciascuna giornata operativa. Gli ordini eccedenti i limiti vengono segnalati e non eseguiti dal sistema. I partecipanti diretti devono gestire i propri tramitati in modo autonomo, senza l'ausilio del sistema.

<sup>82</sup>«Ho intitolato il presente saggio Lombard Street e non Il mercato monetario, o qualche frase consimile, perché desidero occuparmi e far vedere che intendo occuparmi di fenomeni concreti e reali. Si crede comunemente che il mercato monetario sia qualcosa di così impalpabile che possa soltanto essere trattato con parole molto astratte e che perciò i libri sull'argomento debbano essere straordinariamente astrusi. Sono invece persuaso che il mercato monetario è un fenomeno così concreto e reale come qualsiasi altro fenomeno; che esso può essere descritto in termini chiarissimi; ed è colpa dello scrittore se le cose da lui dette non sono chiare . . . Gli oggetti visibili in Lombard Street, e nel mondo monetario raggruppato attorno ad esso, sono la Banca d'Inghilterra, le Banche Private, le Banche Anonime e gli scontatori di cambiali» [8].

- in contropartita con la banca centrale;
- in contropartita con il mercato interbancario dei depositi (e-MID);
- operazioni su strumenti finanziari con scadenza residua fino a 24 mesi (strumenti di mercato monetario);
- operazioni su derivati per la gestione dei rischi di mercato a breve termine (*swap*, *future* e *forward rate agreement*);
- scambi di *commercial paper* o cambiali finanziarie: diffuse all'estero, in particolare negli Stati Uniti, in Italia non hanno avuto il successo sperato a causa di diversi problemi (v. Glossario).

Gli scambi di mercato monetario riguardano dunque scambi di eccedenze monetarie temporanee, cioè disponibilità monetarie che le banche non ritengono di impiegare a termine più protratto di quello stabilito negoziando un contratto nel e-MID medesimo.

Si tratta di un mercato unico che si avvale di alcune convenzioni che hanno omogeneizzato quelle precedenti<sup>83</sup> e che utilizza due tassi di interesse di riferimento: EURIBOR<sup>84</sup> (*Euro Interbank Offered Rate*) ed EONIA (*Euro Overnight Index Average*).

Il primo esprime il tasso dell'interesse al quale una banca di primaria importanza offre, ad un'altra banca del medesimo *standing*, di raccogliere depositi a tempo nell'area dell'euro. Il secondo, invece, rappresenta la media ponderata dei tassi *overnight* su prestiti non garantiti negoziati sul mercato interbancario da un gruppo di banche di primaria importanza ed è calcolato dalla BCE<sup>85</sup>.

Il collegamento fra sistemi dei pagamento e tassi del mercato monetario risiede nella derivazione dei dati utili per calcolare EONIA, che debbono essere comunicati dalle banche appartenenti al *panel* entro le ore 18,30 di ogni giorno, dalle transazioni effettuate in TARGET entro le ore 18. La BCE calcola il tasso e pubblica il dato dalle 18,45 alle 19.00 di ogni giorno di funzionamento del mercato.

EURIBOR, invece, è riferito alle operazioni *spot-next* e richiede che le banche del *panel* segnalino, entro le ore 11, al circuito telematico *Telerate-*

---

<sup>83</sup>Oltre ad avere allineato le festività nazionali (il mercato è aperto tutti i giorni, esclusi i sabati, le domeniche, il 25 dicembre e il 1° gennaio di ciascun anno) e le modalità di calcolo dell'interesse (i numeri commerciali per computare gli interessi sono ora calcolati sulla base dell'anno commerciale: giorni effettivi/360)

<sup>84</sup>A partire dal 1° gennaio 1999, i tassi dell'interesse dei mercati dei depositi interbancari nazionali (RIBOR, Rome Interbank Offered Rate, per l'Italia) sono stati trasformati nell'EURIBOR [2].

Il gruppo di banche che si incarica di quotare EURIBOR sono 48, quattro delle quali non appartenenti all'area euro ma con marcati interessi nell'area. Il tasso viene caldeggiato come tasso di riferimento da parte della Fédération Bancaire de l'Union Européenne che rappresenta circa 2.800 banche localizzate in quindici Stati membri dell'Unione e dalla Financial Markets Association.

<sup>85</sup>Le banche incaricate di segnalare i quantitativi negoziati al fine di consentire alla BCE il calcolo del tasso EONIA sono le medesime (48) che costituiscono il panel per EURIBOR ([www.euribor.org](http://www.euribor.org)).

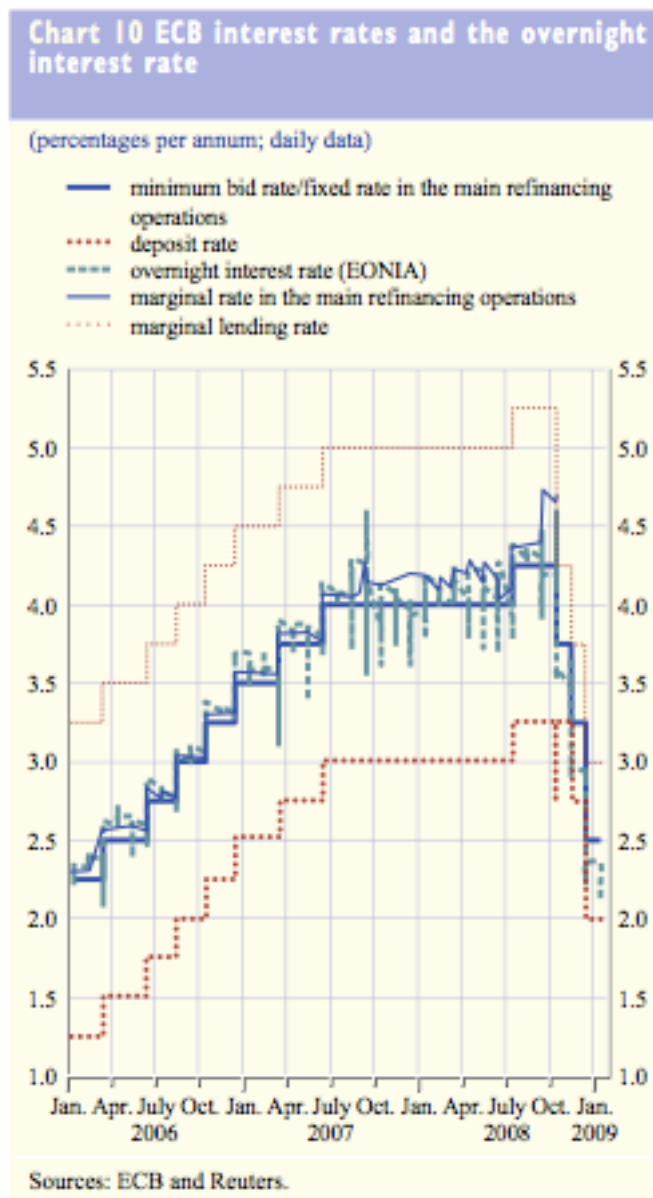


Figura 3.5: Il corridoio dei tassi dal gennaio 2006 al gennaio 2009 (Fonte: [117]).

*Reuters* i tassi negoziati per la settimana seguente su dodici scadenze, da un mese ad un anno. Eliminati i tassi estremi ( $\pm 15\%$ ), si calcola il tasso e lo si

comunica agli interessati.

Emerge dalla descrizione che EONIA è un tasso ex post ed è calcolato dalla BCE, mentre EURIBOR è un tasso ex ante e viene calcolato da un'impresa che non ha obblighi di politica monetaria.

Osservando le Fig. 3.5, si può notare come il corridoio dei tassi abbia subito una drastica riduzione a partire dall'ottobre 2008 in concomitanza con il ripercuotersi della crisi del 2007 nel mercato europeo: a dimostrazione che anche la BCE è stata colta di sorpresa, basti osservare come il corridoio dei tassi sia cresciuto fino a settembre 2008 per poi subire un drastico calo a partire dall'ottobre successivo. Ma l'elemento più importante da annotare è il sensibile scostamento verso il basso del tasso EONIA rispetto al tasso marginale sulle operazioni di rifinanziamento principale: dapprima sensibilmente divaricato e riallineato a partire dall'ottobre. Se si confronta l'oscillazione del tasso EONIA che appare nella Fig. 3.2, si osserva che esso è sempre inferiore al citato tasso marginale a partire dall'ottobre 2007.

Il progressivo crollo del tasso EONIA si osserva meglio nella Fig. 3.6: vi si osserva come esso si sovrapponga (nel gennaio 2009) al tasso di interesse sui depositi liberi presso la banca centrale e sia leggermente superiore a partire da luglio 2009. Anche in questo caso si osserva come esso non oscilli intorno al tasso marginale delle operazioni di rifinanziamento marginale come era accaduto nel decennio precedente (v. *supra*, Fig. 3.2).

Nonostante le forti immissioni di liquidità avvenute nel corso del 2007 e del 2008 (v. *supra*, Fig. 3.1), le banche hanno pesantemente rarefatto le contrattazioni sull'interbancario a causa della reciproca crisi di fiducia.

Nel corso della crisi, si è visto che le banche hanno preferito disertare il mercato interbancario per indirizzarsi verso i depositi liberi presso la banca centrale: infatti, nonostante la crisi di fiducia fra banche avessero portato il tasso EURIBOR a livelli superiori di oltre 100 *basis point* rispetto al tasso corrisposto sui depositi liberi, le banche preferivano i più sicuri depositi presso la BCE piuttosto che i prestiti interbancari pur a tassi così elevati.

Non a caso la Banca d'Italia ha istituito il *Mercato Interbancario Collateralizzato* (MIC), volto ad abbattere i rischi di liquidità percepiti dalle diverse banche, garantendone la liquidità<sup>86</sup>

---

<sup>86</sup> «Transazioni interbancarie fluide e articolate sulle varie scadenze facilitano la pronta ed efficace trasmissione degli impulsi provenienti dalla politica monetaria, si riflettono sull'attività svolta nei mercati dei titoli e delle valute, contribuiscono all'efficienza del pricing delle operazioni di raccolta e di impiego di fondi con la clientela.

La Banca d'Italia ha valutato con preoccupazione il diradarsi degli scambi sul e-MID a partire dal mese di settembre: ha per questo intrapreso, in collaborazione con la società mercato e con le associazioni delle banche e dei tesorieri bancari, un'iniziativa volta a costituire un nuovo comparto interbancario, nel quale fosse possibile scambiare depositi interbancari in condizioni tali da abbattere i rischi di liquidità e di controparte. Lo scorso 2 febbraio [2009] è divenuto operativo il Mercato interbancario collateralizzato (MIC), che si avvale della piattaforma di negoziazione della e-MID SIM spa e, per il regolamento delle opera-

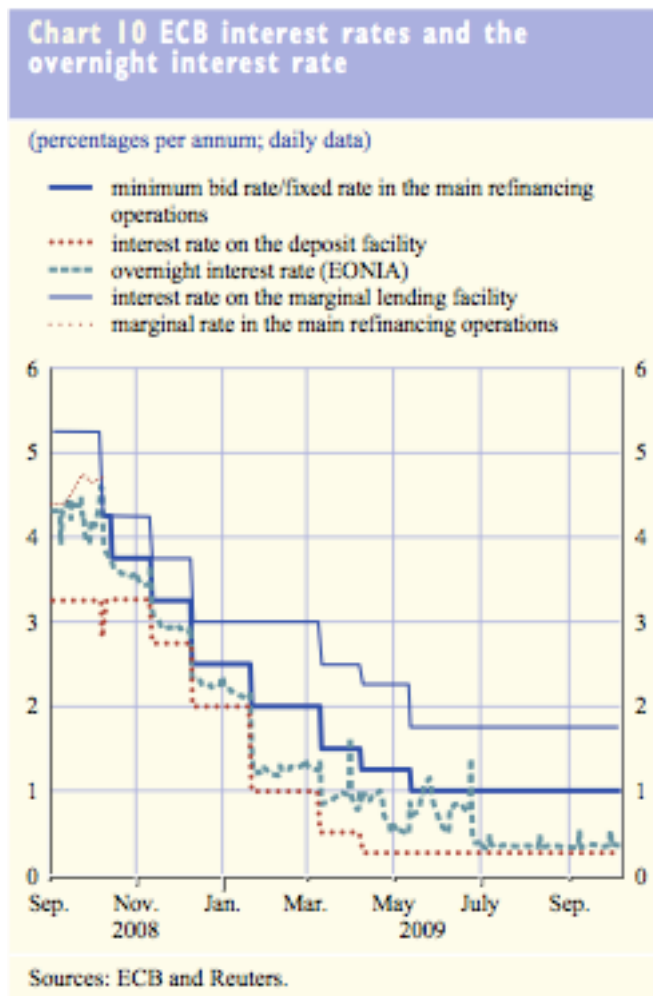


Figura 3.6: *Il corridoio dei tassi dal settembre 2008* (Fonte: [118]).

zioni, di TARGET2. Le transazioni vengono effettuate su base anonima e garantita e sono relative a scadenze comprese tra una settimana e sei mesi. Le esposizioni nette di ciascun partecipante sono commisurate al valore delle attività da esso conferite quale garanzia; è inoltre prevista una componente mutualistica della garanzia, pari per ciascun partecipante al 10% delle attività conferite. La Banca d'Italia interviene assicurando il completo anonimato delle transazioni, custodendo, amministrando e valutando le garanzie versate dagli intermediari, gestendo l'eventuale inadempimento di un partecipante.

Al mercato hanno aderito oltre 52 gruppi bancari, fra i quali 4 di matrice estera, rappresentativi di oltre l'80% delle attività complessive del sistema bancario in Italia; a esso

### 3.8.7 Evidenze empiriche

Alla fine del 2002, i partecipanti diretti operativi in BI-Rel (il primo sistema RTGS italiano) erano 663: 652 banche soggette al regime della ROB (cioè tutte banche di deposito); una banca centrale; Poste Italiane Spa; Monte Titoli Spa; una Clearing House; una pubblica Autorità; 6 istituzioni finanziarie vigilate ([114]: 25). Per cui oltre il 98% degli aderenti erano banche; le imprese finanziarie vigilate rappresentavano meno dell'1% del totale.

Il NUOVO BI-Rel (il secondo sistema RTGS italiano), costituito anche per consentire una partecipazione a più livelli sia per dare la possibilità alle banche centrali di avere pochi interlocutori diretti, sia per incentivare molti aderenti a passare all'adesione indiretta (differenziando la tariffazione sulla base dei servizi offerti) e tenendo conto dei non irrilevanti costi di partecipazione alla rete SWIFT, ha indotto molte banche a scegliere un servizio di base, delegando al partecipante diretto la gestione delle altre funzioni [29]<sup>87</sup>.

La situazione all'inizio del 2007 indica un notevole aumento degli aderenti indiretti passivi (654) probabilmente dovuto ai costi da sostenere per la partecipazione, evitabili grazie alla partecipazione a più livelli: è verosimile che le banche di minori dimensioni abbiano trovato più conveniente delegare agli istituti più grandi la tenuta del conto di riserva. La mobilitazione della ROB e la possibilità di fruire dell'anticipazione infragiornaliera interessano la banche che si trovano a gestire elevati volumi e numero di operazioni; per gli altri intermediari può risultare più conveniente la costituzione della riserva dovuta senza procedere alla mobilitazione durante il periodo di mantenimento, così semplificando la gestione della liquidità e beneficiando dei risparmi connessi con la tramitazione.

Infine, gli ultimi anni hanno testimoniato un processo di aggregazione di intermediari con la costituzione di gruppi bancari; il frutto di queste operazioni ha portato le singole banche ad accentrare la gestione della propria liquidità presso le rispettive holding e quindi a 'condividere' i conti. Non solo costi dunque, ma anche strategie di fusione e acquisizione, sono fra le principali cause di incremento di partecipazioni indirette al sistema.

Infine, alla fine del 2008, TARGET 2 vede collegati 772 partecipanti diretti appartenenti alle 20 comunità bancarie connesse al sistema; i partecipanti indiretti sono 3.830 e le istituzioni raggiungibili sono quasi 50 mila. Dei 68 sistemi ancillari, 53 regolano le partite nei conti PM di TARGET 2. visto, nelle 'code'.

---

possono partecipare banche estere anche in via remota, previa intesa delle rispettive banche centrali con la Banca d'Italia.» [49]: 271.

<sup>87</sup>A marzo 2003, gli aderenti diretti erano 594; all'inizio di maggio 2004, termine del periodo di migrazione al NUOVO BI-Rel, i partecipanti diretti erano 122 mentre gli indiretti attivi erano 3 ed i passivi 647 ([40]: Tav. aH17), ([42]: Tav. aH16)



### 3.9 Le variabili di aggiustamento della liquidità bancaria

Il problema dell'aggiustamento della liquidità, peculiare del settore bancario, deriva dal fatto che solo per le banche commerciali sussiste la necessità quotidiana ed inderogabile di dare luogo a pagamenti; per tutte le altre imprese del settore del credito e per quelle degli altri settori, tale necessità non sussiste perché è sempre possibile mantenere in essere pagamenti da regolare, cioè di prorogare le promesse di pagamento e, quindi, di ottenere credito. In altri termini, è sempre possibile rinnovare il credito già ottenuto in precedenza oppure, ed è la stessa cosa, mantenere in essere i debiti contratti.

Tale necessità inderogabile non è dovuta soltanto al fatto che le promesse di pagamento, una volta fatte entrare scientemente nel circuito dei pagamenti, debbono essere onorate dall'emittente: qualsiasi ragione di credito, fatta confluire in compensazione, deve infatti dar luogo ad un pagamento effettivo anche se vi è entrata indipendentemente dalla volontà dell'emittente. Ciò accade per tutti gli intermediari finanziari: al verificarsi di un evento, le imprese di assicurazione debbono pagare la prestazione; una compravendita di titoli richiede la consegna degli strumenti finanziari contro il corrispettivo; un prestito revocato, richiede il rientro da parte dell'affidato, ecc. In tali casi il circuito dei pagamenti ha l'altissimo pregio di ridurre la quantità di circolante necessaria agli scambi e, nel contempo, di rendere certi, affidabili, liquidi ed esigibili gli scambi di mezzi pagamento contro beni e servizi.

Ma la necessità inderogabile cui si è accennato deriva, soprattutto, dal meccanismo della ROB attivato dalla banca centrale a fini monetari: è la banca centrale che, richiedendo di mantenere un livello di riserva, pur mobilizzabile *in toto* durante il periodo di mantenimento, impone alle banche di dar luogo a prelievi e a versamenti di base monetaria la cui media si attesti, ex post, sul livello dovuto. Qualora ciò non accada, si hanno penalizzazioni (perché in media non si rispetta il vincolo) oppure mancati ricavi (perché in media si hanno riserve in eccesso). Affiancando all'onere della ROB, il sistema dei pagamenti, la banca centrale agevola, nel contempo, la regolazione dei pagamenti sospesi fra intermediari e il rispetto dell'obbligo.

Le modalità di computo della ROB hanno anche evidenziato come, non trattandosi di una quantità statica ma di una quantità obiettivo, essa sia raggiungibile attraverso  $n$  modalità. Dal punto di vista della banca centrale, come si è visto, si attua il controllo monetario; dal punto di vista della singola banca, si tratta di un vincolo alla gestione corrente.

Riassumendo, le variabili di aggiustamento della liquidità delle banche che possono avvalersene sono le seguenti:

— la *mobilitazione della ROB*: si tratta della variabile principale ed è connessa con il problema del rispetto dell'obbligo, esterno alla banca e precipuo

solo della banca di credito ordinario;

— le *operazioni di banca centrale gratuite*: l'anticipazione infragiornaliera, accessibile solo alle banche assoggettate alla ROB e partecipanti dirette a TARGET 2, pur in misura illimitata e gratuita dal punto di vista della banca centrale, dal punto di vista della singola banca richiede tuttavia la dotazione di strumenti finanziari stanziabili (*collateral*) da predisporre per assistere con garanzie le anticipazioni<sup>88</sup>;

— le *operazioni di banca centrale a pagamento*: la liquidità ottenuta ha un costo superiore a quello del mercato interbancario, si è visto osservando il corridoio dei tassi; gli eccessi di liquidità, invece, o non valgono nulla (remunerazione nulla nel caso delle riserve in eccesso) oppure (caso dei depositi liberi) vengono remunerate meno di quanto non accada nel mercato interbancario.

Fra le istituzioni finanziarie che possono utilizzare il sistema TARGET 2, particolare attenzione va rivolta dunque alle banche commerciali che vi partecipano direttamente (772, si è visto) perché sono le uniche controparti ammesse all'anticipazione infragiornaliera e sono assoggettate alla ROB e ai partecipanti indiretti, relativamente alla ROB: tutti, diretti e indiretti, hanno facoltà di accedere alle operazioni a pagamento di rifinanziamento della banca centrale. TARGET 2 assolve così alle funzioni di sistema di pagamenti sia di canale per la trasmissione della politica monetaria. Su quel circuito infatti transitano sia le transazioni relative ai pagamenti da regolare fra intermediari finanziari bancari, fra questi e i non bancari, sia le transazioni relative alle operazioni di banca centrale, sia le transazioni rivenienti dai sistemi ancillari.

Resta da ricordare che le banche partecipanti a TARGET 2 hanno anche l'obbligo di costituire le seguenti riserve di liquidità *ad hoc* ([35]: cap. III).

— una riserva destinata esclusivamente al regolamento dei saldi del contante del ciclo notturno di ExpressII 'liquidazione netta', non utilizzabile per altre operazioni sino al regolamento del saldo del contante della liquidazione<sup>89</sup>;

— una riserva per il regolamento dei pagamenti indicati come 'urgenti' dalle banche stesse<sup>90</sup>;

— una riserva per soddisfare le esigenze di cassa (prenotazione del contante).

<sup>88</sup>Nel corso della crisi del 2007-2008, si è visto che le banche centrali, per fornire liquidità al sistema, hanno allargato la gamma di titoli stanziabili e, oltre a fornire base monetaria, hanno fornito titoli di Stato a fronte dell'ampliata gamma di *collateral*.

<sup>89</sup>Ha carattere di 'riserva esclusiva' sino al regolamento del saldo del contante della liquidazione, previsto per le ore 7:00 all'apertura del sistema [29].

«La presenza del ciclo notturno di compensazione, liquidazione e regolamento (cioè in orari non presidiati dagli operatori) comporterà, per gli intermediari, la necessità di calcolare e predisporre, la sera prima, la liquidità necessaria ai fini del regolamento delle operazioni in titoli attraverso la costituzione della riserva di liquidità presso TARGET 2 e l'individuazione del quantitativo dei titoli destinati alla collateralizzazione ai fini di ottenere l'eventuale finanziamento dalla Banca d'Italia» [30].

<sup>90</sup>Sono le banche a poter qualificare un pagamento come urgente e a modificare direttamente in tempo reale l'importo da destinare a questa riserva [29].

Il sistema dispone di un meccanismo di riproposizione automatica delle operazioni temporaneamente prive di copertura (c.d. *liste di attesa*).

Merita ora richiamare l'attenzione su alcune questioni che non possono venire trascurate quando si ricercano specifiche condizioni di compatibilità finanziaria e cioè quando, in concreto, si pongono problemi di gestione della liquidità e della tesoreria:

A) i valori mobiliari possono venire considerati parte della situazione di tesoreria e/o della liquidità. Si deve infatti ricordare che qualsiasi prestito acceso presso la banca centrale necessita di essere garantito da strumenti finanziari precisamente individuati dall'autorità: ne segue che una parte non trascurabile di strumenti finanziari di proprietà della banca farà parte della situazione di liquidità. Si è già attirata l'attenzione sulla gratuità e sulla illimitata disponibilità di fondi erogati dall'anticipazione infragiornaliera che tali non sono per chi vi accede: essa richiede infatti investimenti non trascurabili in strumenti finanziari stanziabili.

B) la situazione di tesoreria e di liquidità è collegata con i flussi di fondi generati dalle modalità di pagamento e di riscossione di costi e di ricavi. Il collegamento fra aspetti finanziari ed economici, in quanto i costi e i ricavi bancari danno luogo a versamenti e a prelevamenti e/o ad addebitamenti e accreditamenti che si ripercuotono proprio per questo in maniera diversa sugli stock di attività e di passività è evidente: per la banca è infatti conveniente sostenere i costi invece che per contanti, addebitando i conti attivi (cioè aumentando i prestiti) e/o accreditando i conti passivi (cioè aumentando i depositi), ed è invece conveniente riscuotere i ricavi acquisendo base monetaria piuttosto che accreditando i conti attivi (cioè riducendo i prestiti) e addebitando i conti passivi (cioè diminuendo i depositi). La questione ha un rilievo non indifferente in termini di significatività finanziaria del conto economico delle banche, sul divario fra saggi attivi e saggi passivi e sulle condizioni di liquidità. Essa richiederebbe di approntare sistemi di contabilità industriale e di controllo di gestione e di derivarne un rendiconto finanziario, di pubblico dominio, espressivo dei movimenti effettivi e non dei movimenti contabili: questi ultimi, infatti, danno conto, al massimo, dei fenomeni economici ma non certo di quelli finanziari e monetari che interessano precipuamente una parte significativa dell'attività caratteristica della banca.

C) riserva 'obbligatoria' e riserva 'libera' sono intercambiabili per effetto della mobilitazione. In proposito è necessario ricordare che la liquidità del sistema bancario e di ciascuna banca viene influenzata dalle modalità di computo della riserva obbligatoria, la variazione del suo livello, invece, influenza solo temporaneamente la liquidità<sup>91</sup>.

<sup>91</sup>Nel passato, in Italia, lo stock di riserva obbligatoria rimaneva non disponibile fino al momento in cui i parametri rispetto ai quali essa veniva calcolata non si modificavano in maniera tale da consentire una liberazione dei mezzi vincolati. In tale situazione la ROB poteva venire considerata riserva di liquidità solo in termini alquanto generici poiché essa non

D) l'efficacia e l'efficienza del sistema dei pagamenti sono determinanti. Il sistema dei pagamenti è stato predisposto per ottimizzare la liquidità infragiornaliera: l'alto livello di automazione raggiunto rende maneggevole il sistema di regolamento e di compensazione dei pagamenti interbancari e dei pagamenti connessi con la negoziazione degli strumenti finanziari. Ciò consente alle banche di ridurre rischi e costi operativi, ma anche di agevolare la gestione degli scambi in contropartita con la banca centrale sia relativamente alla liquidità (conto di Riserva), sia relativamente ai titoli stanziati (conto di Deposito Titoli).

### 3.10 La Banca Centrale

Fra gli obiettivi di politica monetaria perseguiti dalla banca centrale, vi è quello di rendere compatibile l'offerta di moneta con gli obiettivi generali della politica economica i quali si concretizzano nel compito precipuo di perseguire l'obiettivo della stabilità monetaria.

Oggi, come già si è accennato, questo obiettivo è stato trasferito dalle BCN alla BCE.

Per rendere compatibili l'offerta di moneta e la stabilità monetaria, la banca centrale ha sempre dovuto tenere conto delle tre fondamentali funzioni attribuitele: quella di banca delle banche, in quanto finanziatore del settore bancario; quella di banca del Tesoro; quella di istituto che regola le riserve valutarie, in quanto accentra e gestisce i rapporti monetari e finanziari fra soggetti residenti e non residenti.

Come si è già visto, la funzione di Banca del Tesoro dello Stato è stata sostituita dalla mera attività di cassiere dello Stato, anche se gli sfasamenti nei flussi di cassa fanno rilevare in alcuni Paesi ancora una notevole attività del Tesoro in contropartita con la banca centrale (v. *supra*, § 3.4, n. 32) anche se nel corso della terza fase dell'UME, Il Tesoro degli Stati ha sempre assorbito liquidità.

La funzione connessa con la regolazione delle riserve valutarie si è radicalmente modificata e va ora rapportata all'interscambio Paesi dell'Eurosistema

---

era disponibile *ad nutum* della banca, ma solo a seguito del modificarsi di alcune grandezze sostanzialmente al di fuori del suo controllo: il livello di ROB, infatti, a ciascuna scadenza, doveva essere adeguato alle grandezze di riferimento. Si trattava, in realtà di un impiego obbligatorio e, per giunta, scarsamente liquido e scarsamente remunerato (per decenni la remunerazione fu pari al 5% nonostante il tasso di inflazione per molti, lunghi periodi fosse anche di molto superiore). La mobilitazione totale, invece, consentendo di utilizzare tutta la riserva dovuta, rende possibile effettuare prelevamenti e/o versamenti temporanei 'compensati' da versamenti e/o prelevamenti successivi e ne rende così più adeguata la funzione di riserva di liquidità.

e Paesi delle altre aree valutarie: anche in questo caso il canale ha sempre assorbito liquidità<sup>92</sup>.

---

<sup>92</sup> «Nel 2008 l'Eurosistema non ha effettuato alcun intervento sul mercato valutario per ragioni di politica monetaria. Le operazioni in cambi della BCE sono state esclusivamente connesse ad attività di investimento. Inoltre, la BCE non ha effettuato alcuna operazione avente per oggetto le divise dei paesi che partecipano agli AEC II.

L'accordo in atto tra la BCE e il FMI, volto a facilitare l'esecuzione di transazioni in diritti speciali di prelievo (DSP) da parte del FMI e per conto della BCE con altri detentori di DSP, è stato attivato in 17 occasioni nel 2008.

Nel contesto della perdurante volatilità dei mercati finanziari nel 2008, l'Eurosistema ha inoltre condotto 73 operazioni in connessione con le aste Term Auction Facility in dollari statunitensi del Federal Reserve System (57 operazioni temporanee a fronte di garanzie e 16 tramite operazioni di swap in valuta EUR/USD), fornendo liquidità in dollari statunitensi alle controparti dell'Eurosistema, e 15 operazioni di immissione di franchi svizzeri in cooperazione con la Banca Nazionale Svizzera (...).

Le attività di investimento della BCE sono organizzate in modo tale da assicurare che nessuna informazione riservata sulle azioni di politica monetaria della banca centrale possa essere utilizzata quando si adottano decisioni di investimento. Un sistema di norme e procedure, noto come 'muraglia cinese', separa le unità operative della BCE coinvolte in attività di investimento da altre unità operative (...).

Il portafoglio di riserve ufficiali della BCE è stato originariamente costituito tramite trasferimenti di riserve in valuta delle BCN dell'area dell'euro. Nel tempo, la composizione del portafoglio riflette le variazioni del valore di mercato degli investimenti, nonché le operazioni della BCE in valute e in oro. Lo scopo principale delle riserve ufficiali della BCE è di assicurare che, ogniqualvolta necessario, l'Eurosistema disponga di un sufficiente ammontare di risorse liquide per effettuare operazioni sul mercato dei cambi in valute di paesi non appartenenti all'UE. Gli obiettivi per la gestione delle riserve valutarie della BCE sono, in ordine di importanza, la liquidità, la sicurezza e il rendimento. Il portafoglio di riserve in valuta della BCE si compone di dollari statunitensi, yen giapponesi, oro e DSP. Le riserve in dollari statunitensi e yen giapponesi sono gestite attivamente dalla BCE e dalle BCN dell'area dell'euro per conto della BCE. Dal gennaio 2006 è stato applicato un 'modello di specializzazione valutaria' per accrescere l'efficienza delle operazioni di investimento dell'Eurosistema (...).

Nel 2008 la BCE ha venduto un totale di 30 tonnellate di oro. Tali vendite erano in piena conformità con il Central Bank Gold Agreement del 27 settembre 2004 di cui la BCE è firmataria. I proventi totali delle vendite di oro sono andati a integrare il portafoglio in dollari statunitensi.

Il valore delle riserve nette in valuta della BCE ai tassi di cambio correnti e ai prezzi di mercato è aumentato da 42,8 miliardi di euro a fine 2007 a 49,5 miliardi di euro a fine 2008, di cui 38,5 miliardi in valuta estera (yen giapponesi e dollari statunitensi) e 11 miliardi in oro e DSP. Ai tassi di cambio di fine 2008 le attività denominate in dollari e quelle in yen costituivano rispettivamente il 77,5 e il 22,5% delle riserve in valuta. L'aumento di valore del portafoglio in valuta estera, pari al 19,9%, ha rispecchiato principalmente le plusvalenze patrimoniali e gli interessi attivi delle attività gestite del portafoglio, in particolare per quanto riguarda le attività denominate in dollari statunitensi. L'apprezzamento dello yen giapponese (del 30,8%) e del dollaro statunitense (del 5,8%) contro l'euro ha altresì contribuito all'incremento di valore del portafoglio valutario. Infine, le riserve in valuta estera della BCE sono parimenti aumentate a seguito dell'investimento dei proventi delle vendite di oro sopra menzionate. Il valore sia delle posizioni in oro che dei diritti speciali di prelievo è cresciuto del 2,6% circa nel 2008, malgrado la vendita di 30 tonnellate di oro durante l'anno. Tale aumento è principalmente dovuto all'apprezzamento dell'oro di circa il 9,4% nel 2008 in termini di euro. Non è stata registrata alcuna perdita nelle riserve in valuta della BCE dovuta a inadempienza delle controparti di investimento.

Non si deve dimenticare che le BCN producono e vendono diversi servizi alle altre banche centrali. Ad esempio la Banca d'Italia presta una vasta serie di servizi alle banche proprie corrispondenti estere che non appartengono all'area dell'euro e cioè:

*a. cash management* (accensione di conti fruttiferi cui far affluire pagamenti, emissione di assegni e acquisto di banconote);

*b. conti per l'investimento di riserve* qualora le banche corrispondenti desiderino mantenere riserve in euro;

*c. custodia di titoli*: conti di gestione di portafogli per le banche corrispondenti interessate ad investimenti in titoli dello Stato italiano;

*d. servizi di regolamento lordo* (RTGS) a favore delle banche centrali nazionali e delle rispettive banche commerciali che vogliono accedere a TARGET.

La FUNZIONE DI BANCA DELLE BANCHE è stata trasferita alla BCE; alle BCN rimane tuttavia la funzione di braccio operativo del SEBC che si svolge attraverso le diverse importanti funzioni di cui si è dato conto a mano a mano che procedeva la descrizione dei meccanismi di produzione della base monetaria.

Per riassumere i tratti essenziali della funzione di banca delle banche, si è visto lo stretto collegamento fra conto di Riserva e conto di Deposito Titoli, il cui saldo fa parte dell'assolvimento dell'obbligo; il conto di Riserva è peraltro strettamente connesso con il mercato monetario e, in particolare, con la sua componente interbancaria: l'e-MID, si è visto, svolge un ruolo importantissimo nel rendere liquide molte attività finanziarie che vengono così ricomprese a pieno titolo fra le attività monetarie e compongono l'aggregato *M3*. Da ultimo si è osservato come il conto di Gestione, cui confluiscono i flussi relativi ai sistemi di regolamento e di compensazione dei pagamenti monetari e degli scambi di titoli, sia strettamente interconnesso con il mercato monetario e, infine, con la politica monetaria.

Le variabili principali di riferimento, si è detto, sono i tassi di interesse del mercato monetario che riassumono il sistema di scambi di moneta e di strumenti finanziari che con essa hanno un elevato grado di sostituibilità. L'attività di banca delle banche si realizza pertanto attraverso interventi che tendono a modificare la struttura dei tassi attraverso operazioni in contropartita con le IMF le quali rappresentano il canale principale attraverso il quale transita l'offerta di moneta. Risulta perciò necessario che questo canale sia efficace, efficiente e stabile: un canale cioè in grado di assorbire le manovre monetarie

---

Nel 2008 la lista di strumenti idonei all'investimento delle riserve in valuta della BCE è rimasta invariata. Gli swap su tassi di interesse, introdotti alla fine del 2007, sono stati utilizzati regolarmente nel 2008. Il lavoro preparatorio per istituire un programma di prestito di titoli automatico per le attività denominate in dollari della BCE è stato completato nel 2008. Il programma è previsto iniziare nel 2009, sebbene ciò dipenderà dalle condizioni di mercato.» ([16]: 123–124).

poste in atto senza che ciò comprometta l'equilibrio del settore stesso e delle singole istituzioni, fra le quali le banche assumono un rilievo peculiare in forza della loro capacità di emettere moneta scritturale.

Per consentire alla banca centrale di svolgere in via autonoma il proprio compito, risulta necessario che il finanziamento del settore bancario non avvenga in condizioni estreme. Ciò non significa soltanto finanziare le banche solvibili in condizioni temporanee di illiquidità; ma soprattutto finanziare le banche poco solvibili in condizioni di illiquidità o, addirittura, in condizioni di insolvenza che si manifesta anche in termini di illiquidità. A mano a mano che la situazione si deteriora, la banca centrale vede ridursi la propria autonomia operativa: la riduzione sarà più o meno rilevante a seconda della dimensione della banca in dissesto e verso la quale sarà necessario adottare comportamenti che non si ripercuotano nell'intero settore.

Il principio della discrezionalità consente alla banca centrale di agire su diversi versanti operativi: quello della fissazione di regole impersonali che presiedono all'esercizio del finanziamento e quello dell'effettiva concessione del credito medesimo. Così, una volta fissate le regole, si crea una sorta di esercizio automatico del credito per tutti coloro che stanno nell'ambito delle regole. Nei confronti delle aziende che, invece, non stanno in questo ambito si presenta un problema più pressante e cioè quello di interpretare ed applicare le regole. La questione è complessa perché pone il problema di appalesare l'illiquidità (o, al limite, l'insolvenza) di una banca e quindi di tenere conto delle ripercussioni di una situazione del genere sul resto del settore, se non oltre.

L'esercizio 'automatico' del finanziamento di banca centrale avviene oggi sul 'mercato', come si è visto, adottando forme tecniche in massima parte predeterminate (asta standard e asta veloce; v. anche *supra*, n. 28): l'automatismo trova la sua ragion d'essere nelle peculiarità del fenomeno bancario il quale può fluire correntemente proprio perché supporta e viene supportato dal meccanismo di produzione monetaria che deve necessariamente contemplare la compensazione interbancaria e un ordinamento tendente a salvaguardare un settore sistematicamente solvibile e liquido. La singola banca che agisce nell'ambito delle regole fissate può allora optare fra le diverse forme tecniche per regolare le proprie variabili di aggiustamento della liquidità, gestendo le riserve sia autonomamente sia in contropartita con la banca centrale.

La singola banca che non rispetta le regole vede ridotto il proprio grado di autonomia e, per le questioni di liquidità, tende a dipendere dalla banca centrale; la circostanza, tuttavia non è irrilevante. La banca centrale, infatti, si vedrebbe costretta a scegliere fra il finanziamento di aziende di credito che non rispettano le regole, contribuendo così a minare la credibilità stessa dell'ordinamento, e l'abbandono delle banche illiquide le quali, trasformandosi in aziende di credito insolventi, tendono a diffondere l'illiquidità nel sistema.

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA svolta dalle BCN diviene complementare a

quella di banca della banche svolta dalla BCE. Pur non dovendo dimenticare che essa, partendo da situazioni diverse, è diversificata presso i paesi dell'UE, e che quindi, anche sotto questo punto di vista è necessario attendersi un percorso di convergenza, è utile ricordare che essa viene svolta per prevenire i dissesti, intervenendo, se necessario e possibile, sui diversi percorsi di gestione delle singole aziende di credito, cercando di indirizzare l'attività verso accettabili condizioni di compatibilità economica, finanziaria e patrimoniale. Come si vedrà, essa tende a realizzare obiettivi non monetari, comunque attinenti la stabilità delle istituzioni e l'efficienza del settore del credito. Cosicché mentre la funzione di banca delle banche si realizza instaurando fra banca centrale e aziende di credito tramite lo scambio di passività (la base monetaria) attuato con operazioni standardizzate (finanziamenti e riserva obbligatoria) a determinati prezzi, la funzione di Vigilanza si realizza tramite l'esercizio di poteri di vigilanza sul sistema dei pagamenti, sul settore bancario e sulle singole IMF.

I poteri di vigilanza possono avere livelli diversi di discrezionalità, ponendosi così la questione di individuare un punto di equilibrio fra il ruolo delle regole che circoscrivono l'ambito del potere discrezionale delle banche centrali e l'ambito di discrezionalità all'interno del quale si considera che le regole medesime risultino rispettate: ciò discende dalla considerazione che

«mentre le regole sono antitetiche alla discrezionalità, non è vero il contrario: la discrezionalità non è di per sé antitetica rispetto alle regole . . . Anzi, la discrezionalità non solo consente le regole, ma le presuppone» ([252]: 252-254).

In Italia, per diversi motivi, è prevalso, fino a circa la metà degli anni settanta, un sistema di vigilanza ove le regole erano molto poche e quindi la discrezionalità poteva esprimersi ampiamente; successivamente, invece, è stato finalmente possibile realizzare importanti passi verso un sistema in cui l'apparato di regole impersonali è aumentato e ha delimitato con maggiore precisione l'ambito all'interno del quale ha potuto esprimersi la discrezionalità.

Attualmente, con riferimento al settore bancario, il T. U. bancario, al Titolo III, prevede tre livelli di vigilanza: *vigilanza informativa*, *regolamentare* ed *ispettiva*; ciascuno di essi si esercita sulle singole banche (*vigilanza individuale*) e sui gruppi bancari (*vigilanza consolidata*).

La *vigilanza informativa* viene esercitata richiedendo, oltre che i bilanci annuali e le informazioni contabili ed extracontabili periodiche, ogni altro dato e documento richiesto dalla Banca d'Italia. È previsto che si accerti, per ogni modifica statutaria, l'assenza di contrasto con i criteri di sana e prudente gestione.

La *vigilanza regolamentare*, attualmente riguarda:

- a) l'adeguatezza patrimoniale;
- b) il contenimento dei rischi;
- c) le partecipazioni detenibili;



d) l'organizzazione amministrativa, contabile e i controlli interni.

È previsto altresì che la BCN possa proporre alle aziende di credito di assumere determinate decisioni operative volte a far rispettare i vincoli di gestione appena elencati.

La *vigilanza ispettiva* riguarda, infine, la possibilità della Banca d'Italia di procedere ad ispezioni presso le società che rientrano nel perimetro del gruppo bancario e di concordare con le autorità estere le forme e i modi della vigilanza sull'attività degli enti creditizi esteri.

Il sistema di vigilanza del nostro Paese tende ad essere molto innovativo perché l'insieme delle regole è stato accresciuto ed esplicitato e quindi perché la discrezionalità può venire ricondotta a criteri impersonali e predeterminati. La Banca d'Italia, infatti, attualmente determina e rende pubblici previamente i principi e i criteri di questa attività; stabilisce i termini dei provvedimenti, individua il responsabile del procedimento, indica i motivi delle decisioni e pubblica i provvedimenti di carattere generale; pubblica annualmente una relazione sull'attività svolta in materia<sup>93</sup>.

Sembra, infine, necessario richiamare i seguenti elementi che interessano l'attività di vigilanza bancaria:

- la sana e prudente gestione delle banche (T. U. bancario, art. 5);
- il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale dei soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento (T. U. finanziario, art. 5);
- l'efficienza dei mercati all'ingrosso dei Titoli di Stato e dei mercati dei fondi interbancari (T. U. finanziario, artt. 76 e 79);
- la concorrenza fra aziende di credito al fine di giungere ad un settore di banche più efficienti (L. 287/1990, art. 20);

<sup>93</sup>Nell'ottobre 2009 è stato pubblicato un documento per la consultazione ([www.bancaditalia.it/vigilanza/banche/documcons/cons\\_art\\_23\\_L\\_262](http://www.bancaditalia.it/vigilanza/banche/documcons/cons_art_23_L_262)) ove si chiedono osservazioni, commenti e proposte preliminari alla pubblicazione di un Regolamento di attuazione della 'Legge sul risparmio' (L. 262/05). L'art. 23 della legge detta infatti i criteri cui debbono attenersi le autorità di vigilanza sugli intermediari finanziari nell'emanare i propri provvedimenti:

«Le autorità destinatarie della disposizione sono individuate in quelle responsabili per la regolamentazione dei settori bancario e finanziario, mobiliare, assicurativo, previdenziale. I principi fondamentali cui dette Autorità devono conformarsi sono: la trasparente motivazione delle scelte regolamentari; l'illustrazione delle conseguenze delle scelte normative sulla regolamentazione, sugli operatori e sui risparmiatori; la proporzionalità, intesa come '*criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari*'; la consultazione dei destinatari delle norme e degli organismi rappresentativi dei consumatori; la revisione periodica delle normative emanate, per adeguarle all'evoluzione del mercato e degli interessi protetti.

La stessa norma dispone che le Autorità emanino regolamenti per disciplinare l'applicazione di detti principi e per indicare '*i casi di necessità e di urgenza o le ragioni di riservatezza per cui è ammesso derogarvi*'.»

— la vigilanza sul sistema dei pagamenti (T. U. bancario, art. 146).

L'attività di sorveglianza sul sistema dei pagamenti si affianca ai controlli di vigilanza sul settore bancario. È evidente che non sono sufficienti le indagini effettuate sulle segnalazioni di vigilanza inviate dalle singole banche e fondate sui rispettivi bilanci: non sono infatti gli stock di bilancio a segnalare per primi eventuali situazioni di difficoltà delle banche. Molte delle quantità censite sui bilanci, infatti, sono soggette a valutazioni discrezionali, le valutazioni hanno scadenze rarefatte in corso d'anno e sono inoltre assoggettate a fattori di opportunismo difficilmente controllabili. L'elemento effettuale che segnala correttamente l'adeguatezza dei comportamenti di un'azienda di credito, il cui *core business* consiste nell'intercettare sia il circuito dei pagamenti sia il circuito risparmio–investimenti, risiede nella dimostrazione costante di perseguire una sana e prudente gestione della propria liquidità.

E poiché è in capo alla BCN la responsabilità di asseverare la bontà della moneta emessa, attraverso la verifica che alla moneta scritturale emessa dalle singole banche corrisponda il controvalore in base monetaria, la sorveglianza sul sistema dei pagamenti diviene essenziale per garantire la circolazione di moneta buona. Tale circolazione è tanto migliore quanto minori sono i casi in cui il circuito dei pagamenti si chiude senza interventi della banca centrale; ma è evidente che la banca centrale stessa non può consentire che il circuito abbia momenti di discontinuità e può quindi essere necessario intervenire, indipendentemente dagli obiettivi di politica monetaria, per finanziare situazioni di illiquidità.

Con riferimento ai pagamenti, si diceva che non si debbono confondere i mezzi di pagamento con il trasferimento dei fondi nominalmente incorporati nel mezzo: ciò implica pertanto l'attivazione di controlli sui mezzi di pagamento, quindi sul medio circolante, e sugli strumenti tecnici che trasferiscono i mezzi monetari: sotto questo aspetto sono soggetti a sorveglianza, oltre che tutti gli intermediari che producono mezzi di pagamento, anche tutti gli operatori, anche non bancari o non finanziari, che svolgono l'attività di trasferimento di fondi.

E non potrebbe essere altrimenti, sol che si pensi all'importanza dell'assetto tecnico–informatico–organizzativo nel realizzare l'obiettivo della velocità di trasferimento della moneta che deve rendere effettivi i pagamenti da regolare: la Banca d'Italia persegue pertanto obiettivi che riguardano sia l'affidabilità sia l'efficienza dei sistemi di pagamento. Affidabilità, al fine di ridurre il rischio che i circuiti di pagamento in realtà non trasportino i fondi che dovrebbero nominalmente trasportare, rischiando di innescare situazioni di illiquidità potenzialmente espandibili da un intermediario all'altro; efficienza, al fine di limitare i costi necessari a produrre un servizio veloce e tempestivo rispetto al mezzo di trasporto dei fondi.

Affidabilità ed efficienza tendono a trasformarsi in un vantaggio per il contraente debole, cioè per il cliente, il quale disponendo di informazioni molto

parziali non può sostenere adeguati costi di agenzia per migliorare sensibilmente il proprio bagaglio informativo e affida perciò all'autorità il compito di assicurare la funzionalità necessaria. Sotto questo aspetto, d'altra parte, l'autorità ha la necessità di vigilare sul livello di competitività fra produttori di servizi di pagamento per assicurare che il consumatore possa scegliere a ragion veduta fra i diversi prodotti. La diffusione dell'informazione in una materia molto complessa e la fissazione di alcuni requisiti minimi che debbono caratterizzare i sistemi di pagamento divengono così compiti essenziali da svolgere a tutela del consumatore.

La questione è ardua, soprattutto alla luce della globalizzazione delle attività e preoccupa diverse autorità sovranazionali: si osserva infatti che non può esservi soluzione di continuità fra vigilanza bancaria e vigilanza sui sistemi di pagamento: entrambe debbono procedere su percorsi che debbono convergere nel perseguimento dell'interesse generale: la riduzione dei rischi che la moneta bancaria non trovi contropartita presso una banca centrale. Per usare un linguaggio d'altri tempi si potrebbe dire: per evitare che 'la moneta cattiva scacci la moneta buona'.

### 3.11 Osservazioni conclusive

Come si è potuto osservare, per contribuire al raggiungimento degli obiettivi generali della politica economica, la politica monetaria manovra le variabili controllabili che ha a disposizione: la banca centrale, cioè, usa una serie di strumenti sui quali ha il potere di intervento. Essi sono la manovra delle riserve obbligatorie di liquidità, le tecniche di finanziamento delle banche, le operazioni di mercato aperto, gli strumenti di politica valutaria e la gestione del sistema dei pagamenti.

La manovra di questi strumenti non è in grado, di regola, di raggiungere automaticamente gli obiettivi generali o finali, in quanto essi interagiscono con le politiche perseguite dai pubblici poteri nazionali e sovranazionali su altri comparti dell'economia. Diviene perciò necessario identificare come obiettivi alcuni snodi che vengono direttamente influenzati dalle manovre monetarie e attraverso i quali la politica monetaria trasmette i suoi effetti sugli obiettivi finali. Questi snodi sono chiamati *obiettivi intermedi* e possono riguardare diverse variabili, a seconda della strategia di politica monetaria prescelta: i tassi di interesse, la quantità di moneta, la quantità di credito, i canali destinatari del credito.

Riconosciuto che l'interdipendenza fra politiche, obiettivi e strumenti, e le ripercussioni delle manovre attuate in un determinato comparto nei confronti di altri, provoca notevoli difficoltà di controllo degli effetti delle azioni intraprese, si è sempre ritenuto più conveniente perseguire un gruppo di obiettivi intermedi prevalenti per il tramite di un gruppo di strumenti, una volta fis-

sato il punto di riferimento finale. In definitiva, quando si parla di obiettivi attinenti alla quantità di moneta, ci si riferisce alla regolazione di un gruppo di mezzi di pagamento. Così i raggruppamenti che si sono precedentemente elencati indicano i maggiori aggregati monetari rispetto ai quali, direttamente o indirettamente, vengono assunte decisioni di politica monetaria.

Certamente la politica monetaria svolge un ruolo centrale, soprattutto se altri comparti della politica economica sono scarsamente controllabili, oppure agiscono autonomamente oppure ancora non vengono attivati: la politica del bilancio pubblico, la politica fiscale e le politiche degli altri comparti, se non vengono armonizzate con la politica monetaria, costringono quest'ultima ad essere 'residuale', oppure a dover anticipare alcuni eventi per salvaguardare il livello del cambio e le relazioni del commercio internazionale delle merci e dei capitali. È nel momento in cui la circolazione delle merci e della moneta non è più limitata all'interno del Paese o di un gruppo di Paesi, ma viene a contatto con l'interscambio delle merci e delle monete dell'Estero che i mezzi di pagamento mostrano la loro consistenza effettiva: in termini di potere d'acquisto delle altre monete; il suo andamento dipende dal differenziale dei tassi di inflazione attesi fra Paesi o fra gruppi di Paesi. Il problema della stabilità monetaria perseguito dal SEBC deve confrontarsi con queste questioni.

Il problema dei pagamenti è anch'esso cruciale per consentire di mantenere investiti tutti i beni nel processo produttivo, ma anche, simultaneamente, per consentire un rapido smobilizzo delle attività finanziarie e il loro passaggio da un comparto all'altro dell'economia. Si è potuto evidenziare come il sistema dei pagamenti sia oggetto di notevole attenzione da parte delle autorità monetarie dato che l'interesse generale ad aumentare la sua efficienza non può venire perseguito da parte di singoli operatori e si è accentuata l'attenzione sulla circostanza che il sistema dei pagamenti di un Paese viene gestito dalla banca centrale nazionale in stretta sintonia con il sistema dei pagamenti europeo.

Avendo contribuito a costruire il Trattato di Maastricht e avendone poi ratificato i contenuti, il nostro Paese è impegnato a realizzare politiche convergenti verso obiettivi concordati a livello comunitario: ciò implica che, a fronte della riduzione del grado di autonomia nelle politiche economiche adottabili, si è avuto il vantaggio di partecipare alla costruzione dell'Unione Economica e Monetaria Europea. Le fasi previste per la realizzazione dell'Unione erano tre: la prima, iniziata nel luglio 1990, ha liberalizzato i movimenti di capitali e ha consentito di recepire molte direttive fra le quali la Seconda Direttiva di coordinamento che ha modificato radicalmente le regole del gioco del settore bancario italiano. Nel corso della seconda fase, iniziata nel gennaio 1994 e conclusasi alla fine del 1998, si è creato dell'Istituto Monetario Europeo (IME) che ha avuto l'obiettivo di rafforzare il coordinamento delle politiche monetarie, di preparare il SEBC e di sorvegliare l'ECU (la moneta europea di conto il cui valore di scambio con l'EURO è stato pari all'unità); nel frattempo, la Commissione europea sorvegliava il processo di convergenza dei Paesi membri

che dovevano rispettare i diversi valori di riferimento, fra i quali la riduzione dei disavanzi eccessivi<sup>94</sup>.

Il ruolo dell'IME è stato indispensabile al fine di raccordare l'esigenza di disporre di una BCE al momento della conduzione della politica monetaria unitaria con la necessità di un periodo di transizione in grado di procedere all'adeguamento e all'armonizzazione di una vasta serie di questioni sulle quali i Paesi membri avevano raggiunto stati di maturazione diversi. Fra questi compiti l'IME aveva il compito di conciliare le esigenze delle banche centrali nazionali con quelle della banca centrale europea (di cui svolgeva le funzioni nella fase di transizione), attraverso l'interposizione di un organo politico: il SEBC. Formato dalla BCE (dall'IME fino al momento della sua costituzione) e dalle banche centrali nazionali sia dei Paesi che avrebbero adottato l'euro a partire dall'inizio della terza fase (1° gennaio 1999), sia dagli altri Paesi europei (dotati peraltro di poteri minori), l'obiettivo di questo organismo fu quello di accentrare la fase decisionale e decentrare la fase operativa.

L'obiettivo del SEBC è 'il mantenimento della stabilità dei prezzi', quindi del potere d'acquisto di euro in rapporto al potere d'acquisto delle altre monete: *in primis* il dollaro e lo yen. Tale obiettivo viene perseguito attraverso alcuni compiti riservati: definire e attuare la politica monetaria, svolgere le operazioni in cambi, detenere e gestire le riserve ufficiali degli stati membri, promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Il Trattato di Maastricht, che ha modificato il Trattato di Roma del 25 marzo 1957, ove veniva indicato il percorso strategico per realizzare una Comunità Economica Europea (CEE), ha aggiornato e previsto, fra l'altro, il progetto, le linee operative e le opportunità tecniche per realizzare l'Unione Monetaria (UME).

---

<sup>94</sup>'Eccessivo' viene considerato un *deficit* che non rispetti anche una sola delle seguenti condizioni: a) disavanzo maggiore del 3% del PIL; b) debito pubblico maggiore del 60% del PIL. I due valori di riferimento sono indicati nel Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato al Trattato. Trattandosi di un processo, la condizione si considera rispettata anche in presenza di un 'sostanziale e continuo' processo di riduzione del *deficit* e di diminuzione del debito 'in misura sufficiente' e con 'ritmo adeguato' (v. art. 104c del Trattato di Maastricht).



# Capitolo 4

## Il vincolo patrimoniale

### 4.1 Note introduttive

L'obiettivo del mercato unico europeo è stato perseguito attraverso un processo che prevedeva l'adozione dei provvedimenti necessari ad assicurare una circolazione completamente libera dei cittadini, delle merci, dei servizi e dei capitali fra i Paesi dell'Unione. All'interno di questo quadro strategico vanno letti i provvedimenti legislativi, amministrativi e le iniziative che si sono susseguite in Italia, soprattutto a partire dal 1990. La Seconda Direttiva è stata il punto di riferimento di molti provvedimenti in quanto, oltre a mirare al coordinamento delle disposizioni vigenti nei diversi Paesi membri, ha dettato norme per il 'mutuo riconoscimento' (v. Glossario) dell'attività svolta dalle banche che operano negli Stati membri relativamente alle seguenti tematiche:

a) armonizzazione delle condizioni autorizzative all'esercizio dell'attività: capitale iniziale minimo, identificazione dei soci più importanti, vigilanza del Paese di origine;

b) armonizzazione delle condizioni di esercizio dell'attività: capitale minimo necessario per proseguire l'attività, partecipazioni di banche in imprese non bancarie, adeguatezza dell'organizzazione amministrativa, contabile e di controllo interno;

c) armonizzazione relativa alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi.

Il T.U. bancario *in primis* e gli altri provvedimenti introdotti nel nostro ordinamento hanno consentito di condurre a termine le operazioni di ristrutturazione degli istituti di credito, facilitando il processo di concentrazione del settore bancario attraverso l'aumento della dimensione media delle banche suc-

cessivo alla trasformazione di tutte le aziende di credito in società di capitali [68].

L'industria del credito, come si è visto, si compone di diversi comparti fra i quali due sono indispensabili: il settore bancario (il *money creating sector*) e il settore dei mezzi di pagamento. Il settore bancario è destinatario di un vincolo peculiare: il vincolo di liquidità che si somma a due altri vincoli non specifici: il vincolo patrimoniale e i vincoli di bilancio.

Quanto al vincolo patrimoniale, si deve subito notare che il capitale proprio rappresenta una parte relativamente esigua delle fonti di cui la banca può disporre data l'assenza di notevoli immobilizzazioni tecniche, almeno relativamente al totale dell'attivo: tale constatazione non è però sufficiente a spiegare i motivi che favoriscono un ammontare tendenzialmente esiguo.

La dottrina ha cercato di definire con precisione il *capitale d'impresa*. Benché venga sovente riferito al valore assunto dall'impresa quale inscindibile coordinazione economica, il concetto trova una precisa collocazione sul piano contabile, nell'ambito della definizione di *capitale di funzionamento*: il capitale proprio si identifica allora con il *patrimonio netto*, quale differenza fra le attività e le passività nel bilancio. Ben note sono le difficoltà che si presentano quando si vogliono quantificare il *capitale di bilancio* e il *capitale economico d'impresa*; entrambi, infatti, rappresentano grandezze indeterminate: il primo in quanto viene identificato in modi diversi a seconda degli obiettivi per i quali il bilancio viene redatto, il secondo in quanto dipende da un complesso di congetture attinenti la formazione dei redditi futuri dell'impresa.

Anche nell'economia degli intermediari finanziari il patrimonio assume le medesime funzioni che svolge nell'economia delle altre imprese. Nel momento in cui si è cessato di parlare genericamente dell'attività bancaria come attività di intermediazione fra domanda e offerta di credito e sono emerse con maggiore precisione le due funzioni fondamentali, monetaria e creditizia, sono venute meno le tesi secondo le quali la banca, teoricamente, potrebbe svolgere il proprio compito in assenza di mezzi propri. In seguito, nonostante si sia riconosciuta la necessità di un capitale proprio minimo, si è continuato tuttavia a mettere l'accento sulle funzioni di garanzia da esso svolte nei confronti dei depositanti, più che sulla funzione propulsiva della produzione della singola banca.

In Italia, per molti decenni si mantenne una relazione quantitativa fra riserva obbligatoria e patrimonio [63]: solo a partire dal 1976, si iniziò a spezzare quel legame, dettando incentivi al rafforzamento patrimoniale delle banche svincolati dalla riserva obbligatoria, in modo da connotare quest'ultimo strumento esclusivamente in termini monetari. È infatti a partire da quell'anno che si dettarono norme volte a privilegiare le aziende maggiormente patrimonializzate in termini di competenza territoriale, di fidi oltre il breve termine e in altri comparti e si cominciò a modificare sostanzialmente il meccanismo della riserva obbligatoria, sganciandone il computo dalla misura del patrimonio bancario.



Successivi provvedimenti, assunti in sintonia con l'evolvere dell'armonizzazione comunitaria, andarono nella direzione di far assumere al patrimonio il ruolo principale dell'attività di vigilanza prudenziale e alla riserva obbligatoria il ruolo principale dell'attività di controllo monetario.

Nel corso degli anni Ottanta il dibattito in materia di mezzi propri delle banche condusse all'Accordo di Basilea (1988) che prevedeva livelli patrimoniali pari all'8% dei rischi di credito; successivamente (1996) si presero l'esame i rischi di mercato e negli anni più recenti il dibattito in materia sfociò nel Nuovo Accordo di Basilea (Basilea 2) entrato in vigore, in Italia, all'inizio del 2008 dopo diversi anni di rodaggio. La crisi finanziaria iniziata nel 2007, tuttavia, ha spazzato via molte certezze sul significato economico-finanziario della grandezza patrimoniale in sé: il numero di banche salvate dai Governi e dalle Banche centrali in tutti i Paesi occidentali non si contano e prevale ora la consapevolezza della difficoltà di commisurare meccanicamente l'attività bancaria ad un qualsiasi parametro numerico<sup>1</sup>.

Attualmente, comunque, la sana e prudente gestione delle banche viene ricondotta al valore di una determinata configurazione di patrimonio, dettando limiti relativi all'assunzione di:

— rischi di *credito*, di *mercato* e *operativi* (cd. rischi del 1° pilastro – v. *ultra*, § 4.4, 4.5 e 4.6);

— rischi di *concentrazione*, di *cartolarizzazione*, di *tasso di interesse*, di *liquidità*, di *reputazione*, rischio *strategico* e rischio *residuo* (cd. rischi del 2° pilastro – v. *ultra* § 4.7);

## 4.2 Il patrimonio di vigilanza

La configurazione di *patrimonio* prevista per le banche è indicata dalla normativa di vigilanza che stabilisce di accogliere una configurazione specifica, ma comunque imperniata su quella di *patrimonio netto contabile* indicata dalla dottrina e dalle norme in tema di bilancio di esercizio delle banche.

Si giunge così alla configurazione di *patrimonio di vigilanza*<sup>2</sup> che viene riferita a due fattispecie:

i) il *patrimonio consolidato*, riferito al gruppo bancario<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Per una circostanziata disamina della questione fino al 2005, si veda [75].

<sup>2</sup>Per un approfondimento di quanto verrà riassunto in questa sede è necessario consultare le seguenti pubblicazioni della Banca d'Italia:

Circolare n. 229 *Istruzioni di vigilanza per le banche*;

Circolare n. 262, *Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*;

Circolare n. 263 *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*.

Tutte le disposizioni sono soggette a continui aggiornamenti per cui, in questa sede, ci si riferisce all'ultimo aggiornamento disponibile sul sito web della Banca d'Italia alla data di pubblicazione di questo lavoro.

<sup>3</sup>Sono assoggettate a tale disciplina i gruppi bancari di cui all'art. 64 del T. U. bancario e le società bancarie, finanziarie e strumentali partecipate, direttamente o indirettamen-

ii) il *patrimonio individuale*, riferito cioè alla singola banca<sup>4</sup>;

Il *patrimonio di vigilanza consolidato* deriva dalle medesime grandezze contabili previste per il calcolo del patrimonio di vigilanza individuale delle banche; essendo calcolato due volte l'anno (al 30 giugno e al 31 dicembre) si avvale dei medesimi criteri che presiedono alla costruzione del bilancio consolidato delle banche che, a propria volta, si avvale delle disposizioni riguardanti il bilancio consolidato, ove sono stati integrati i bilanci delle imprese che rientrano nel perimetro del consolidamento. Ne deriva una rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del gruppo inteso come un'unica impresa<sup>5</sup>.

Il *patrimonio di vigilanza individuale* (d'ora in avanti:  $P_{vig}$ ) si costruisce sommando algebricamente i seguenti tre elementi:

- *patrimonio di base (tier 1)* —  ${}^b P_{vig}$ ;
- *patrimonio supplementare (tier 2)* —  ${}^s P_{vig}$ ;
- *alcune deduzioni* —  $D_{vig}$ .

---

te, dai gruppi medesimi in misura pari o superiore al 20% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria.

<sup>4</sup>Sono assoggettate a tale disciplina le banche autorizzate in Italia a norma dell'art. 1, c. 2, lett. d) del T. U. bancario e cioè le banche nazionali e le succursali in Italia di banche extracomunitarie. La misurazione di questa quantità avviene con periodicità trimestrale (31 marzo, 30 giugno, 30 ottobre e 31 dicembre).

<sup>5</sup>Tramite il consolidamento si eliminano le operazioni avvenute fra le imprese del gruppo e si sostituiscono ai valori delle partecipazioni della capogruppo le attività e le passività delle partecipate. Nel bilancio consolidato rimangono, così, solo le operazioni che il gruppo (o le società consolidate) hanno effettuato con i terzi estranei al perimetro del gruppo.

Per calcolare il patrimonio consolidato, le istruzioni di vigilanza rinviano ai metodi previsti per le segnalazioni su base consolidata e cioè: a) con il *metodo dell'integrazione globale*, se riferito a soggetti controllati nell'ambito del gruppo bancario. In tal caso si attua un consolidamento integrale fondendo fra loro i bilanci delle società dell'area di consolidamento; b) con il *metodo del patrimonio netto* se si tratta di soggetti partecipati in misura superiore al 20% o sottoposte a influenza notevole congiuntamente controllati; c), con il *metodo dell'integrazione proporzionale* se si tratta di soggetti sottoposti a controllo congiunto.

La complessità della tematica esula dagli obiettivi di questo paragrafo: basterà dunque ricordare che, in materia di patrimonio di vigilanza consolidato, sono previste particolari disposizioni relative all'*informazione qualitativa* che deve includere almeno «a) la nozione di patrimonio utilizzata dal gruppo o dalle sue componenti; b) le modalità con cui il gruppo persegue i propri obiettivi di gestione del patrimonio; c) per le società sottoposte a requisiti patrimoniali esterni minimi obbligatori, la natura di detti requisiti e come del loro rispetto si tenga conto nelle procedure interne di gestione del patrimonio» e all'*informazione quantitativa* che prevedono la necessità di indicare: «- le differenze tra ambito di applicazione della normativa sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali ed ambito di applicazione della normativa di bilancio; - l'esistenza di eventuali restrizioni o impedimenti al trasferimento di componenti di patrimonio fra società del gruppo» v. BI, *Circ. 262*, pag. 3.6.14 e [210].

Il *patrimonio di base* ( ${}^b P_{vig}$ ) si misura come differenza fra la somma degli ammontari di: capitale versato, riserve, *strumenti innovativi di capitale*<sup>6</sup>, utile di periodo e *filtri prudenziali*<sup>7</sup>. A questo aggregato si sottrae il valore delle azioni proprie, delle attività immateriali, delle perdite di periodo e dei *filtri prudenziali* negativi del  ${}^b P_{vig}$  medesimo<sup>8</sup>.

Il *patrimonio supplementare* ( ${}^s P_{vig}$ ) può essere computato nei limiti massimi dell'ammontare del  ${}^b P_{vig}$  e si misura sommando i seguenti elementi positivi: riserve da valutazione, strumenti innovativi di capitale non computati nel patrimonio di base, *passività subordinate* (che non possono eccedere il 50% del patrimonio di base), il saldo algebrico positivo delle plusvalenze e delle minusvalenze implicite nelle partecipazioni<sup>9</sup>, gli *strumenti ibridi di patrimonializzazione*, le plusvalenze nette implicite su partecipazioni, gli 'altri elementi positivi'<sup>10</sup> e i *filtri prudenziali* positivi del patrimonio supplementare. A tale aggregato vengono sottratti le minusvalenze nette implicite sulle partecipazioni, gli 'altri elementi negativi' derivanti dai 'filtri prudenziali' negativi del patrimonio supplementare.

Le *deduzioni* ( $D_{vig}$ ) da apportare al  $P_{vig}$  (cioè alla somma fra  ${}^b P_{vig}$  e  ${}^s P_{vig}$ ) comprendono il valore delle *partecipazioni* (v. Glossario) e delle altre *interessenze* (v. § 5.3) possedute in imprese finanziarie.

Ne segue che:

$$P_{vig} = ({}^b P_{vig} + {}^s P_{vig}) - D_{vig}$$

e, nella migliore delle ipotesi, per  $D_{vig} = 0$ ,

$$P_{vig} = ({}^b P_{vig} + {}^s P_{vig}) = 2 \times {}^b P_{vig}$$

<sup>6</sup>Gli *strumenti innovativi di capitale* possono essere computati nel  ${}^b P_{vig}$  entro un limite pari al 20% dell'ammontare del patrimonio di base, comprensivo degli strumenti innovativi stessi. Nell'ambito di tale limite gli strumenti che prevedono clausole di revisione automatica del tasso di remunerazione (c.d. *step-up*) connesse con la facoltà di rimborso o clausole di altro tipo atte ad incentivare il rimborso da parte dell'emittente devono essere contenuti nel limite pari al 15% dell'ammontare del  ${}^b P_{vig}$  comprensivo solo di tali ultimi strumenti. Le eventuali eccedenze possono essere computate nel  ${}^s P_{vig}$  alla stregua di *strumenti near-capital di patrimonializzazione* (v. BI, *Circ. 263*, Titolo I, Cap. II, p. 8).

<sup>7</sup>I 'filtri prudenziali' sono correzioni di vigilanza apportate alle voci del patrimonio netto di bilancio, allo scopo di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei principi contabili internazionali (di seguito 'IAS/IFRS' (v. *Ibidem*, Titolo I, Cap. I, p. 4).

<sup>8</sup>La Banca d'Italia si riserva la possibilità di richiedere che vengano portati in deduzione ulteriori elementi che possano determinare un 'annacquamento' del  ${}^b P_{vig}$ .

<sup>9</sup>L'eventuale saldo algebrico positivo delle plusvalenze e delle minusvalenze implicite nelle partecipazioni in società, diverse da quelle bancarie, finanziarie e assicurative, quotate in un mercato regolamentato, è computato per una quota pari al 35% e nel limite del 30% del  ${}^b P_{vig}$ .

<sup>10</sup>Si tratta di *Differenze di cambio*, *Riserva da rivalutazione* e di quelli derivanti dall'applicazione dei filtri.

Va segnalato altresì che le banche, oltre al *tier 1* e al *tier 2*, possono utilizzare, a discrezione delle rispettive autorità di vigilanza, una terza classe di patrimonio (denominato *tier 3*) costituita dai debiti subordinati a breve termine, unicamente allo scopo di fronteggiare i soli rischi di mercato (v. *ultra*). Questa componente, pur non godendo quindi della piena *eligibility* ai fini patrimoniali viene comunque considerata una forma debole di mezzi propri (*weak capital*) cui si attribuisce la capacità di migliorare l'adeguatezza patrimoniale e di alleggerire il peso del rischio di mercato sul *core capital* che rimane purtuttavia il presidio fondamentale.

Non deve dunque sfuggire il significato economico di queste relazioni fra grandezze patrimoniali di qualità primaria e di qualità secondaria:

— si coglie la dimensione più pertinente dell'economicità della gestione per attribuirne il valore all'incremento patrimoniale, all'autofinanziamento in senso stretto, fattore determinante dell'incremento del  ${}^b P_{vig}$ : se si osserva infatti la composizione dell'addendo si vede che la componente principale è l'autofinanziamento cui segue il capitale versato;

— si riafferma che le valutazioni, indipendentemente da ragioni fiscali, hanno una dimensione economica e patrimoniale autonoma e che come tale può venire valorizzata; l'autonomia della singola istituzione, inoltre, viene limitata attribuendo alla Vigilanza il compito di filtrare, positivamente e negativamente, i dati di bilancio;

— si collegano fra loro le singole imprese finanziarie (banche, società finanziarie e di assicurazione), attraverso la deduzione delle partecipazioni e delle interessenze detenute e già computate nel patrimonio degli emittenti.

L'accentuazione del ruolo degli effettivi apporti esterni di mezzi propri e dei risparmi d'impresa nella configurazione del  ${}^b P_{vig}$  costituisce un parametro robusto, relativamente ridotto come dimensione rispetto ai fatturati bancari e finanziari, ma contenente la 'massa gravitazionale' della banca.

Nel tempo, tuttavia, al *core capital* si è preferito aggiungere altre grandezze di natura mista, che stanno fra i mezzi acquisiti a titolo di capitale e quelli acquisiti a titolo di credito, con elevato grado di subordinazione rispetto ai diritti dei creditori principali. Successivamente, a seguito dell'adozione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS), si sono aggiunti i *filtri prudenziali* della Vigilanza.

#### 4.2.1 Gli strumenti *quasi-equity*

Entrambe le configurazioni,  ${}^b P_{vig}$  e  ${}^s P_{vig}$ , comprendono strumenti di finanziamento misti che si connotano per avere caratteristiche che stanno fra i titoli di capitale e i titoli di debito. Le banche che li emettono possono avvalersene in luogo di aumenti di capitale sociale ottenendo benefici effetti sul patrimonio di vigilanza e sulla *governance*. Il ricorso a tali strumenti, infatti, può consentire diversi vantaggi quali la possibile riduzione del costo del capitale, la possibilità

di ampliare la base patrimoniale senza effetti di diluizione sui diritti di voto degli azionisti, una struttura patrimoniale maggiormente flessibile per conseguire un più elevato *standing* creditizio nel giudizio delle agenzie di *rating* con benefici effetti anche per gli azionisti, una maggiore diversificazione valutaria delle fonti di provvista.

La *ratio* per cui forme di debito possano andare a comporre il patrimonio di vigilanza risiede nella definizione e nelle caratteristiche tecniche che esse presentano: maggiore è la 'valenza patrimoniale' infatti, maggiore è la capacità di fronteggiare il rischio generico d'impresa e maggiore è la vicinanza alle componenti del patrimonio netto contabile e quindi al *core* del patrimonio di vigilanza. Lo spartiacque fra i due gruppi di elementi è costituito da un elemento giuridico-contrattuale e cioè dal grado di subordinazione dello strumento rispetto ai creditori principali in caso di dissesto.

Gli strumenti *quasi-equity* (o *near-capital*) che rientrano a vario titolo nel patrimonio di vigilanza sono gli *strumenti innovativi di capitale*, gli *strumenti ibridi di patrimonializzazione* e le *passività subordinate*.

La postergazione nel rimborso delle somme rispetto agli altri creditori della società e la capacità di assorbire le perdite, prevista per alcuni di essi (le *preference share* e gli *strumenti ibridi*), sono alcuni degli elementi che accomunano questi strumenti alle azioni (pur presentando, rispetto a queste ultime, il privilegio nel rimborso). Tuttavia, da queste si distinguono per l'assenza del diritto di voto e per una remunerazione prestabilita contrattualmente, che limita la possibilità di godere di extra-rendimenti in situazioni di elevata redditività, pur mantenendo il rischio di perdita del capitale in caso di liquidazione della banca<sup>11</sup>.

La previsione di una remunerazione periodica è il tipico elemento che li accomuna al finanziamento a titolo di debito<sup>12</sup>.

<sup>11</sup>Tale differenza può essere 'mitigata' dalla possibilità di prevedere una remunerazione indicizzata all'andamento del reddito della banca.

<sup>12</sup>Anche se la Riforma del diritto societario (D. Lgs. n. 6/2003 - D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 - *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*) ha contribuito a rendere ancora più sfumati i confini tra titoli azionari e obbligazionari e ha favorito la creazione di strumenti finanziari '*quasi-equity*'.

Con riferimento alle azioni, la riforma ha trasportato nel diritto comune la possibilità, prima riservata alle società quotate, di emettere azioni prive del diritto di voto (o con diritto di voto limitato o subordinato al verificarsi di particolari condizioni).

In tema di obbligazioni, invece, il nuovo art. 2411 ha ampliato notevolmente la categoria fino a ricomprendervi titoli che, nella normativa precedente, erano considerati atipici come le c.d. *reverse convertible*.

Quanto infine agli strumenti finanziari '*quasi-equity*', l'art. 2346 prevede la possibilità di emettere 'strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti', e che lo statuto disciplini: le modalità e le condizioni di emissione, i diritti che conferiscono e le sanzioni in caso di inadempimento. In proposito si deve evidenziare come la norma si limiti a 'nominare' una nuova categoria, senza delineare i contorni della fattispecie che non può ritenersi tipizzata ([79]: 685).

Grazie alla loro scadenza protratta o indeterminata, questi strumenti rappresentano per la banca una fonte di risorse relativamente stabili e durature per fronteggiare i rischi dell'attività bancaria. Oltre alla stabilità, il *quasi-equity* presenta una serie non irrilevante di vantaggi, tra i quali:

— consente un incremento di risorse patrimoniali (alle quali è commisurata l'attività bancaria) e quindi fornire alla banca un maggior grado di autonomia e libertà operativa;

— migliora gli indicatori economico-finanziari (in particolare il ROE) ai quali le società di *rating* (e più in generale gli analisti) attribuiscono crescente rilevanza. Gli strumenti di quasi-capitale, pur facendo parte del patrimonio di vigilanza, non rientrano nel patrimonio civilistico, consentendo così alla banca di aumentare i mezzi propri senza ridurre il valore del ROE;

— consentono la piena deducibilità degli interessi passivi, al pari di qualsiasi altra forma di indebitamento, rendendo le passività subordinate meno onerose rispetto alle azioni;

— riduce la percezione (e capacità di quantificazione) del rischio da parte degli investitori<sup>13</sup> dei prestiti subordinati rispetto alle forme di debito "tradizionali": nonostante queste ultime presentino un profilo di rischio nettamente inferiore alle passività subordinate, le banche, nell'emettere strumenti *near-capital*, potrebbero sopportare un costo di poco superiore a quello degli strumenti di debito 'tradizionale' e in ogni caso inferiore rispetto a quello delle risorse a titolo di capitale ([75]: 35);

— aumenta la flessibilità delle emissioni, affidata esclusivamente al management bancario, a differenza di quanto accade per gli strumenti *equity related*, quali le obbligazioni convertibili (art. 2420-*bis* C.C.), sottoposti dalla normativa civilistica alla delibera dell'assemblea dei soci in sede straordinaria e con maggioranze qualificate;

— consentono di non ridefinire gli equilibri societari (di *corporate governance*) che si possono creare in seguito ad un aumento di capitale sociale<sup>14</sup>.

Non vanno tuttavia trascurati gli aspetti negativi e i potenziali rischi che un uso poco accorto degli strumenti<sup>15</sup>.

Innanzitutto un eccessivo ricorso alle passività subordinate potrebbe compromettere la capacità di autofinanziamento della banca, data la compressione degli utili, dovuta ai maggiori oneri finanziari connessi con la remunerazione del debito. A tale proposito, pur essendo prevista per l'emittente di alcuni

<sup>13</sup>Questa condizione è più diffusa nelle emissioni di strumenti attraverso *private placement* destinati ad una clientela *retail*, caratterizzata da una percezione del rischio inferiore a quella degli investitori istituzionali.

<sup>14</sup>Situazione particolarmente diffusa, in tempi recenti, nelle operazioni di concentrazione tra gli operatori del sistema bancario ([96]: 283).

<sup>15</sup>«... common shareholders' funds, i.e. common stock and disclosed reserves or retained earnings, are the key element of capital ... Voting common shareholders' equity and the disclosed reserves or retained earnings that accrue to the shareholders' benefit should be the predominant form of a bank's Tier 1 capital» [86].

degli strumenti la facoltà di sospendere il pagamento degli interessi sul debito in caso di andamento negativo della gestione, essa non sembra trovare molto riscontro nella pratica, anche nelle situazioni in cui sia prevista la cumulabilità degli interessi, che permetterebbe ai sottoscrittori di recuperare le cedole non corrisposte. Il mancato ricorso a questa facoltà è riconducibile allo scarso gradimento che una simile decisione susciterebbe sui sottoscrittori del finanziamento e alla volontà dell'emittente di fornire al mercato un'immagine di sé, per quanto possibile, di solidità e solvibilità, che verrebbe a deteriorarsi in seguito al mancato pagamento delle cedole.

Inoltre possono crearsi tensioni nella gestione della tesoreria della banca, in occasione del rimborso dei debiti o nel caso si opti per un *roll-over* del finanziamento: in particolare, qualora la scadenza coincida con un periodo di condizioni di mercato sfavorevoli, la necessità di rispettare i requisiti patrimoniali, può costringere la banca a rinnovare i prestiti a condizioni piuttosto onerose.

La loro identificazione non è facile a causa della scarsa standardizzazione e della limitata diffusione di informazioni che li riguardano: è necessario infatti rifarsi al contratto di finanziamento sottostante, per cui risulta difficile giungere ad una definizione circostanziata. Combinando in modo diverso il connotato del conferimento con quello del finanziamento, si hanno emissioni ibride di difficile standardizzazione per cui diviene complesso attribuire giudizi dettagliati sui rischi che essi includono: le agenzie di *rating* hanno per l'appunto la funzione di formulare questi giudizi di merito di credito. È utile allora fare riferimento alle definizioni di Moody's [185], che individua una serie di strumenti da affiancare a quelli già noti al mercato italiano (azioni privilegiate e obbligazioni convertibili) per giungere ad una configurazione più precisa della categoria<sup>16</sup>.

Fra i *quasi-equity* si censiscono così: le azioni privilegiate, le obbligazioni convertibili, i prestiti subordinati irredimibili, i prestiti subordinati con possibilità di differimento del pagamento delle cedole, le *trust preferred security*<sup>17</sup>.

Gli elementi comuni più diffusi che li caratterizzano possono essere riassunti nei seguenti termini:

---

<sup>16</sup>Nell'ottobre 2008, a seguito della crisi finanziaria in corso, ha deciso di porre mano alla riforma degli strumenti *quasi-equity*.

<sup>17</sup>Diffusi nel mercato statunitense a partire dal 1993, si tratta di strumenti che Moody's assimila ai titoli di debito e che la FED e Standard & Poor's considerano *quasi-equity*. Di regola si tratta di strumenti con scadenza non inferiore ai trent'anni, che fruiscono della deducibilità fiscale degli interessi oltre che della possibilità di differirne il pagamento.

Ammessi dalla FED al computo del *tier 1* a partire dal 1996, si sono diffusi dopo il 2005 a seguito dell'emissione da parte di un *trust* facente capo a Lehman Brother's di titoli del genere denominati *Floating Rate Enhanced Capital Advantaged Preferred Securities*, o E-CAPS [188]. Il fallimento di Lehman Brother's di fine 2008 può dare un'idea dell'effetto domino indotto dalla crisi finanziaria in atto, oltre che della pericolosità di considerare simili strumenti nella configurazione del patrimonio di vigilanza .

— assenza di scadenza, ovvero scadenza molto lunga, ovvero conversione obbligatoria in azioni, ovvero previsione del pagamento dei soli interessi (strumento irredimibile);

— possibilità di differimento del pagamento di interessi o di dividendi (salvo non abbiano una struttura *zero-coupon*, nel qual caso il servizio del debito si cumula per essere pagato alla scadenza assieme alla quota capitale);

— *junior priority of claim*, strumenti che verranno rimborsati successivamente al rimborso di tutti gli altri debiti.

Gli strumenti *quasi-equity* più diffusi rimangono comunque le *trust preferred security* e le azioni privilegiate (*preferred stock*)<sup>18</sup>.

Al di là di ogni considerazione riguardante la loro inclusione nel patrimonio regolamentare, resta il fatto che il giudizio sul loro merito di credito resta delegato ad agenzie private, specializzate in materia, ma comunque esterne alla Vigilanza e, a maggior ragione, dalla banca centrale.

Alla configurazione di patrimonio contribuiscono, così, oltre che gli organi aziendali con le loro politiche manageriali in materia di mezzi propri, anche la Vigilanza, tramite l'attività di supervisione e di filtraggio, oltre che le Agenzie di *rating* (v. *ultra*, § 4.2.2), che attribuiscono giudizi di rischio di credito.

Il Nuovo Accordo sul Capitale delinea quali di questi strumenti possano rientrare nelle diverse componenti che configurano il *P<sub>vig</sub>*.

### Strumenti innovativi e *tier 1*

Fin dal 1988 si è previsto di poter includere nel *P<sub>vig</sub>* alcuni strumenti *near capital* che, indipendentemente dalla loro forma tecnica, garantivano che la fonte di provvista avesse piena capacità di rispondere, in solido con il *core tier 1*, al rischio generico d'impresa<sup>19</sup>.

La definizione di questi limiti è stata lasciata alle singole autorità di vigilanza nazionali per cui il complesso degli strumenti innovativi computabili nel patrimonio di base ha assunto l'appellativo di *lower tier 1*, in contrapposizione a tutti gli altri elementi del patrimonio di base che, non avendo limiti del genere, sono invece identificati con l'appellativo di *upper tier 1*.

Le banche sono ovviamente libere di emetterli, ma possono computarli nel patrimonio di base entro i limiti che si ricordano di seguito, computando le eventuali eccedenze nel patrimonio supplementare.

<sup>18</sup>Caratterizzate in genere da un elevato grado di subordinazione, da un dividendo fisso ma differibile, dall'assenza del diritto di voto, dall'inclusione di una *call option* esercitabile dall'emittente e da una scadenza molto lunga.

<sup>19</sup>Gli *innovative tier 1*, tuttavia, vennero ammessi al computo del patrimonio di vigilanza di base attraverso un comunicato dell'ottobre 1998 [86] per 'correggere' una situazione di iniquità, sorta due anni prima, tra gli Stati Uniti e il resto dei Paesi aderenti all'Accordo di Basilea: nel 1996 la Federal Reserve, infatti, consentì alle banche statunitensi di emettere una particolare tipologia di strumenti finanziari (*capital securities*) idonei ad incrementare (pur con alcune restrizioni) il *core capital* delle banche ([75]: 51).



Per poter essere computati nel patrimonio di base, essi dunque devono rispettare alcune condizioni relative a:

— *emittente*: la società bancaria o finanziaria deve avere sede in uno stato comunitario o in un Paese del Gruppo dei 10 (OCSE)<sup>20</sup>;

— *scadenza*: i titoli devono essere sostanzialmente irredimibili<sup>21</sup>;

— *remunerazioni*: se, nell'esercizio precedente, la banca che controlla l'emittente (direttamente o indirettamente) non ha distribuito profitti e/o pagato dividendi agli azionisti, deve essere prevista la possibilità di non corrispondere successive remunerazioni ai possessori dei titoli<sup>22</sup>. Vengono poi previste limitazioni su eventuali clausole di (*step-up*)<sup>23</sup>.

— *provvista*: le risorse raccolte con l'emissione dei titoli devono risultare nella piena disponibilità della banca qualora perdite di esercizio riducano il coefficiente patrimoniale complessivo al di sotto del 5%.

Alla Banca d'Italia spetta l'autorizzazione al loro rimborso: in particolare, nella valutazione, dovrà considerare la capacità della banca di rispettare il requisito patrimoniale complessivo.

Essi sono computabili nel patrimonio di base entro il limite del 20% del patrimonio di base comprensivo degli strumenti innovativi stessi. Tale limite scende al 15% qualora gli strumenti prevedano clausole di *step-up* o altre clausole che possano incentivare l'emittente a rimborsarli. Le eventuali eccedenze sono computabili nel patrimonio supplementare, e trattate alla stregua degli *strumenti quasi-equity di patrimonializzazione*.

Stabilità del finanziamento, intesa come irredimibilità (o comunque scadenza protratta nel tempo), subordinazione del rimborso del finanziamento all'integrale soddisfacimento di tutti i creditori sociali chirografari e irrevocabilità di tale postergazione, avvicinano questi strumenti ad elementi patrimoniali per eccellenza quali le azioni ordinarie. D'altra parte, al privilegio nel rimborso

<sup>20</sup>Inoltre, se l'emissione avviene attraverso una controllata estera è necessario un apposito contratto (*on-lending*) che preveda il trasferimento delle somme raccolte dalla società emittente alla banca principale a condizioni analoghe a quelle previste per l'emissione. In caso di liquidazione dell'emittente, i titolari di *preference shares* sono privilegiati rispetto agli azionisti ordinari e di risparmio, ma subordinati a tutti gli altri creditori.

<sup>21</sup>L'emittente ha facoltà di rimborso, ma devono essere trascorsi almeno 10 anni dalla data di emissione ed esclusivamente previa autorizzazione della Banca d'Italia.

<sup>22</sup>È inoltre prevista la sospensione del pagamento degli interessi qualora il coefficiente patrimoniale complessivo della banca scenda sotto il 5%, per effetto di perdite di esercizio, e la banca non abbia pagato dividendi agli azionisti.

Gli interessi, inoltre, non sono cumulabili: il diritto alla remunerazione è definitivamente perso qualora essi non siano stati pagati.

<sup>23</sup>L'incremento di tasso (clausola di *step-up*) non può eccedere, alternativamente, i 100 punti base oppure il 50% dello *spread* rispetto alla base di riferimento, al netto del differenziale tra la base di riferimento iniziale e quella sulla quale si calcola l'aumento di tasso. In ogni caso essi non possono aver luogo prima dei 10 anni di vita del prestito.

Tali limitazioni sono finalizzate ad evitare che nella banca, in seguito ad una revisione del tasso di remunerazione, si possa creare o accentuare una situazione di tensione finanziaria.

rispetto a queste ultime si contrappone l'assoluta mancanza di diritti di voto, che rende le *preference shares* ininfluenti sul piano del governo dell'impresa.

L'assenza di qualunque diritto di voto attribuito a tali strumenti è una tra le motivazioni che hanno indotto la Vigilanza a definire un *plafond* al computo degli strumenti innovativi nel patrimonio regolamentare di primo livello: un loro utilizzo spregiudicato come strumento di patrimonializzazione potrebbe infatti indurre la compagine azionaria di controllo ad assumere comportamenti riconducibili al *moral hazard*, dato che i rischi di perdita verrebbero ripartiti, in larga misura, anche su soggetti che non possono partecipare alla *governance* societaria ([75]: 53).

I limiti appena riassunti consentono dunque di affiancare, al *upper tier 1*, costituito da tutti gli elementi che rientrano a pieno titolo nel patrimonio di base, un *lower tier 1*, costituito dagli strumenti appena delineati.

### Strumenti ibridi, passività subordinate e *tier 2*

Gli *strumenti ibridi* e le *passività subordinate* sono passività che possono essere comprese nel patrimonio supplementare (*tier 2*) e, con ulteriori limitazioni, anche nel *tier 3*. Essi presentano alcune caratteristiche peculiari dei finanziamenti a titolo di capitale, unitamente alla deducibilità fiscale degli interessi passivi, propria dei finanziamenti a titolo di debito. Si tratta di passività non garantite, caratterizzate da una clausola di subordinazione che, in caso di liquidazione della banca, attribuisce ai sottoscrittori un diritto subordinato rispetto ai creditori privilegiati e chirografari (che costituiscono la categoria degli *upper tier 2*)<sup>24</sup>. In considerazione della minor valenza patrimoniale dei prestiti subordinati ordinari, la loro inclusione nel patrimonio supplementare è limitata al 50% del patrimonio di base e pertanto assumono la qualifica di *lower tier 2*.

Le fattispecie sono diverse da Paese a Paese (dato che dipendono dalle disposizioni delle rispettive Autorità di vigilanza<sup>25</sup>) per cui, con riferimento

<sup>24</sup>In tale categoria sono inoltre computabili le *preference share* con scadenza predeterminata: si tratta di strumenti finanziari assimilabili alle azioni di risparmio. Sul punto v. [239]: 661.

<sup>25</sup>In base a quanto stabilito dall'Accordo di Basilea, tali strumenti devono comunque rispettare i seguenti requisiti minimi: – devono essere non garantiti, subordinati a tutti i crediti dell'emittente che abbiano un livello di postergazione non superiore e riferiti a somme interamente versate; – sono passività irredimibili e altri strumenti rimborsabili con scadenza minima di 10 anni su richiesta dell'emittente con il preventivo consenso della Banca d'Italia tenuto conto della capacità della banca di rispettare il requisito di adeguatezza patrimoniale complessivo; – debbono poter essere impiegati per la copertura di perdite registrate dalla banca senza che sia necessario, a differenza di quanto accade per i prestiti subordinati, porre in liquidazione la banca, con conseguente cessazione dell'attività; – nel caso in cui sia previsto un obbligo di remunerazione dello strumento ibrido non riducibile o non sopprimibile, deve essere possibile poter differire la remunerazione nell'ipotesi in cui la redditività della banca non sia tale da permetterne la corresponsione.

al grado di subordinazione, non è stabilita alcuna gerarchia, lasciata alla discrezionalità dell'emittente. Non esiste, cioè, un limite quantitativo riferito alla qualità dello specifico strumento, per cui la loro computabilità rientra nella regola generale appena richiamata. Ciò può creare situazioni di identica subordinazione fra sottoscrittori e pone problemi di possibili diversi gradi di subordinazione fra differenti emissioni di strumenti della stessa categoria.

Si tratta di passività caratterizzate da una clausola di postergazione, la quale prevede che, in caso di liquidazione volontaria o coatta dell'emittente o, più in generale, di un suo assoggettamento a procedure concorsuali, il detentore del titolo accetta di essere rimborsato solo dopo l'integrale soddisfacimento di tutti gli altri creditori<sup>26</sup>.

La configurazione prevalente in Italia risulta essere l'emissione obbligazionaria, anche in forza dell'elevata flessibilità<sup>27</sup>.

Le principali tipologie utilizzate sono: obbligazioni subordinate ordinarie (*subordinated bonds*), obbligazioni con diritto di opzione su azioni dello stesso emittente (*equity compound subordinated bonds*), obbligazioni convertibili in azioni (*convertible subordinated bonds*) del medesimo emittente o di altra società.

Gli ibridi e le passività subordinate sono computabili nel *tier 2* solo per gli importi effettivamente versati e devono possedere propri elementi caratteristici peculiari.

Quanto agli *strumenti ibridi*, il contratto che li regola deve prevedere:

— la sospensione del diritto alla remunerazione in caso di andamenti negativi della gestione dell'emittente, nella misura necessaria a evitare o limitare il più possibile l'insorgere di perdite<sup>28</sup>;

---

<sup>26</sup>Introdotta nel nostro ordinamento dal D. Lgs 302/1991 (in attuazione della direttiva 89/299 sui 'fondi propri'), l'art. 53 del TUB ha rimesso alla Banca d'Italia il potere di 'emanare disposizioni di carattere generale in materia, in conformità delle deliberazioni del C.I.C.R., in tema di vigilanza regolamentare, aventi ad oggetto, tra le altre, l'adeguatezza patrimoniale.

La normativa italiana – TUB, art. 12, c. 7 – ha attribuito alla Banca d'Italia la responsabilità di disciplinare e autorizzare l'emissione di questi strumenti, da parte delle banche italiane, e questa può essere realizzata nella forma tecnica di obbligazioni, certificati di deposito, buoni fruttiferi e altri titoli nel rispetto delle disposizioni di vigilanza relative a ciascuna fattispecie (Sezioni II, III e IV del Capitolo 3, Titolo V delle *Istruzioni di vigilanza*).

<sup>27</sup>L'art. 2411 C.C. prevede la possibilità che il diritto degli obbligazionisti alla restituzione del capitale e degli interessi sia 'in tutto o in parte subordinato alla soddisfazione dei diritti di altri creditori della società', mentre la facoltà di variare 'i tempi e l'entità del rimborso del capitale e del pagamento degli interessi in dipendenza dei parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società' ([76]: 739).

Quanto all'inclusione fra questi strumenti anche dei certificati di deposito e dei buoni fruttiferi, se offerti in serie presso un numero diffuso di soggetti, con caratteristiche standardizzate, non negoziabili dai singoli depositanti ([175]: 299) che la caratterizza.

<sup>28</sup>È consentita la *sospensione* della corresponsione degli interessi di periodo, non la loro *soppressione*: una volta superata la congiuntura negativa, l'impresa avrà l'obbligo di riconoscerli ai sottoscrittori, aggiungendoli agli interessi successivi (c.d. 'cumulabilità delle cedole')

— la facoltà dell'emittente di utilizzare le somme raccolte per ripianare le perdite della banca in caso di riduzione del capitale e delle riserve al di sotto del livello minimo previsto per l'autorizzazione all'attività bancaria, al fine di consentirne la prosecuzione dell'attività (*loss absorption*)<sup>29</sup>;

— che il finanziamento ottenuto abbia una durata minima di almeno 10 anni;

— che, l'eventuale rimborso, possa essere effettuato solo su richiesta dell'emittente ed esclusivamente previa autorizzazione della Banca d'Italia la quale, nella valutazione, terrà conto della capacità della banca di rispettare il requisito patrimoniale complessivo;

— che il rimborso, in caso di liquidazione dell'emittente, debba avvenire solo dopo aver soddisfatto le istanze di tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati.

Le clausole contrattuali appena riassunte si ritiene conferiscano agli ibridi un'elevata 'dignità patrimoniale', tanto da non essere soggetti a particolari vincoli di natura quantitativa, se non quello generale che prevede il vincolo *tier 2 ≤ tier 1*, al lordo delle deduzioni ([75]: 75).

Quanto alle *passività subordinate* esse presentano diverse analogie con gli ibridi, fra le quali la clausola di postergazione che ne consente il rimborso, in sede di liquidazione dell'emittente, solo successivamente al soddisfacimento di tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati e la facoltà, attribuita esclusivamente all'emittente, di decidere di rimborsare il prestito (previa autorizzazione della Banca d'Italia).

Le importanti differenze nei contenuti contrattuali, invece, sono alla base del più ridotto limite di computabilità nel patrimonio di vigilanza delle 'subordinate' rispetto agli 'ibridi'.

Le passività 'subordinate' infatti possono essere computate qualora le emissioni prevedano che:

— il 'finanziamento' abbia una durata minima di almeno 5 anni<sup>30</sup> e che, qualora la scadenza sia indeterminata, il termine di preavviso del rimborso sia di almeno 5 anni;

— eventuali clausole di *step-up*, connesse con la facoltà di rimborso anticipato, non possano operare prima dei 5 anni dall'emissione e che l'eventuale

---

sospese) [74]: 358).

<sup>29</sup>Questa previsione non appare chiara né dal punto di vista economico-finanziario né dal punto di vista giuridico. Dal primo punto di vista si confondono la dimensione economica (costi, ricavi, utile o perdita) con quella finanziaria (flussi di cassa).

Dal punto di vista giuridico si cerca di distinguere tra *utilizzazione* degli interessi maturati e '*utilizzazione* delle somme rinvenienti dalle suddette passività'. Sul punto si veda ([74]: 362).

<sup>30</sup>Il rimborso può essere effettuato solo su richiesta dell'emittente ed esclusivamente previa autorizzazione della Banca d'Italia.

incremento di tasso non sia ‘eccessivamente gravoso’ per la banca<sup>31</sup>.

È prevista, inoltre, una riduzione progressiva di un quinto del valore dei prestiti, in ciascuno degli ultimi cinque anni antecedenti la scadenza (c.d. ‘ammortamento di vigilanza’) al fine di mitigare, in casi di assenza di un analogo piano di ammortamento effettivo, eventuali conseguenze sulla stabilità della banca a causa della velocità di rimborso ([73]: 271).

La scadenza più breve, l’assenza di una clausola che consenta la sospensione della corresponsione degli interessi ai sottoscrittori, l’incapacità di assorbire le perdite sono gli elementi che conferiscono ai prestiti subordinati una minore ‘dignità patrimoniale’ rispetto agli ibridi e sono alla base della scelta della Vigilanza di porre vincoli più stringenti alla loro ‘computabilità’ patrimoniale. A differenza degli ‘ibridi’, computabili per un massimo pari al patrimonio di base, le passività subordinate sono ammesse nel limite del 50% del patrimonio di base (al lordo delle deduzioni previste) e per questa ragione sono anche denominate ‘*lower tier 2*’, in contrapposizione agli ‘*upper tier 2*’, costituiti dagli altri elementi del patrimonio supplementare, gli ‘ibridi’ per l’appunto.

### Passività subordinate e *tier 3*

Per fronteggiare esclusivamente i rischi di mercato, si configura anche il *tier 3*, o *patrimonio di vigilanza di terzo livello*, che comprende alcune passività subordinate (le *passività subordinate di terzo livello*)<sup>32</sup>.

Esse debbono rispettare condizioni analoghe alle altre ad eccezione dei vincoli relativi alla durata e alla ‘riduzione di computabilità negli anni precedenti la scadenza’ (c.d. ‘ammortamento di vigilanza’). In particolare:

— la durata minima non deve essere inferiore a due anni (e in caso di scadenza indeterminata, deve essere previsto un preavviso per il rimborso di almeno due anni);

---

<sup>31</sup>La Banca d’Italia ha previsto i medesimi vincoli previsti per gli strumenti innovativi (v. *supra*, n. 25 e [75]: 75).

<sup>32</sup>In Italia, «La quota di passività subordinate di 2° livello (...) non computabile nel patrimonio supplementare perché eccedente il 50% del patrimonio di base al lordo delle deduzioni (...) e le passività subordinate di 3° livello – al netto dei relativi ‘filtri prudenziali negativi’ – costituiscono il patrimonio di 3° livello.

Alla anzidetta quota di passività subordinate di 2° livello si applicano i medesimi criteri di computabilità previsti per la quota inclusa nel patrimonio supplementare.

Tale aggregato può essere utilizzato solo a copertura dei requisiti patrimoniali sui rischi di mercato, esclusi i requisiti a fronte del rischio di controparte e del rischio di regolamento relativi al portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza».

Seguono poi indicazioni precise relative alle condizioni che tali passività debbono soddisfare per essere computate. Infine si prevede che «il patrimonio di 3° livello è ammesso entro il limite del 71,4% dei requisiti patrimoniali sui rischi di mercato calcolati al netto dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di controparte e del rischio di regolamento relativi al portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza» v. BI, *Circ. 263*, Tit. 1, cap. 2, pag. 8.

— devono prevedere una ‘clausola di immobilizzo’ (*lock in*) che impedisca il rimborso del capitale e degli interessi, qualora ciò riduca il patrimonio della banca ad un livello inferiore ai minimi regolamentari.

### 4.2.2 Il rating degli strumenti *quasi-equity*.

Alla solidità patrimoniale delle banche contribuiscono, oltre che gli organi aziendali e la Vigilanza, anche le Agenzie di *rating*, che attribuiscono giudizi di rischio di credito sulle banche e anche sulla qualità degli *strumenti quasi-equity*.

L’attribuzione del *rating* è questione complessa e suscettibile di lasciare notevoli spazi alla discrezionalità. I giudizi riguardano sia le ABS (v. Glossario) sia gli strumenti *near-capital*, ma ci si soffermerà soltanto su questi ultimi; inoltre ci si riferirà soltanto alle informazioni desunte da Moody’s<sup>33</sup> al fine di descrivere la complessità del problema e della procedura che richiedono di considerare con grande prudenza i giudizi espressi, indipendentemente dall’agenzia che li emette.

Le agenzie di *rating* si propongono di giudicare la *perdita attesa*<sup>34</sup> di un credito; il detentore di uno strumento finanziario, infatti, detiene anche un rischio di credito per cui risulta utile avere una classificazione degli strumenti finanziari in modo che, a parità di *rating*, corrisponda una perdita attesa simile. Il *rating* assegnato ad ogni strumento parte da quello assegnato all’emittente per i titoli di debito emessi tradizionalmente e lo riduce di alcuni livelli (*notch*)<sup>35</sup> in base alla presenza di clausole che prevedono il differimento del pagamento degli interessi ([188]) oppure in base al grado di subordinazione del rimborso previsto da ciascuno strumento rispetto ai titoli di debito assunti come *benchmark*<sup>36</sup>.

Quanto ai principi sui quali si fondano i giudizi attribuiti allo strumento, con particolare riferimento all’impatto sulla capitalizzazione e sulla stabilità dell’emittente, dopo averne identificato le caratteristiche, Moody’s assegna un *equity credit*<sup>37</sup>, posiziona l’ibrido nel *debt-equity continuum*<sup>38</sup> e, successiva-

<sup>33</sup>Non ci si propone in questa sede di analizzare l’attività delle agenzie di *rating*, quanto piuttosto di descrivere la complessità del problema. A tale scopo si prende in esame il solo approccio utilizzato da Moody’s per la particolare sistematicità e chiarezza [185, 188, 220].

<sup>34</sup>La *perdita attesa* di un dato strumento è un dato statistico: si intende il prodotto della probabilità di inadempienza moltiplicata per l’entità attesa della perdita, qualora essa si verifichi effettivamente [214].

<sup>35</sup>Il *notch* è una misura dell’abbassamento del *rating* attribuito ai debiti presi a parametro e consente di differenziare le diverse classi di passività di un determinato emittente, o di emittenti fra loro collegati, attraverso il *rating*.

<sup>36</sup>Standard & Poor’s assegna due *rating*: l’uno all’emittente (*issuer credit rating* – ICR) e l’altro alla singola emissione (*issue rating*) [241].

<sup>37</sup>Si tratta della percentuale di finanziamento a titolo di capitale che l’agenzia di *rating* attribuisce allo strumento: questa parte viene considerata come avente *seniority* corrispondente ai titoli di capitale (*equity-like*).

<sup>38</sup>Moody’s considera il passivo e il netto di bilancio dell’emittente come un *continuum*

mente, ne effettua il monitoraggio nell'ambito della struttura finanziaria dell'emittente. Accanto a quest'ultima valutazione, inoltre, vengono considerati la posizione che l'emittente ricopre sul mercato, i suoi vantaggi e svantaggi competitivi, i potenziali di crescita del fatturato, la struttura dei costi, la sensibilità relativa al ciclo economico, la qualità del management, ecc.

L'elemento fondamentale nell'attribuzione del merito di credito diviene, così, la capacità dell'impresa di generare in modo continuativo flussi di cassa sufficienti a coprire gli oneri finanziari. Di conseguenza, si analizza l'effetto che l'emissione degli *quasi-equity* avrà sul *cash flow* e si attribuisce un giudizio ai potenziali benefici che la società potrà ottenere dall'inclusione di questi strumenti nell'ambito del complesso della struttura finanziaria. Se un emittente ottiene vantaggi da un aumento di capitale, Moody's attribuisce lo stesso giudizio positivo in termini di merito di credito, sia che vengano emesse azioni ordinarie sia strumenti *near-capital*, ovviamente in base all'*equity credit* che contraddistingue il *basket* di cui questi ultimi fanno parte.

Non sfugge, in proposito, che la prospettiva esaminata è parziale: si tiene conto dei potenziali benefici di un aumento di capitale, anche effettuato tramite *quasi-equity*, in termini di capitalizzazione dell'emittente e di quozienti di indebitamento. Tuttavia, si valutano anche gli oneri futuri a carico dell'emittente a seguito dell'emissione dei *near-capital*: essi andranno apprezzati meno positivamente, rispetto ad un effettivo aumento di capitale (cioè con azioni ordinarie), dati gli oneri che ne deriveranno, ancorché in presenza di una opzione di differimento. Si esprime, in tal modo, un primo giudizio sullo strumento collocandolo sul *debt-equity continuum*, dato che ogni *basket* approssima in modo relativamente semplice la più plausibile evoluzione che l'ibrido avrà durante la sua vita [187]: gli strumenti posizionati, ad esempio, nei *Basket D* o *E* (cioè quelli che presentano caratteristiche più prossime ai titoli di capitale) diventeranno parte integrante del capitale dell'emittente con una probabilità molto più elevata rispetto agli strumenti collocati nei *Basket A* o *B* (che sono maggiormente assimilabili a titoli di debito).

Al di là delle *technicality*, ben più articolate di quelle riassunte in questa sede, si osserva che i *quasi-equity* non sono soltanto strumenti complessi al momento dell'emissione, ma presentano caratteri evolutivi determinati anche da una vasta gamma di scenari possibili, relativi sia all'evoluzione del merito di credito dell'emittente sia dello strumento ibrido in sé. Dato il merito di credito attribuito, diviene altresì importante monitorare nel tempo l'andamento dello

---

senza soluzione di continuità (*Debt-Equity Continuum*) all'interno del quale vengono posizionati i diversi strumenti a seconda del loro contenuto patrimoniale (*equity-like*) o di debito (*debt-like*). Il segmento si compone di cinque aree (*Basket A, B, C, D, E*) corrispondenti ad un giudizio sulla capacità dello strumento di replicare i connotati del capitale sociale (assenza di scadenza, assenza di continuità nel pagamento degli interessi, capacità di assorbire le perdite). Combinando i citati connotati, il giudizio potrà essere: forte, moderato, debole, nullo cosicché lo strumento verrà posizionato in uno dei *basket*.

strumento: qualora si modificassero le condizioni che inizialmente ne avevano giustificato il collocamento in un determinato *basket*, si renderebbe necessario un suo spostamento in altro gruppo al fine di assicurare coerenza alla struttura finanziaria dell'emittente.

Moody's, memore delle evidenze empiriche, anche recenti, che indicano come l'ingegneria finanziaria spesso venga utilizzata per occultare la realtà delle condizioni economico-finanziarie delle imprese, generalmente assume atteggiamenti molto cauti soprattutto quando la struttura finanziaria diviene eccessivamente complessa, poiché ritiene che un emittente con un'eccessiva concentrazione di *near-capital* nel proprio passivo potrebbe trovarsi a dover fronteggiare un'inattesa pressione del mercato, qualora le *performance* degli strumenti risultassero disallineate rispetto alle attese. Senza dimenticare la variazione nel tempo del merito di credito dell'emittente.

Oltre al grado di subordinazione in termini di rimborso della quota capitale che li contraddistingue, i *quasi-equity* possono prevedere altresì la facoltà di sospendere la corresponsione di dividendi (o di altri pagamenti) senza per questo creare aspettative di *default*. Ne segue un abbassamento del *rating* che l'Agenzia effettua esaminando se sia concreto il rischio di differimento e se le perdite attese sarebbero tali da giustificare un ulteriore abbassamento del *rating* [191].

In generale l'ipotesi è che due titoli con uguale livello di *rating* presentino una perdita attesa simile: per confrontare il tasso di perdita potenziale relativo ai *near-capital* con quello riferito ai titoli di debito tradizionali, è necessario tenere in considerazione non solo le differenze in termini di perdite sul capitale, ma anche la probabilità che si verifichino eccezionali (ma possibili) circostanze per le quali lo strumento ibrido non garantirebbe la corresponsione dei pagamenti pattuiti (perché, ad esempio, nel contratto è prevista una clausola di differimento), mentre invece verrebbero ancora corrisposti i pagamenti previsti dagli strumenti tradizionali<sup>39</sup>.

In presenza di clausole di differimento facoltativo, l'Agenzia non abbassa ulteriormente il *rating*. In presenza di clausole di differimento obbligatorio, essa segue fondamentalmente due principi: a) attribuisce un *rating* di un *notch* inferiore rispetto a quello che sarebbe stato attribuito tenendo conto soltanto della sua posizione subordinata, nel caso di un ibrido con una significativa<sup>40</sup> clausola di differimento e un diritto di rimborso prioritario rispetto a quello delle azioni privilegiate; b) non incrementa di alcun *notch* il *rating* in presenza

<sup>39</sup>Una delle caratteristiche salienti dei *quasi-equity*, infatti, risiede nel fatto che un eventuale differimento di pagamenti non crea aspettative di *default*. Nell'attribuzione del *rating*, comunque, Moody's assume implicitamente l'ipotesi che gli investitori si attendano di ricevere le somme pattuite come previsto da contratto.

<sup>40</sup>Per clausole 'significative' di differimento obbligatorio si intendono quelle che prevedono *trigger* (v. *ultra*, n. 44) qualora l'emittente abbia appena iniziato ad attraversare difficoltà finanziarie (prima che diventino gravi) e ciò accada in un periodo in cui l'emittente potrebbe diminuire o anche cancellare il dividendo spettante alle azioni ordinarie.



di *near-capital* con un diritto di rimborso equivalente a quello delle azioni privilegiate, assunte dunque come parametro.

Nel caso delle banche, il *rating* sulle azioni privilegiate si ottiene abbassando di due *notch* il giudizio attribuito ai depositi e al debito *senior* emesso. Di conseguenza, il *rating* di uno strumento ibrido non sarà soggetto ad ulteriori riduzioni qualora sia stato già stato abbassato di due *notch* in forza della sua posizione fortemente subordinata.

Relativamente ai *quasi-equity* bancari che contengono rilevanti *trigger*<sup>41</sup> obbligatori, Moody's assegna un *rating* di un *notch* inferiore rispetto al *rating* attribuito ai depositi e alle altre obbligazioni *senior*, qualora vi sia la possibilità che si verifichino dilazioni nei pagamenti.

Un altro importante elemento del monitoraggio dei *near-capital* è il cosiddetto *ammortamento*<sup>42</sup> che avviene applicando al valore dell'emissione una percentuale del 25%, negli ultimi anni di vita dello strumento. L'Agenzia ipotizza che la scadenza dell'ibrido sia effettivamente la scadenza finale inizialmente prevista, in quanto sussiste sempre e comunque la possibilità che l'emittente non effettui un rimborso anticipato dello strumento, anche se ne ha facoltà (grazie a una clausola inserita nel contratto). Con riferimento alle banche, Moody's assume che l'ibrido non verrà rimborsato in anticipo o che comunque verrà sostituito da un'altra emissione di strumenti uguali o, in alternativa, più simili al capitale tradizionale, in quanto è molto difficile che la Vigilanza permetta di estinguere un ibrido incluso nel *tier 1* senza richiedere che esso venga adeguatamente rimpiazzato.

Riassumendo, in linea generale il punto di partenza per assegnare un *rating* ai titoli *near-capital* bancari è costituito dal *rating* del debito *senior* dell'emittente che ha lo stesso livello di *rating* dei depositi, in quanto si considera che entrambi abbiano la stessa probabilità di inadempienza e che, in caso di liquidazione, concorrano nella stessa misura alla ripartizione del netto [193].

Si procede poi a determinare quale sia l'appropriato *notching down*, cioè di quanti punti vada abbassato il giudizio per ottenere una valutazione cor-

<sup>41</sup>Per aumentare il connotato *equity-like* dello strumento collegato con la possibilità differire il pagamento di interessi, è possibile includere una serie di condizioni e/o parametri contrattualmente predefiniti (*trigger event*) che obbliga l'emittente ad emettere azioni, *warrants out-of-the-money* su azioni ordinarie, azioni privilegiate obbligatoriamente convertibili in azioni ordinarie, azioni privilegiate non cumulative per poter finanziare o differire il pagamento degli interessi. Questi vincoli non dovrebbero essere troppo severi, pena la possibilità di non rispettarli, né troppo blandi e tali da essere superati solo in casi estremi. Moody's ritiene che il livello appropriato per il differimento obbligatorio coincida con il momento dopo il quale sarebbe la stessa istituzione finanziaria a considerare, in modo indipendente, l'ipotesi di sospendere o di ridurre il dividendo da corrispondere. L'Agenzia precisa che, nel caso gli emittenti siano istituzioni finanziarie, si intendono per *trigger* di differimento obbligatori 'significativi' quelli che, se superati, hanno l'effetto di fornire, attraverso la sospensione dei pagamenti, un beneficio in termini di risparmio di flussi di cassa in situazioni finanziarie in via di peggioramento [190].

<sup>42</sup>Per la disamina di un'altra procedura di ammortamento dei *quasi-equity* si veda [242].

retta dello strumento emesso. La valutazione viene effettuata caso per caso, cioè strumento per strumento, seguendo alcuni principi base [186]. Anzitutto il *rating* privilegia la relazione emittente-investigatore (si parlerà, ad esempio, di debito subordinato rispetto alle altre categorie di debito emesse) piuttosto che di *'upper-tier 2 capital'*, categoria utilizzata dalla Vigilanza nella definizione dei requisiti patrimoniali. Anche se l'Agenzia tiene conto dell'approccio della Vigilanza, un *downgrade* da parte di quest'ultima non cambierebbe automaticamente il *rating* assegnato dall'Agenzia. In secondo luogo, il grado di subordinazione dello strumento ibrido dipende soprattutto dalla qualità delle banche: per le banche caratterizzate da una stabilità finanziaria elevata, lo scenario di dissesto dovrebbe essere più remoto. Il dissesto dovrebbe essere una situazione molto remota per una banca con *rating investment grade* e, conseguentemente, saranno altri fattori, quali la presenza di clausole per il differimento dei pagamenti o la possibilità che avvenga un rimborso anticipato, ad avere un impatto più rilevante nella determinazione del giudizio sugli *quasi-equity* emessi.

Ne deriva che il *rating* sugli strumenti emessi da banche caratterizzate da un giudizio sulla loro stabilità finanziaria di grado D e soprattutto E, viene abbassato di più *notch* rispetto agli *near-capital* emessi da quelle con giudizi A, B o anche C. L'assegnazione di un BFSR (*Bank Financial Strength Rating*), cioè il giudizio sulla stabilità e solidità di una banca [192] diviene, dunque, il primo passo nel processo di assegnazione del *rating* a una banca. A differenza di quello attribuito al debito e ai depositi, il BFSR non esprime né la probabilità che i pagamenti pattuiti avvengano puntualmente, né la perdita che graverebbe sull'investitore qualora mancasse una riscossione del dovuto: esprime, invece, una misura della probabilità che una banca, per evitare un *default*, necessiti dell'intervento e dell'assistenza di altri soggetti, quali i suoi proprietari o un gruppo di imprese operanti nello stesso settore.

I fattori considerati nel determinare questo giudizio sono i connotati specifici della banca: i suoi fondamentali (la redditività, la liquidità, l'adeguatezza del capitale, l'efficienza, la qualità dei suoi attivi); il suo valore in un'ottica di marketing (la sua quota di mercato e la relativa sostenibilità di questa posizione, la diversificazione geografica, la stabilità e la diversificazione dei suoi utili); il grado di diversificazione. Vengono, inoltre, valutati aspetti dell'ambiente ove la banca opera: la forza e la stabilità dell'economia, anche in chiave prospettica; la struttura e le eventuali debolezze del sistema finanziario; la qualità della vigilanza sul sistema bancario. Al fine di non creare confusione con i *rating* attribuiti al debito e ai depositi bancari, per questi giudizi si utilizza una simbologia leggermente differente: i BFSR di Moody's, infatti, vanno da 'A' ad 'E', dove la lettera 'A' viene attribuita alle banche caratterizzate da una maggiore stabilità finanziaria, mentre la 'E' identifica quelle con la minore solidità.

Il differimento dei pagamenti dovrebbe essere un fatto rilevante ai fini del

giudizio di *rating* per tutte le banche, indipendentemente dalla loro forza o debolezza. Gli strumenti che possono essere inclusi nel computo del *tier 1* e dell'*upper tier 2* devono indicare nel contratto l'elenco puntuale delle condizioni e degli eventi in corrispondenza dei quali i pagamenti (di interessi, di dividendi preferenziali, o il rimborso del capitale) possono essere differiti.

Il differimento, nella maggior parte dei casi, avviene a discrezione della banca emittente (anche se deve essere preceduto dall'autorizzazione della Vigilanza, che può negare il pagamento nel caso di notevoli difficoltà finanziarie). Più raramente, il differimento è obbligatorio.

Merita particolare attenzione anche l'entità dei *trigger* previsti dal contratto: ad esempio, se la circostanza che permette la sospensione del pagamento è una perdita netta contabile (evento che può accadere occasionalmente anche a banche finanziariamente solide), allora la clausola di differimento è più stringente rispetto ad una clausola collegata invece allo stato di insolvenza (situazione molto più remota per una banca europea contraddistinta da un *rating* elevato). Nella maggior parte dei casi, comunque, le clausole sono abbastanza permissive e tali da consentire alla banca di continuare i pagamenti qualora lo preferisca.

In presenza di una facoltà (invece che di un obbligo) di differimento, le banche sceglieranno, nella maggioranza dei casi, di non sospendere alcun pagamento, in quanto una decisione opposta danneggerebbe la loro posizione sul mercato e comprometterebbe la fiducia presso la clientela.

Nonostante queste considerazioni, è possibile che qualche banca finanziariamente meno solida, con giudizio D (o, soprattutto, E), possa incorrere in maggiori problemi qualora decida di continuare i pagamenti in condizioni di difficoltà (poiché una tale decisione provocherebbe verosimilmente un intervento della Vigilanza) e, di conseguenza, sospenda volontariamente la corresponsione di interessi. In quest'ultimo caso il *rating* dello strumento ibrido verrà abbassato di qualche *notch* rispetto al debito *senior* e ai depositi.

Nella valutazione dei *near-capital*, le società di *rating* riconoscono che la presenza della Vigilanza è un fattore positivo perché vi è una maggiore garanzia sulla capacità dell'ibrido di riprodurre la caratteristica di assenza di scadenza tipica dei titoli di capitale: quando è prevista la possibilità che l'emittente possa effettuare un rimborso anticipato, si presume che la Vigilanza non conceda l'autorizzazione nel caso di difficoltà finanziaria. Si suppone inoltre che, qualora l'emittente decida di rimborsare dei *quasi-equity*, la Vigilanza richieda la loro sostituzione con strumenti maggiormente simili ai titoli di capitale.

Si osserva, dunque, che l'assegnazione del *rating* è attività molto complessa e largamente condizionata da elementi discrezionali, che i *rating* sono essenziali per determinare l'*equity credit* dello strumento, che a sua volta coinvolge la consistenza effettiva del patrimonio di vigilanza. Di nuovo la Vigilanza svolge un ruolo importante nella determinazione dei filtri prudenziali applicati al *tier 2*.

*Mutatis mutandis*, analoghe osservazioni possono essere addotte a proposito del *rating* assegnato alle ABS, i titoli rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione (v. *ultra*, § 4.7.2).

Si deve peraltro avvertire che la crisi in corso ha pesantemente scosso gran parte delle argomentazioni addotte dalle agenzie di *rating* (ECAI) e che gli interventi pubblici che si sono susseguiti hanno vanificato gran parte dei fondamenti sui quali i giudizi di merito di credito venivano espressi. Per questo motivo sono in corso di revisione i parametri cui le ECAI dovranno attenersi.

### 4.2.3 I filtri prudenziali

Come si può osservare dalle definizioni, in entrambe le configurazioni,  ${}^b P_{vig}$  e  ${}^s P_{vig}$ , insistono i *filtri prudenziali*: la Vigilanza assume dunque un ruolo fondamentale nella determinazione della consistenza del patrimonio netto contabile da comprendere nel *tier 1*, grandezza base cui commisurare le percentuali di strumenti *near-capital* ammissibili, oltre che il patrimonio di qualità secondaria. I filtri prudenziali, infatti, sono volti a controllare la rispondenza dei mezzi propri ai criteri previsti degli IAS/IFRS<sup>43</sup>.

L'impatto dei principi contabili internazionali sul calcolo del patrimonio di vigilanza e dei coefficienti patrimoniali ha infatti indotto diversi organismi nazionali ed internazionali ad occuparsi della delicata questione: sia il Comitato di Basilea, sia il *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) hanno emanato alcune raccomandazioni relative all'introduzione dei 'filtri prudenziali' da applicare ai dati di bilancio costruiti secondo gli IAS, al fine di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre gli effetti della potenziale variabilità dei valori dovuta all'applicazione dei nuovi principi contabili. In linea generale l'approccio raccomandato dal Comitato di Basilea e dal CEBS è particolarmente prudente, in quanto prevede, per le attività diverse da quelle di *trading* la deduzione integrale delle minusvalenze da valutazione al *fair value* dal patrimonio di base e il computo parziale delle plusvalenze da valutazione al *fair value* nel patrimonio supplementare<sup>44</sup>.

<sup>43</sup>A partire dal 2006 le banche redigono il bilancio individuale e consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS che utilizzano in modo diffuso il principio del *fair value* invece che il principio del costo storico.

Dati i rapporti di contiguità fra intermediari finanziari e la crisi finanziaria in corso le principali Autorità di vigilanza italiane hanno stilato un documento (pubblicato all'inizio del corrente anno) ove si invitano gli Organi aziendali a rispettare l'informativa che i bilanci annuali e le relazioni semestrali debbono fornire agli stakeholder e al pubblico: v. *Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*, Documento Banca d'Italia - Consob - Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.

<sup>44</sup>Al problema del coordinamento tra rendicontazione di vigilanza prevista dalla legislazione speciale ed i dati contenuti in documenti di bilancio redatti conformemente a principi contabili diversi da quelli generalmente applicati dai soggetti vigilati, la Banca d'Italia ha

L'applicazione degli IAS, infatti, può comportare effetti particolarmente rilevanti sia sul livello sia sulla variabilità del patrimonio delle banche, proprio a causa della dimensione dell'utile lordo oscillante a seconda della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari. Secondo alcuni questo modo di valutare potrebbe rappresentare un sensibile miglioramento nell'informativa di vigilanza, rafforzando l'efficacia dei requisiti patrimoniali e la tempestiva scoperta delle situazioni di insolvenza. Inoltre una più alta variabilità del patrimonio obbligherebbe gli intermediari al mantenimento dei requisiti di capitale ben al di sopra del livello minimo con positive ricadute sulla stabilità del sistema finanziario. Questa migliore trasparenza però comporterebbe problemi di misurazione ed elevati costi per la produzione e l'elaborazione di tutte le informazioni necessarie. Nell'ottica della Vigilanza, d'altra parte, gli spazi di discrezionalità consentiti agli amministratori delle banche si potrebbero tradurre in modificazioni arbitrarie e non controllabili del patrimonio di vigilanza e dei coefficienti patrimoniali ([182]: 7). Questo è il motivo per cui, in entrambe le configurazioni, di base e supplementare, insistono i filtri prudenziali. La Banca d'Italia ha così la facoltà di assegnare valenza negativa ad elementi le cui peculiarità possono causare un annacquamento del patrimonio di base, in virtù del principio di sana e prudente gestione, al quale tutte le istituzioni creditizie devono ispirarsi ([75]: 72).

La cosa risulta maggiormente evidente ipotizzando un *tier 1* pari al 50% del patrimonio di vigilanza complessivo al quale venissero applicati filtri prudenziali pari al 5% di quest'ultima grandezza. L'ipotesi, apparentemente insignificante data la dimensione, in realtà potrebbe assumere un rilievo notevole dimostrando che il ruolo della Vigilanza inciderebbe in modo decisivo sulla dimensione patrimoniale incentrata sulla stretta relazione fra patrimonio netto contabile, quantità di *quasi-equity* ammissibili e patrimonio di qualità secondaria.

L'accurato esame del netto contabile da parte della Vigilanza, oltre che degli organi aziendali, indica, anche sotto questo aspetto, che si tratta di una variabile chiave sulla quale costruire la grandezza di riferimento (il  $P_{vig}$ ) cui rapportare i rischi bancari. La Vigilanza funge così, in un certo senso, da supervisore dell'attività degli organi aziendali, assume responsabilità oggettive nella determinazione della grandezza patrimoniale principale e pone le premesse per interventi di banca centrale a salvaguardia della stabilità del settore bancario e creditizio. Il collegamento fra Vigilanza e attività di banca centrale è evidente. Il ruolo della Vigilanza va quindi ben oltre la semplice indicazione e verifica della applicazione di alcune regole, ma si estende all'intero comportamento dell'intermediario. Il principio della sana e prudente gestione più volte

---

dedicato ampia attenzione. Il criterio di massima per il computo di questi valori nel patrimonio discendono dal rispetto di tutti i requisiti organizzativi, gestionali, tecnici stabiliti dalla Vigilanza. Per una trattazione puntuale di questi aspetti si vedano [184], [185]; [203].

affermato nel Testo Unico Bancario e nelle Istruzioni di Vigilanza e che si accompagna anche a forme di carattere discrezionale, può venire salvaguardato da strumenti di controllo precisi e cogenti che contribuiscono a delineare la cornice entro la quale si colloca l'autonomia degli amministratori delle banche in materia di assetti organizzativi e operativi.

### 4.3 Il Nuovo Accordo sul capitale (Basilea 2)

I problemi connessi con il rafforzamento patrimoniale delle banche sono stati affrontati, in Italia, fissando requisiti patrimoniali minimi solo a partire dalla fine degli anni Ottanta, a seguito dei *deliberata* del *Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria* (v. Glossario)<sup>45</sup>. L'innovazione, forse più rilevante, per il funzionamento del settore bancario italiano riguarda la decisione delle autorità creditizie, assunta alla fine del 1986, di fissare alcuni valori minimi di osservazione in tema di adeguatezza patrimoniale delle banche. Il provvedimento, che si avvaleva del supporto dell'esperienza e del dibattito avvenuto negli ultimi anni all'estero, affiancava la contemporanea decisione della comunità bancaria italiana di dar vita al Fondo di tutela dei depositi, pure fondato su alcuni requisiti patrimoniali [65, 176], ed aveva lo scopo dichiarato di obbligare le banche a tener conto del patrimonio come variabile strategica: ciò significava, in un'ottica di breve periodo, rafforzare l'attenzione verso la costituzione di adeguati presidi a fronte di eventuali perdite; ma, in un'ottica di medio periodo, che il segmento di mercato coperto da ciascuna azienda doveva essere adeguato quantitativamente e qualitativamente al livello del suo patrimonio e, in definitiva, alla capacità di produrre conseguenti volumi di reddito. In caso contrario le aziende avevano in concreto due possibilità: quella di concentrarsi con altre banche oppure quella di ridimensionare l'attività.

Lo schema di adeguatezza patrimoniale previsto nel 1988 da 'Basilea 1' presentava diversi limiti<sup>46</sup> fra i quali merita ricordare l'eccessiva attenzione al *rischio di credito* (v. Glossario): per questo il primo accordo sul capitale

---

<sup>45</sup>Il primo accordo del 1988 (qui denominato 'Basilea 1') prevedeva che le banche dovessero detenere un livello minimo di patrimonio rapportato ai rischi di credito e, a partire dal 1996, rapportato anche ai rischi di mercato.

I documenti ufficiali del Comitato di Basilea sono reperibili nella sezione *Basel Committee* del sito web della Banca dei Regolamenti Internazionali ([www.bis.org](http://www.bis.org)); la versione italiana del Nuovo Accordo di Basilea (Basilea 2) è reperibile anche nella sezione *Vigilanza* del sito web della Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

<sup>46</sup>Nel marzo del 1998, a seguito del notevole mutamento della qualità degli attivi bancari (sviluppo dei derivati, diffusione della *securitization*, dislocazione delle imprese su mercati in paesi in via di sviluppo, diffusione dei conglomerati misti, ecc.) l'*Institute of International Finance* si fece promotore di una revisione dell'accordo originario caldeggiando l'adozione di modelli di valutazione dei rischi di credito non generalizzati ma prescelti da ciascuna banca. I modelli di riferimento per le valutazioni di rischio raccomandate erano del tipo *Credit Metrics* e *Risk Metrics*, messi a punto presso la J.P. Morgan [215, 239].

venne integrato, nel 1996, dalla previsione di altri presidi a fronte dei *rischi di mercato* (v. Glossario).

Relativamente alla misurazione del rischio di credito, i limiti più evidenti riguardavano: la scarsa considerazione del merito di credito individuale delle imprese, tutte assoggettate alla ponderazione del 100%; la mancata considerazione del diverso grado di rischio implicito nella diversa vita residua delle esposizioni; lo scarso apprezzamento dell'attenuazione del rischio connesso con l'esistenza di garanzie o di *derivati di credito* (v. Glossario).

Definitivamente approvato dalle autorità di vigilanza del G10 nel giugno 2006 e sancito dalla successiva adozione dal parte della Commissione europea di due direttive in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche, il Nuovo Accordo sul Capitale<sup>47</sup>, dopo un lungo periodo di discussioni, di revisioni e di aggiustamenti che ha coinvolto tutti gli operatori disponibili, è entrato in vigore il 1° gennaio 2008<sup>48</sup>.

Il Nuovo Accordo si basa su tre pilastri:

1. requisiti patrimoniali minimi (v. *ultra*, § 4.3.1 - 4.4 - 4.7);
2. processo di vigilanza prudenziale (v. *ultra*, § 4.3.2 e 4.8);
3. disciplina del mercato (v. *ultra*, § 4.3.3)

Il *primo pilastro* introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria (di credito, di mercato e operativi); a tal fine sono previste metodologie alternative di calcolo dei requisiti patrimoniali caratterizzate da diversi livelli di complessità sia nella misurazione dei rischi, sia nei requisiti organizzativi, sia di controllo.

Il *secondo pilastro* introduce presidi a fronte di altri rischi, oltre a quelli del primo pilastro, e detta i principi sui quali dovrà essere basata la vigilanza prudenziale: si tratta delle linee guida cui dovranno conformarsi le banche e le autorità di vigilanza dei singoli paesi al fine di garantire l'adeguatezza patrimoniale del settore bancario.

Il *terzo pilastro* stabilisce il principio secondo il quale anche il mercato deve essere in grado di valutare se le banche detengano livelli patrimoniali congrui rispetto ai rischi dell'attività svolta e quindi sancisce, in definitiva, che il patrimonio di vigilanza non deve essere pari, ma superiore ai requisiti minimi richiesti.

---

<sup>47</sup>Basel Committee on Banking Supervision, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard. A Revised Framework. Comprehensive Version*, June 2006, [www.bis.org/publ/bcbsca.htm](http://www.bis.org/publ/bcbsca.htm), d'ora in avanti: Basilea 2.

<sup>48</sup>L'entrata in vigore del provvedimento è stata fissata dalla Banca d'Italia (v. *Circ. 263/2006*). La versione definitiva del Nuovo Accordo è ora contenuta nelle due seguenti direttive: *2006/48/CE* reattiva all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e *2006/49/CE* reattiva all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, entrambe del 14 giugno 2006 (in GUCE 30 giugno 2006).

### 4.3.1 I requisiti patrimoniali minimi

La costituzione di una società di capitali richiede un capitale versato minimo che, nel caso delle banche, non è tuttavia sufficiente a fronteggiare la sana e prudente gestione; è necessario infatti mantenere anche un requisito patrimoniale di vigilanza minimo ( $P_{vig}$ ) per fronteggiare tutti i rischi di credito, sia quelli del primo sia quelli del secondo pilastro<sup>49</sup>.

Per i gruppi bancari vale il seguente requisito minimo<sup>50</sup>:

$$P_{vig} \geq RPM \quad (4.1)$$

ove RPM corrisponde alla sommatoria dei requisiti minimi patrimoniali previsti per fronteggiare i tre gruppi di rischi<sup>51</sup>:

$$[(RP_{rm}^{min} + RP_{ro}^{min})] \times 12,5 + Ap_{rc} \quad (4.2)$$

che può anche essere riscritta nei seguenti termini:

$$P_{vig} \geq (rc + rm + ro) \quad (4.3)$$

ove:  $rc = Ap_{rc}$ ;  $rm = RP_{rm}^{min} \times 12,5$ ;  $ro = RP_{ro}^{min} \times 12,5$ .

La parte di patrimonio che eccede i minimi previsti rappresenta perciò il *patrimonio libero* (*free capital*:  $P_{vig}^{free}$ ):

$$P_{vig}^{free} = P_{vig} - RPM > 0$$

<sup>49</sup>Quanto agli Istituti di Moneta Elettronica (IMEL, v. Glossario), «la definizione del patrimonio di vigilanza riflette in generale quella adottata per le banche, con alcune varianti giustificate dalla circostanza che l'IMEL non può concedere prestiti e deve avere una composizione liquida dell'attivo. I principali aspetti della disciplina prudenziale sono i seguenti: – il patrimonio di vigilanza deve essere almeno pari al 2% dell'importo delle passività a fronte della moneta elettronica in circolazione; – gli importi ricevuti a fronte della moneta elettronica in circolazione devono essere investiti esclusivamente in attività prontamente liquidabili (regola di liquidità); – il valore delle attività di cui al precedente alinea deve essere in ogni momento almeno pari a quello delle passività totali a fronte della moneta elettronica in circolazione (regola di pareggiamento); – l'IMEL è tenuto ad adoperarsi per monitorare costantemente e gestire il rischio di posizione e di cambio sugli investimenti effettuati e rispettare i limiti alla concentrazione dei rischi; – gli investimenti in immobili e partecipazioni devono essere contenuti nel 50% del patrimonio di vigilanza» [46].

<sup>50</sup>Per le banche appartenenti ai gruppi bancari il requisito patrimoniale su base individuale è ridotto del 25% purché sia rispettato il requisito a livello consolidato (v. *Circ. 263*, Titolo II, Cap. VI, All. F).

<sup>51</sup>«Le attività totali ponderate per il rischio si ricavano moltiplicando i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato e operativo per 12,5 (ossia, il reciproco del coefficiente patrimoniale minimo dell'8%) e aggiungendo i prodotti alla somma delle attività ponderate per il rischio di credito» ([87]: § 44).



di modo che

$$P_{vig}^{free} = P_{vig} - RPM = P_{vig} - (rc + rm + ro) > 0 \quad (4.4)$$

L'assunzione di rischi ha dunque riflessi nella gestione e nella consistenza del patrimonio della banca: una volta determinati gli  $RPM$  a fronte dei rischi assunti occorre verificare se il livello minimo rispetti il vincolo.

Il vincolo richiede che le banche debbano detenere un  $P_{vig}$  almeno pari all'8% dei rischi assunti. In verità è necessario tenere presente che si richiederebbero mezzi propri ben al di sopra dei livelli minimi previsti da Basilea 2: l'esigenza è ora diventata imprescindibile per fronteggiare la crisi in corso e per ridurre la possibilità di interventi statali. Sul punto, la Banca d'Italia ha espresso più volte la necessità di maggiori dotazioni patrimoniali da parte delle banche.

A tal proposito si possono verificare tre situazioni:

- $P_{vig} < RPM$
- $P_{vig} = RPM$
- $P_{vig} > RPM$

Nel primo caso le norme di vigilanza sono violate e la banca deve aumentare il patrimonio oppure ridurre la dimensione e/o la rischiosità del proprio attivo. Nel secondo caso il vincolo viene rispettato: tuttavia, poiché la rischiosità dell'attivo è soggetta a oscillazioni, il vincolo potrebbe essere facilmente violato.

Ne risulta la necessità, come previsto anche dal terzo principio del secondo pilastro (v. *ultra*, § 4.3.2), di detenere sempre un margine positivo rispetto al  $P_{vig} = 8\%RMP$ , come accade nel terzo caso ove il margine positivo è, per l'appunto il patrimonio di vigilanza libero (*free capital*:  $P_{vig}^{free} > P_{vig} - 8\%RPM$ ). Esso consente di assorbire eventuali aumenti non previsti nella rischiosità dell'attivo oppure di destinare una parte dell'attivo a migliorare la combinazione rischio/rendimento della gestione<sup>52</sup>.

I requisiti patrimoniali minimi obbligatori sono dati dunque dalla somma dei livelli minimi di patrimonio che la banca deve detenere a fronte dei rischi; i requisiti in questione, tuttavia, non vengono lasciati alla libera determinazione delle banche dato che la Vigilanza indica le modalità di computo per ciascun 'blocco' di rischi. Resta così determinato l'assorbimento di patrimonio per ciascun blocco.

Relativamente ai rischi di mercato le norme sono in vigore dal 1996 e il Nuovo Accordo non ha apportato sensibili variazioni: le modalità di computo

<sup>52</sup>Dal 2001, Banca d'Italia ha sollecitato i maggiori gruppi italiani a perseguire valori obiettivo di *core tier 1* pari ad almeno il 6% e di *total capital ratio* pari almeno al 10% ([28]: 380).

La Banca d'Italia si attende che anche con Basilea II le banche continuino a mantenere riserve patrimoniali superiori ai minimi regolamentari ([47]: 17; [84]).

previste sono standard o interne a ciascuna banca: in tale ultimo caso, la vigilanza assevera la rispondenza delle modalità di calcolo interne a standard di sicurezza e di prudenza (v. *ultra*, § 4.5).

I *rischi operativi*, introdotti *ex novo* vengono fronteggiati con modalità che si stanno mettendo a punto (v. *ultra*, § 4.6).

Quanto ai rischi di credito, si prevede che la quota di patrimonio assorbito dipenda dalla qualità dei prestiti e che i requisiti minimi siano pari a:

$$RP_{rc}^{min} = Ap_{rc} \times 8\%$$

cioè che debbano essere pari all'8% delle attività ponderate ( $Ap$ ) per il proprio rischio di credito ( $rc$ ). La ponderazione avviene assegnando determinati pesi assegnati da agenzie di *rating* (caso dell'approccio *standard*) oppure fissati dalle singole banche (caso dei modelli interni di calcolo).

Si osserva dunque che i blocchi di rischi richiedono, ciascuno, un patrimonio dell'8% all'interno di un vincolo più generale che richiede, a propria volta, che la sommatoria dei requisiti minimi sia essa stessa pari almeno all'8% del patrimonio di vigilanza.

Per cui sarà:

$$P_{vig} \geq 8\%[(RP_{rm}^{min} + RP_{ro}^{min}) \times 12,5 + (Ap_{rc})] \quad (4.5)$$

che può essere così sintetizzata:

$$\frac{P_{vig}}{[(RP_{rm}^{min} + RP_{ro}^{min}) \times 12,5] + Ap_{rc}} \geq 8\% \quad (4.6)$$

È stato rilevato che l'adozione del Nuovo Accordo non affronta il *problema della prociclicità finanziaria*, peraltro già emerso in occasione dell'Accordo del 1988, lasciando inalterate le preoccupazioni in tema di stabilità finanziaria e macroeconomica: durante i periodi di espansione, infatti, sarebbe necessario accumulare mezzi propri sufficienti a fronteggiare anche i rischi associati ai periodi di rallentamento congiunturale per non indurre le banche a ridurre, in queste fasi, gli impieghi al fine di rispettare i requisiti patrimoniali. Nel corso dei periodi di rallentamento congiunturale, infatti, crescendo la rischiosità dell'attivo le banche possono accantonare maggiori mezzi propri soltanto a scapito di nuovi prestiti o del rinnovo di prestiti già esistenti. Con il Nuovo Accordo, possono diventare sensibili al ciclo economico non solo i mezzi propri e le attività, ma anche i fattori di ponderazione del rischio delle attività provocando così un aumento del requisito patrimoniale minimo nel corso dei periodi di recessione.

Per ridurre l'impatto prociclico il Comitato di Basilea propone che le banche quantifichino le stime della probabilità di insolvenza in modo adeguatamente prudente e previdente e sottopongano la propria situazione patrimoniale a prove di *stress*.

### 4.3.2 Il processo di controllo prudenziale

L'obiettivo del secondo pilastro è quello di verificare che le banche possiedano e mantengano un adeguato livello di capitale e utilizzino adeguate tecniche di monitoraggio e di gestione del rischio. Il secondo pilastro individua quattro principi fondamentali che devono guidare l'attività delle banche centrali nazionali:

1) le banche devono possedere una procedura per valutare l'adeguatezza patrimoniale in relazione ai propri specifici rischi, nonché una strategia per mantenere il patrimonio a livello adeguato;

2) l'autorità di vigilanza deve revisionare e valutare i requisiti di capitale, le strategie e l'abilità nel monitoraggio e assicurare il rispetto dei requisiti patrimoniali di ogni banca; nel caso in cui i requisiti non siano soddisfatti la vigilanza deve intraprendere azioni appropriate;

3) le banche devono operare con un livello di capitale superiore al minimo previsto e la vigilanza deve richiedere alle banche di operare a livelli di capitali superiori ai minimi. Si tratta di un principio estremamente importante in quanto chiarisce che i requisiti patrimoniali minimi obbligatori (*RPM*) sono solo un livello minimo di capitale e che quindi le banche non possono posizionarsi su tale soglia: viene posto così in risalto il ruolo del patrimonio libero;

4) l'autorità di vigilanza deve intervenire tempestivamente per prevenire che il patrimonio si riduca al di sotto della soglia minima e deve richiedere una rapida azione correttiva se il livello del patrimonio non è mantenuto, si riduce o non viene ricostituito.

La disciplina richiede alle banche di dotarsi di processi e di strumenti (*Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP*) per determinare il livello di patrimonio adeguato a fronteggiare qualsiasi rischio, oltre a quelli già fronteggiati dal 'primo pilastro', tenendo conto dell'evoluzione del contesto di riferimento. Essa individua le fasi del processo, la periodicità, i principali rischi da sottoporre a valutazione, fornendo per alcuni di essi indicazioni sulle metodologie da utilizzare. In applicazione del principio di proporzionalità, le banche sono ripartite in tre classi che identificano, in linea generale, intermediari di diversa dimensione e complessità operativa. La responsabilità del processo ICAAP è posta in capo agli organi di governo societario della banca<sup>53</sup>.

All'Autorità di vigilanza spetta il compito di asseverare l'ICAAP e attivare, ove necessario, le opportune misure correttive (*Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*)<sup>54</sup>.

<sup>53</sup>Per approfondimenti, v. BI, *Circ. 263*, Titolo III, Cap. 1, All. E.

<sup>54</sup>Tale processo si svolge attraverso il confronto con gli intermediari e l'utilizzo del sistema di analisi e di valutazione dei soggetti vigilati adottato dall'Autorità di Vigilanza. Il confronto tra Vigilanza e banche consente alla prima di acquisire una conoscenza più approfondita del processo ICAAP e delle ipotesi metodologiche ad esso sottostanti, agli intermediari di illustrare le motivazioni a sostegno delle proprie valutazioni in tema di adeguatezza patri-

Nell'ambito del secondo pilastro si prevede che i rischi da sottoporre all'ICAAP siano, oltre a quelli del primo pilastro (di credito, di mercato e operativi), anche i seguenti (v. *ultra*, § 4.8 e BI, *Ibidem*, Titolo II, Cap. III):

— *rischio di concentrazione* derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica (per il rischio Paese le banche fanno riferimento alla specifica metodologia di quantificazione di tale rischio definita in sede ABI);

— *rischio di tasso di interesse* derivante da attività diverse dalla negoziazione;

— *rischio di liquidità* derivante dalla possibilità che la banca non sia in grado di adempiere alle proprie obbligazioni alla loro scadenza.

— *rischio da cartolarizzazioni*;

Altri rischi, oggi di difficile quantificazione, ma che comunque fanno parte del processo di controllo sono:

— il *rischio strategico*, derivante dal rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo;

— il *rischio di reputazione* derivante dalla possibile flessione degli utili o del capitale conseguente ad una percezione negativa dell'immagine della banca da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori o autorità di vigilanza;

— il *rischio residuo*, derivante dalla possibilità che le tecniche riconosciute per l'attenuazione del rischio di credito utilizzate dalla banca risultino meno efficaci del previsto.

### 4.3.3 La disciplina del mercato

Il terzo pilastro si basa sul principio secondo il quale il mercato viene considerato un elemento che favorisce una congrua dotazione di patrimonio bancario. L'autorità di vigilanza si affida così anche alla selezione che può essere effettuata dal mercato.

La via attraverso la quale può operare un meccanismo del genere è basata sulla *disclosure* di tutte le informazioni necessarie: se è vero che l'informazione è un bene costoso che può spingere le banche a fornire al mercato solo il livello di informazione minimo richiesto (*informazione fondamentale*), le banche migliori potrebbero essere incentivate a segnalare al mercato la loro qualità fornendo ulteriori informazioni (*informazione supplementare*).

---

moniale. L'Autorità di vigilanza, ove necessario, adotta le opportune misure correttive, di carattere organizzativo e patrimoniale, individuando tra i vari strumenti a disposizione quelli più appropriati in relazione al caso specifico (v. *Ibidem*, Titolo I, Cap.1, pag. 7 e Titolo III, cap. 1, All. F).

Per realizzare l'indicato obiettivo, Basilea 2 contiene raccomandazioni e requisiti relativi all'informativa minima che le banche debbono fornire al pubblico in materia di situazione economica, patrimoniale, finanziaria e gestionale. Si distingue fra contenuti informativi del gruppo bancario e delle singole banche. In ogni caso, ogni banca deve rendere note alcune caratteristiche qualitative del patrimonio, con particolare riguardo per gli strumenti *near-capital* o complessi.

## 4.4 Requisiti patrimoniali per rischio di credito

Il requisito patrimoniale minimo riferito al rischio di credito, si diceva, è commisurato alle *esposizioni ponderate*<sup>55</sup>:

$$RP_{rc}^{min} = Ap_{rc} \times 8\% \quad (4.7)$$

Il medesimo requisito, in realtà, sussisteva anche con 'Basilea 1': in precedenza, infatti, le modalità di calcolo del fattore  $Ap_{rc}$  non era sempre uguale al 100% dell'esposizione di qualsiasi impresa ma si prevedevano attenuazioni<sup>56</sup>, e aggravamenti<sup>57</sup>.

Per calcolare più esattamente il rischio di credito (e quindi il patrimonio adeguato) Basilea 2 consente ora alle banche di scegliere fra due metodi: il *metodo standard* (*The Standardised Approach*) oppure il metodo dei *rating interni* (*The Internal Rating-Based Approach - IRB approach*)<sup>58</sup>.

<sup>55</sup>Per *esposizione* si intendono le attività per cassa (ad esempio, finanziamenti, azioni, obbligazioni, prestiti subordinati) e fuori bilancio (ad esempio, garanzie rilasciate). Sono escluse dalle esposizioni le attività dedotte dal patrimonio di vigilanza e quelle che costituiscono il portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza assoggettate ai requisiti patrimoniali sui rischi di mercato ([87]: 4). Il valore delle esposizioni parte dal loro valore di bilancio, tenendo conto dei filtri prudenziali e delle garanzie ([87]: 7).

<sup>56</sup>Per effetto di garanzie e di altri presidi, erano assoggettati alla ponderazione del 50% i crediti ipotecari su immobili residenziali; le operazioni di leasing su immobili residenziali; i contratti sui tassi d'interesse e di cambio, sui titoli di capitale e su altre merci nei confronti del settore privato; i ratei attivi di cui non sia individuabile la controparte; gli strumenti finanziari riferibili a crediti ipotecari di cui sopra; i crediti ipotecari su immobili non residenziali (locali per uffici o per il commercio); le operazioni di leasing su immobili destinati ad uso professionale (locali per uffici o per il commercio). V. BI, *Circ.* 229.

<sup>57</sup>Per la ponderazione, al 200%, delle sofferenze e delle partecipazioni in imprese non finanziarie con risultati di bilancio negativi negli ultimi due esercizi (v. *Ibidem*, Titolo IV, Cap. 2: 19-20).

<sup>58</sup>§ 50. Il Comitato propone di consentire alle banche la scelta tra due metodologie per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito. La prima consiste nella misurazione di tale tipologia di rischio in modo standardizzato, con l'ausilio di valutazioni esterne del merito creditizio (in questa sede verrà seguita la classificazione utilizzata da Standard & Poor's. Essa rappresenta tuttavia solo una delle possibili scelte; potrebbero infatti essere indifferentemente impiegati i sistemi di altre agenzie di valutazione. I rating usati in questo documento non sono pertanto indicativi di alcuna preferenza o apprezzamento del Comitato in merito ad agenzie esterne di valutazione).

Il primo metodo prevede una misurazione del rischio fondata sui cosiddetti *rating* esterni, assegnati cioè da reputate *agenzie di rating* (*External Credit Assessment Institution* – ECAI) a tal fine riconosciute dalle autorità di vigilanza di ciascun Paese. Il secondo, invece, prevede la misurazione del rischio sulla base dei *rating* interni, cioè di quei *rating* che ciascuna banca costruisce internamente e che assegna ai propri clienti.

Obiettivo di entrambi i metodi rimane quello di definire le ponderazioni da applicare alle varie *esposizioni*: il prodotto tra le ponderazioni (*Risk Weight*, *RW*) e le esposizioni (*E*) costituisce l'attivo ponderato per il rischio di credito:

$$Ap = E \times RW \quad (4.8)$$

Mentre dunque il primo metodo prevede ponderazioni basate su valutazioni e giudizi di fonte esterna, il secondo consente alle banche di determinare una ponderazione costruita 'su misura' per cogliere l'effettivo profilo di rischio del prestatore di fondi. I metodi di misurazione interna debbono essere asseverati dalla vigilanza di ciascun Paese<sup>59</sup>.

Qualsiasi sia il metodo adottato, è previsto che:

«Le banche e i gruppi bancari detengano costantemente un ammontare di patrimonio di vigilanza non inferiore al requisito patrimoniale complessivo, che è pari alla somma dei requisiti patrimoniali prescritti a fronte dei rischi di credito, controparte, mercato ed operativo, nonché di quelli previsti per gli immobili e le partecipazioni assunti per recupero crediti...» (V. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 6, pag. 4).

che:

«Il requisito patrimoniale individuale a fronte dei rischi di credito e di controparte [sia] pari all'8 per cento delle esposizioni ponderate per il rischio, determinate secondo le modalità previste dalle specifiche discipline...»

Il requisito patrimoniale consolidato a fronte dei rischi di credito e di controparte [sia] pari all'8 per cento delle esposizioni ponderate per il rischio, determinate secondo le modalità previste dalle specifiche discipline...» v. *Ibidem*.

§ 51. La metodologia alternativa, subordinata all'esplicita approvazione dell'autorità di vigilanza, consente alle banche l'impiego dei loro sistemi interni di rating per il rischio di credito» [88].

<sup>59</sup>A partire dal 1° gennaio 2008 anche in Italia si applicano le previsioni del documento del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria '*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A revised Framework. Comprehensive Version.*', giugno 2006 (cd. Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale, Basilea 2), e le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE del 14 giugno 2006 (in G.U.C.E. L177 del 30 giugno 2006), relative, rispettivamente, all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (CRD) e all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (CAD). Ne è derivata l'abrogazione del Titolo IV, Cap. 1, delle *Istruzioni di Vigilanza per le banche* (v. BI, *Circ. 263*, Titolo I, Cap. I, pag. 1).

e, infine, che:

«Nei gruppi bancari, per le banche italiane, i requisiti patrimoniali individuali a fronte dei rischi di credito, controparte, mercato ed operativo [siano] ridotti del 25 per cento purché su base consolidata l'ammontare del patrimonio di vigilanza non sia inferiore al requisito patrimoniale complessivo» (v. *Ibidem*, pag. 6).

Salvo quest'ultima disposizione, le modalità di calcolo del rischio di credito dei gruppi sono sostanzialmente identiche a quelle riguardanti il calcolo del rischio di credito delle singole banche.

Una importante osservazione preliminare riguarda il collegamento fra norme civilistiche in tema di bilancio bancario e segnalazioni di vigilanza: è previsto infatti che i criteri che presiedono alla redazione del bilancio di esercizio siano i medesimi che vengono utilizzati per il calcolo delle quantità utilizzate per il calcolo dei requisiti patrimoniali minimi e che il sistema informativo interno alle banche garantisca la coerenza fra contabilità aziendale, bilancio e segnalazioni alla Banca d'Italia.

Merita inoltre richiamare l'attenzione almeno sui seguenti due aspetti generali relativi ai rischi di credito.

Va ricordato che, dal punto di vista economico-finanziario, è necessario rapportare il livello del rendimento dei prestiti erogati sotto qualsivoglia forma al rischio di insolvenza del debitore. L'assunzione del rischio di credito trova spesso contropartita nella richiesta di un maggiore rendimento atteso rispetto a situazioni prive di rischio: al crescere del rischio percepito crescerà, pertanto, anche il rendimento richiesto che si realizza aumentando i tassi dell'interesse. È importante precisare, tuttavia, che non esiste un rapporto di sostituzione, per qualunque livello di rischio, tra rischio e rendimento: quando il rischio supera una determinata soglia, infatti, il finanziatore non ha convenienza ad affidare i clienti, nemmeno aumentando i rendimenti richiesti sui fondi prestati. La soglia in questione non può essere predeterminata *a priori*, ma dipende dagli obiettivi e dai vincoli che il finanziatore si è posto e dal tipo di relazione di clientela che esiste tra debitore e creditore. A parità di altre condizioni, infatti, quanto maggiore è la conoscenza che il creditore possiede riguardo alle intenzioni e alle condizioni prospettiche del finanziato, tanto più elevata dovrebbe essere la soglia di rischio al di sopra della quale il creditore decide di razionare il credito piuttosto che aumentare il rendimento richiesto.

In secondo luogo va ricordato che, relativamente al rischio di credito sugli *impieghi a scadenza determinata*, rimane fondamentale procedere all'eventuale rinnovo valutando nuovamente la effettiva capacità di reddito del debitore, elemento essenziale della convenienza a rinnovare il finanziamento. Poiché peraltro il lavoro bancario si regge prevalentemente sugli *impieghi a scadenza indeterminata* o su contratti tacitamente rinnovati, emerge *a fortiori* l'utilità di una periodica revisione degli affidamenti in modo che la continuazione del

finanziamento sia suffragato da periodiche valutazioni della redditività prospettica del cliente. Il rischio di credito, infatti, è connaturato a qualunque tipo di finanziamento: *a priori* può essere determinato stimando la probabilità di insolvenza del debitore e la perdita che si subirà in tale caso.

Il rispetto del requisito patrimoniale individuale per i rischi di credito (analogo a quello consolidato), dovrebbe certificare che gli usi di fondi comportano livelli di rischio di credito adeguati agli impegni impliciti nelle fonti e che tali rischi vengono fronteggiati da quella parte di fonti (il capitale di rischio) in grado di assorbire le perdite di modo che non si abbiano ripercussioni sulle fonti acquisite a titolo di credito.

Calcolato con cadenza trimestrale, si prevede che il coefficiente debba situarsi al livello dell' 8% dell'attivo ponderato; le attività da ponderare comprendono sia quelle iscritte nel bilancio sia quelle fuori bilancio, cioè 'sotto la linea' (*off balance sheet*)<sup>60</sup>.

In conclusione il rischio di credito riguarda tutte le operazioni di finanziamento non incorporate in strumenti finanziari nel qual caso esse sono assoggettate alle previsioni relative al rischio di mercato o, per determinati strumenti finanziari, alle previsioni del *rischio di controparte* (v. *ultra*, par. 4.4.3)<sup>61</sup>.

Merita ricordare anche che le tecniche di attenuazione del rischio di credito (*Credit Risk Mitigation* – CRM) prevedono l'utilizzo delle *garanzie*; tuttavia la loro ammissibilità a fini di riduzione del rischio richiede requisiti (giuridici, economici e organizzativi) maggiormente circostanziati<sup>62</sup> e che anche le operazioni di cartolarizzazione sono state assoggettate ad una più precisa e dettagliata analisi<sup>63</sup>.

#### 4.4.1 Il metodo standard

Il metodo standard prevede, dapprima, di classificare le attività a rischio secondo le seguenti controparti: crediti verso mutuatari sovrani; crediti verso

<sup>60</sup>Sono le poste che registrano gli 'impegni e rischi' dell'azienda nei confronti di terzi. Fra queste poste sono memorizzate quelle relative ai *contratti derivati*: la loro dimensione presso talune banche ha assunto recentemente un rilievo tale da rendere le poste sopra la linea poco significative del rischio che la banca deve fronteggiare.

<sup>61</sup>Il *rischio Paese* riguarda ora i finanziamenti su merci (*Commodities Finance*) v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. I, pag. 136.

<sup>62</sup>«Le disposizioni sulle tecniche di CRM si applicano a tutte le banche; quelle che adottano il metodo IRB avanzato beneficiano di una più ampia tipologia di garanzie ammesse e di una maggiore flessibilità nel calcolo della riduzione del rischio. I requisiti per l'utilizzo sono distinti in generali, diretti ad assicurare la certezza giuridica e l'effettività delle garanzie, e specifici, dettati per le singole forme di CRM.» V. BI, *Circ. 263*, Titolo I, Cap. I, pag. 5).

<sup>63</sup>Sia per le operazioni 'tradizionali' sia per quelle 'sintetiche' «sono disciplinati sia gli effetti per le banche cedenti (*originators*), soprattutto sotto il profilo dell'esclusione delle attività cartolarizzate dal calcolo dei requisiti, sia il trattamento prudenziale per le banche acquirenti. Al riguardo, sono previsti diversi metodi di calcolo del valore ponderato delle posizioni verso la cartolarizzazione, in funzione dell'approccio che la banca avrebbe applicato alle relative attività cartolarizzate per il calcolo del rischio di credito.» v. *Ibidem*.



banche; crediti verso enti pubblici locali; crediti verso BMS (Banche Multilaterali di Sviluppo); crediti verso SIM; crediti verso imprese; altri crediti. Le controparti vengono successivamente raggruppate per portafogli omogenei che saranno poi destinatari di una ponderazione derivante dal *rating* assegnato da apposite agenzie specializzate ed autorizzate dalla Vigilanza (ad es. Standard & Poor's, Moody's, Fitch, ecc.): in tal modo la banca avrà una classificazione delle attività sia per controparte sia per rischio.

Ne deriva la ponderazione prevista da Basilea 2: per ogni portafoglio, o classe di *rating* (ad esempio: da AAA ad AA-, da A+ ad A-, ecc.), è previsto un determinato peso percentuale. Ai *rating* migliori, segno di buon merito creditizio, corrispondono le ponderazioni inferiori; viceversa, ai *rating* peggiori corrispondono ponderazioni superiori e quindi meno favorevoli.

Il fattore di ponderazione è pertanto una misura di sintesi del rischio di credito del cliente: all'aumentare del fattore si accompagna l'aspettativa di un miglioramento (o peggioramento) del rischio di credito che deve essere fronteggiato da maggiori quote di patrimonio.

Nell'approccio semplificato, qualora non intendano avvalersi delle valutazioni delle agenzie di *rating* riconosciute, le banche, in via generale, applicano alle esposizioni creditizie un fattore di ponderazione del 100% (V. BI. *Circ. 263*, Titolo I, Cap. 1, pag. 18), salvo ponderazioni diverse per particolari portafogli (v. *ultra*, § 4.4.5).

#### 4.4.2 Il metodo dei *rating* interni

L'approccio dei *rating* interni (IRB), come si diceva, si avvale di calcoli interni alla banca per determinare i fattori di ponderazione da applicare a ciascun prestito. Moltiplicati per il valore di ogni esposizione, essi consentono di determinare il totale dell'attivo ponderato per il rischio di credito.

In questo caso la banca deve dapprima costruire internamente delle classi di *rating* e poi, per ciascuna di esse, deve definire le ponderazioni da attribuire. La banca allora suddividerà la propria clientela (imprese, banche, soggetti sovrani, clienti al dettaglio, crediti relativi a *project finance*, partecipazioni) e costruirà le classi di *rating* che forniscono una valutazione del rischio per ciascuna categoria di prenditori e, all'interno di questa, per gruppi di clienti.

Le classi vengono costruite analizzando i fattori che caratterizzano sia la rischiosità del debitore, sia la rischiosità della forma tecnica dell'operazione posta in essere: si analizzano, cioè, le componenti di rischio che sono:

- la probabilità di insolvenza (*probability of default*, PD)<sup>64</sup>;

---

<sup>64</sup>«Probabilità che una controparte passi allo stato di default entro un orizzonte temporale di un anno» v. *Circolare 263*, Titolo II, Cap. 1, pag. 51.

- la perdita in caso di insolvenza (*loss given default*, LGD)<sup>65</sup>;
- l'esposizione al rischio di insolvenza (*exposure at default*, EAD)<sup>66</sup>;
- la durata del prestito (*maturity*, M)<sup>67</sup>.

Per le esposizioni verso le imprese, l'approccio IRB può essere adottato utilizzando due metodi:

a) il metodo di base (*foundation approach*) con il quale si deve stimare internamente la probabilità di insolvenza (PD), mentre le altre quantità sono predefinite;

b) il metodo avanzato (*advanced approach*) con il quale, invece, oltre alla PD, le banche devono stimare anche la perdita in caso di insolvenza del mutuatario (LGD), la scadenza del prestito (M) e l'entità dell'esposizione al momento dell'insolvenza (EAD), oltre che provvedere, attraverso procedure interne, al trattamento dei derivati di credito e delle garanzie<sup>68</sup>.

### 4.4.3 I grandi rischi

Con la locuzione *grandi rischi* si intendono le *esposizioni nette*<sup>69</sup> nei confronti di un cliente pari o superiori al 10% del patrimonio di vigilanza del segnalante.

La difficoltà maggiore per affrontare il tema in questione riguarda la definizione di *cliente*: si tratta infatti di definire il significato operativo della locuzione quando ci si trova di fronte ad un *gruppo di clienti connessi* e/o a *oggetti collegati* (v. Glossario).

La connessione e/o il collegamento fra clienti, come si vedrà anche per il rischio di controparte, è rilevante per la possibilità che situazioni di precarietà di un soggetto si ripercuotano sull'economia di un altro creando la possibilità che

<sup>65</sup>«Valore atteso (eventualmente condizionato a scenari avversi) del rapporto, espresso in termini percentuali, tra la perdita a causa del *default* e l'importo dell'*esposizione al momento del default* (*Exposure At Default*, EAD)» v. *Ibidem*, pag. 52.

<sup>66</sup>Cioè il «valore delle attività di rischio per cassa e fuori bilancio. Per le operazioni fuori bilancio (garanzie rilasciate e impegni) l'EAD viene determinata mediante un fattore di conversione creditizia (*Credit Conversion Factor*, CCF) che rappresenta il rapporto tra la parte non utilizzata della linea di credito che si stima possa essere utilizzata in caso di *default* e la parte attualmente non utilizzata» v. *Ibidem*.

<sup>67</sup>Cioè la «media, per una data esposizione, delle durate residue contrattuali dei pagamenti, ciascuna ponderata per il relativo importo» v. *Ibidem*.

<sup>68</sup>La complessità di questi calcoli è di tutta evidenza e dipende dalla complessità delle variabili che debbono essere considerate ed elaborate con strumentazioni quantitative adeguate. Per approfondimenti v. [239]: Parte Terza e [106].

<sup>69</sup>Si tratta delle attività per cassa (ad esempio, finanziamenti, azioni, obbligazioni, prestiti subordinati) e fuori bilancio (ad esempio, garanzie rilasciate). Sono escluse dalle esposizioni le attività dedotte dal patrimonio di vigilanza e quelle che costituiscono il portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza assoggettate ai requisiti patrimoniali sui rischi di mercato (v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 1, Parte 1; Cap. 4, Parte 1; Titolo V e Glossario).

si generi il cosiddetto ‘effetto domino’. Ne segue l’importanza di un’indagine circostanziata sulle relazioni fra clienti<sup>70</sup>.

In generale<sup>71</sup>, è previsto che i grandi rischi dei gruppi bancari e delle banche non appartenenti a gruppi bancari debbano essere contenuti entro il limite:

— di otto volte il  $P_{vig}$  (limite globale), relativamente al loro ammontare complessivo;

— del 25% del  $P_{vig}$  (limite individuale), relativamente a ciascuna posizione;

— il 20% del  $P_{vig}$  relativamente al limite individuale nei confronti dei soggetti collegati<sup>72</sup>.

Infine è previsto che la Banca d’Italia possa fissare limiti più restrittivi nei confronti di banche e gruppi bancari che presentino profili di accentuata rischiosità in relazione alla situazione tecnico-organizzativa e che, in virtù delle partecipazioni detenute nel capitale di banche appartenenti a un gruppo bancario, influenzino la gestione del gruppo<sup>73</sup>.

Per il calcolo delle posizioni di rischio sono previsti coefficienti di ponderazione *ad hoc* a seconda delle controparti e dell’eventuale esistenza di forme

<sup>70</sup> «Ferma restando la responsabilità della banca in ordine alla corretta individuazione del gruppo di clienti connessi, occorre fare come minimo riferimento, per i rapporti tra società, alle ipotesi di controllo rilevanti in materia di bilanci consolidati, così come definite dall’art. 26 del D. Lgs. n. 127/91 e, per le società bancarie e finanziarie, dall’art. 59, comma 1, lett. a) del TU bancario» (v. BI, *Circ. 263*, Titolo V, Parte I, pag. 3).

Si vedano anche le disposizioni in materia di perimetro del gruppo da consolidare [211].

<sup>71</sup>In deroga a questa disposizione generale è previsto che:

– le attività di rischio che rientrano nel portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza delle banche e dei gruppi bancari possano essere assunte anche oltre i limiti appena citati, nel qual caso le banche e i gruppi bancari sono tenuti a mantenere un requisito patrimoniale a fronte della quota di esposizione riferita al portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza che ecceda i citati limiti (cfr. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. IV, Parte I, Sezione I, par. 3.1 e Parte II, Sezione IV);

– tali limiti non si applichino ai rapporti intercorrenti tra società appartenenti al medesimo gruppo bancario e ai finanziamenti, inclusi quelli per operazioni di leasing, deliberati e non ancora stipulati.

Altre deroghe sono consentite dalla Banca d’Italia nel caso di rapporti con l’impresa madre europea e con le società da questa controllate purché comprese nella medesima vigilanza su base consolidata cui sono soggette detta impresa madre e la banca concedente il finanziamento; con la banca estera controllante avente sede in Paesi extracomunitari e con le società da questa controllate, purché sussistano condizioni di reciprocità e un adeguato sistema di vigilanza su base consolidata nel Paese d’origine.

Alle succursali italiane di banche extracomunitarie si applica unicamente un limite individuale pari al proprio patrimonio di vigilanza.

<sup>72</sup>Il limite individuale per le singole banche appartenenti a gruppi bancari che rispettino a livello consolidato i limiti citati è pari al 40% del proprio  $P_{vig}$ . La deroga non è applicabile, pertanto, alle banche italiane non appartenenti ad un gruppo bancario anche se si tratta di una *impresa di riferimento* (v. Glossario).

<sup>73</sup>Qualora, per cause indipendenti dalla loro volontà (ad esempio riduzioni del patrimonio, fusione fra soggetti affidati), tali limiti vengano superati, le banche e i gruppi bancari sono tenuti, nel più breve tempo possibile, a ricondurre le posizioni di rischio entro le soglie previste; a tal fine, i soggetti di cui sopra comunicano alla Banca d’Italia gli interventi che intendono adottare (v. BI, *Circ. 263*, *Ibidem*).

di protezione dal rischio. Le controparti sono dettagliatamente suddivise in gruppi con ponderazione diversa a seconda della combinazione fra esposizione e forme di protezione del rischio<sup>74</sup>.

#### 4.4.4 Il rischio di credito alle imprese

La quasi totale assenza, in Italia, di imprese dotate di *rating esterni*, induce le banche ad avvalersi dei *rating interni*. La realtà economica italiana, d'altra parte, è connotata da un vastissimo insieme di imprese di ridotta dimensione (*portafoglio retail*), molto sovente non costituite nella forma della società di capitali e che si avvalgono altresì della contabilità semplificata, la quale notoriamente ha uno scarso contenuto informativo. Per di più la maggior parte di tali imprese fruisce di ammontari di finanziamenti relativamente ridotti e utilizza forme tecniche alquanto elementari.

Questa constatazione<sup>75</sup> ha indotto il Comitato di Basilea ad agevolare le banche<sup>76</sup> che, dovendo giudicare del merito di credito delle PMI (v. Glossario)<sup>77</sup> avvalendosi di *rating interni*, possono adottare, per le *esposizioni* in contropartita con il *portafoglio retail*<sup>78</sup>, regole prudenziali più favorevoli di

<sup>74</sup>Per approfondimenti è necessario consultare BI, *Circ. 263*, Titolo V, Cap. I, App. A.

<sup>75</sup>Si stima altresì che nell'UE la situazione non sia dissimile, nonostante il ricorso alla forma societaria sia maggiormente diffuso.

<sup>76</sup>«Under the IRB approach for corporate credits, banks will be permitted to separately distinguish exposures to SME [*Small Medium Enterprises*] borrowers (defined as corporate exposures where the reported sales for the consolidated group of which the firm is a part is less than Euro 5 million) from those to large firms» ([52]: § 273).

<sup>77</sup>«Nelle regole di calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito è previsto un trattamento di favore per i crediti erogati alle imprese di piccola e media dimensione rispetto a quello dettato in via generale per le esposizioni verso imprese, in virtù delle caratteristiche economiche e del complessivo profilo di rischio delle aziende in parola.

In materia, è stato chiesto se la normativa contenga una definizione di 'piccola e media impresa' (PMI) ovvero se l'individuazione di queste ultime sia rimessa ai singoli intermediari.

Nel paragrafo 3 del Titolo II, Capitolo 1, Parte Prima, Sezione I, vengono definite PMI le imprese con fatturato annuo non superiore a 5 milioni di euro. Tale definizione si applica esclusivamente ai fini dell'individuazione delle esposizioni classificabili nel portafoglio al dettaglio delle banche che utilizzano il metodo standardizzato.

Con riferimento agli intermediari che utilizzano i metodi basati sui rating interni (Internal Ratings Based - IRB), la Banca d'Italia non ha indicato alcun criterio quantitativo per l'inclusione delle PMI nel portafoglio Retail. In particolare, il Paragrafo 5 del Titolo II, Capitolo 1, Parte Seconda (Esposizioni creditizie al dettaglio nel metodo IRB) richiede che siano le banche stesse a utilizzare 'criteri oggettivi e documentati per l'inclusione delle esposizioni verso imprese nella classe al dettaglio'. La Banca d'Italia verifica i criteri utilizzati dalle banche nell'ambito delle attività finalizzate al riconoscimento, a fini prudenziali, dei sistemi di rating o in sede ispettiva» (BI, *Circ. 263*, Titolo II, Capitolo 1, Parte Prima, Sezione I, Paragrafo 3 e Titolo II, Capitolo 1, Parte Seconda, Sezione II, par. 5).

<sup>78</sup>Rientrano nel *portafoglio retail* le esposizioni non garantite:

a. nei confronti di persone fisiche o di piccole e medie imprese (fatturato annuo non superiore a 5 milioni di euro; il limite del fatturato va calcolato avendo riguardo all'insieme di soggetti connessi);

quanto non accada per il *portafoglio corporate*<sup>79</sup>.

Le complesse procedure richieste dagli IRB avanzati possono infatti risultare poco convenienti per fronteggiare la questione del merito di credito di un grande numero di imprese di ridotte dimensioni, con scadenti capacità informative e con fabbisogni finanziari elementari; si è così previsto che le banche possano adottare metodologie semplificate (*Circolare 263*, Titolo I, Cap. 1, pagg. 18-19) per assegnare *rating* alle PMI e che possano avvalersi, successivamente, di strumenti di attenuazione e di aggravamento del rischio per affinare il coefficiente ponderale inizialmente assegnato.

Pur adottando il metodo standard (ponderazione del 100%, non avvalendosi di agenzie di rating), tuttavia, la banca non può prescindere dall'impiego di adeguate strumentazioni tecniche che dovrebbero poggiare su attendibili informazioni derivanti almeno dall'analisi dei seguenti elementi:

- a) il bilancio;
- b) le garanzie;
- c) la valutazione dell'andamento delle esposizioni[71].

Quanto al bilancio, la disponibilità di informazioni adeguate rischia di diventare l'elemento discriminante per le imprese che adottano la forma abbreviata: una analisi di rischio di credito incerto, infatti, implica una valutazione di rischio di credito elevato.

Le banche possono dunque assegnare le seguenti ponderazioni:

100% a tutte le *esposizioni* verso le imprese;

75% alle imprese che rientrano nel *portafoglio retail*.

---

b. verso un singolo cliente (o gruppo di clienti connessi) che non superi l'1% del totale del portafoglio;

c. per le quali il totale degli importi dovuti alla banca (o al gruppo bancario) da un singolo cliente (o da un gruppo di clienti connessi), ad esclusione delle esposizioni garantite da immobili residenziali, non superi il valore di 1 milione di euro. Si calcolano a tal fine anche le *esposizioni scadute* (v. *ultra*).

Atteso che per «cliente [si intende] il singolo soggetto ovvero il 'gruppo di clienti connessi' nei cui confronti la banca assume rischi... si considera 'gruppo di clienti connessi' due o più soggetti che costituiscono un insieme unitario sotto il profilo del rischio in quanto: a) uno di essi ha un potere di controllo sull'altro o sugli altri (connessione 'giuridica') ovvero b) indipendentemente dall'esistenza dei rapporti di controllo di cui alla precedente lettera a, esistono, tra i soggetti considerati, legami tali che, con tutta probabilità, se uno di essi si trova in difficoltà finanziarie, l'altro, o tutti gli altri, potrebbero incontrare difficoltà di rimborso dei debiti (connessione 'economica')...» v. *Circolare 263*, Titolo II, Cap. 1, pag. 5 e Titolo V, Cap. 1, p. 3.

Inoltre le PMI fruiscono di una ulteriore attenuazione nel calcolo delle attività ponderate perché, nella costruzione del requisito patrimoniale, viene considerato anche il fatturato (v. *Ibidem*, pag. 117).

<sup>79</sup>Per *esposizioni corporate* si intendono le esposizioni verso persone fisiche e verso imprese che non rientrano nel *portafoglio retail*.

## Elementi di mitigazione del rischio (CRM)

Indipendentemente dal metodo prescelto per assegnare i *rating* (standard, IRB avanzato o IRB base), la mitigazione del rischio di credito avviene a seguito dell'assunzione di garanzie<sup>80</sup> che possono essere *reali (funded)*<sup>81</sup> o *personali (unfunded)*<sup>82</sup>

L'attenuazione del rischio a seguito dell'assunzione di garanzie avviene per ciascuna categoria di *rating* (esterno o interno), ridimensionandone la ponderazione in base alla garanzia assunta: riducendosi il peso del rischio, si ha un minore assorbimento di *patrimonio di vigilanza*.

Indipendentemente dalla dimensione dell'impresa, si prevede che, se le esposizioni sono garantite da ipoteca su immobili residenziali, la ponderazione si riduca al 35%; se garantite da immobili non residenziali, la ponderazione si riduca al 50%.

Non sfugge il ruolo delle garanzie nell'abbattere il coefficiente ponderale e quindi il requisito minimo patrimoniale, oltre che il diverso peso delle garanzie costituite su immobili residenziali. Non sfugge nemmeno che l'abbattimento del medesimo coefficiente in forza delle garanzie prestate è identico, sia per le *esposizioni retail* sia per le *esposizioni corporate*, a dimostrazione del fatto che le garanzie non aumentano la capacità di credito del debitore ma salvaguardano le ragioni del creditore ([216]: 131–143).

Quanto alle garanzie 'personali', l'attenuazione del coefficiente ponderale può essere realizzato anche adottando alternativamente (V. *Circolare 263*, Titolo II, Cap. 2, pagg. 32-33 e 59):

— il *principio di sostituzione* che prevede l'utilizzo della PD del garante, ossia sostituendo la ponderazione ovvero la PD del debitore con la ponderazione ovvero la PD del fornitore di protezione (*protection provider*); tuttavia in tal caso i garanti devono essere di elevato *standing* creditizio e sono perciò tassativamente indicati;

— il *double default effect* che, nel calcolo dei requisiti patrimoniali, prevede di affiancare la PD del garante a quella del debitore principale.

<sup>80</sup>Si tratta di contratti accessori al credito ovvero di altri strumenti e tecniche che determinano una riduzione del rischio di credito, riconosciuta in sede di calcolo dei requisiti patrimoniali. Le garanzie debbono essere dirette, esplicite, irrevocabili e non condizionate (v. *Circolare 263*, Titolo II, Cap. 2, pag. 2).

<sup>81</sup>La protezione del credito di tipo reale è costituita da:

- a) garanzie reali finanziarie (*collateral*) (contante, determinati strumenti finanziari e oro);
- b) accordi quadro di compensazione (*master netting agreements*) su operazioni di pronti/termine, di concessione e assunzione di titoli in prestito, di finanziamenti con margini;
- c) compensazione delle poste in bilancio (*on balance sheet netting*);
- d) ipoteche immobiliari e operazioni di leasing immobiliare;
- e) altre garanzie (utilizzabili dalle banche che applicano gli IRB ('garanzie IRB idonee')).

<sup>82</sup>La protezione del credito di tipo personale è costituita da:

- garanzie personali (*guarantees*);
- derivati su crediti (v. Glossario).

Per essere ammissibili, inoltre, le garanzie reali e personali debbono soddisfare stringenti condizioni e requisiti generali di certezza giuridica (carattere vincolante dell'impegno, azionabilità in giudizio, documentabilità, opponibilità ai terzi in qualsiasi giurisdizione rilevante ai fini della costituzione e dell'escussione, tempestività di realizzo in caso di inadempimento (v. *Circolare 263*, Titolo II, Cap. 2, pagg. 26-28).

### Elementi di accentuazione del rischio

Data una esposizione, gli elementi che accentuano il rischio di credito derivano dalla valutazione del suo deterioramento, cioè dall'osservazione del *rapporto andamentale*[71]. Partendo dalla distinzione fra *crediti in bonis* ed *esposizioni anomale* [260]<sup>83</sup>, si classificano queste ultime per grado di anomalia, stimandone la PD e la LGD. Non sfugge che tali misurazioni hanno effetti ragguardevoli sul grado di copertura patrimoniale e che esse richiedono pertanto l'adozione di adeguati elementi prudenziali per mantenere sana e prudente la gestione bancaria.

Se si prendono le mosse dalle esposizioni *in bonis* e dal fenomeno *sconfinamento* quale punto di inizio ideale del mancato rispetto delle condizioni contrattuali del prestito ([71]: 117–118), è utile segnalare che tutte le esposizioni incorporano una *perdita attesa* e che, pertanto, tutte vanno 'pesate' e quindi svalutate.

Per valutarle precisamente, tuttavia, bisogna distinguere le *esposizioni anomale* dalle *esposizioni in default* (*past due loans* o *esposizioni scadute da almeno 180 giorni*)<sup>84</sup> perché tutte necessitano di essere monitorate con attenzione,

<sup>83</sup>Le esposizioni iniziano ad essere 'anomale' quando non vengono adempiuti gli obblighi contrattuali: il che accade dopo 30 giorni dalla scadenza contrattuale del prestito cioè «quando [si] supera il normale periodo di grazia previsto per le operazioni della specie dalla prassi bancaria (30 giorni)» v. BI, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*, A. 7.

<sup>84</sup>«Per *esposizioni in default* si intendono: *sofferenze, incagli, crediti ristrutturati, crediti scaduti e/o sconfinanti*» v. BI, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti; Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni di vigilanza su base consolidata e Circolare 263*.

Rientrano tra i *crediti scaduti e/o sconfinanti* quelli per cui:

A. il debitore è in ritardo su una obbligazione creditizia rilevante verso la banca o il gruppo bancario da:

- oltre 180 giorni per i crediti al dettaglio e quelli verso gli enti del settore pubblico;
- oltre 180 giorni – fino al 31 dic. 2011 – per i crediti verso le imprese;
- oltre 90 giorni per gli altri;

B. la soglia di 'rilevanza' è pari al 5% dell'esposizione.

In realtà si tratta anche di valutare la *scadenza* (*Maturity*, M).

Per le *esposizioni al dettaglio* le banche possono adottare, limitatamente ai crediti scaduti o sconfinanti, una definizione di *default* a livello di singola transazione, se coerente con le proprie prassi gestionali. In tal caso, la soglia di rilevanza di cui al punto b. è calcolata per transazione. . .

Non determinano un *default* le seguenti modifiche delle originarie condizioni contrattuali:

dato che si tratta di valutarne anche le *perdite attese (Expected Loss)* (EL), le *perdite inattese (Unexpected Loss)* (UL), il *tasso di recupero (cure rate)*.

Date le definizioni, le *esposizioni in default*, indicate anche come *inadempienze*, sono destinatarie di una ponderazione del 150%<sup>85</sup>, a meno che, essendo garantite o già svalutate per almeno il 20%, non richiedano un fattore ponderale del 100%.

Le informazioni principali in materia di deterioramento delle esposizioni derivano dal flusso di ritorno della Centrale dei Rischi. Sulla base di queste informazioni, si formulano previsioni e si possono suddividere concettualmente le diverse categorie di esposizioni, selezionate per controparte. La suddivisione è essenziale nell'ambito degli IRB (l'attribuzione di *rating* esterni è già comprensiva di queste analisi), siano essi calcolati con tecniche complesse oppure più semplicemente, come si è visto, attribuendo ponderazione 100% ad ogni prestito, salvo rettifica migliorativa (per effetto dei presidi posti a garanzia) o peggiorativa (per effetto degli elementi che accentuano il rischio).

Queste ultime valutazioni sono largamente determinate da elementi soggettivi e discrezionali e conducono, da un lato, a classificare i diversi gradi di intensità di anomalia delle *esposizioni non in default* e, dall'altro, a valutare la possibilità che le *esposizioni in default* possano essere, almeno in parte, recuperate.

Quanto al primo gruppo, le *esposizioni non in default*, quali ad esempio gli *sconfinamenti* entro i 180 giorni, si deve avvertire che, in Italia, la questione assume particolare rilievo per due fondamentali motivi.

---

il riscadenamento dei crediti e la concessione di proroghe, dilazioni, rinnovi o ampliamenti di linee di credito. Ma «tali modifiche non devono dipendere dal deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore ovvero non devono dare luogo a una perdita» v. BI, *Manuale della matrice dei conti*, sezione III, sottosezione 2, voce 2478 e *Circolare 263*, *Ibidem*.

Secondo l'agenzia di *rating* Standard & Poor's, si ha *default* quando vengono meno la capacità o la volontà del debitore di tener fede agli impegni finanziari relativi ad un'obbligazione rispettandone i termini originari, più precisamente: quando un pagamento di interessi e/o capitale è dovuto ma non viene effettuato; in caso di richiesta spontanea di accesso a una procedura concorsuale; a seguito di una offerta di ristrutturazione del debito che ne riduce chiaramente il valore.

<sup>85</sup>*Inadempienza* e *insolvenza* sono locuzioni proprie del diritto italiano che possono ingenerare confusione (artt. 1453 e segg. e artt. 1823 e segg. C.C.): si possono infatti avere esposizioni in *default* (per inadempimento) verso una banca che non implicano necessariamente il *default* (l'insolvenza) dell'impresa. Le valutazioni pertanto non possono prescindere da una circostanziata analisi giuridico-tecnica dei contratti bancari.

La prassi bancaria, come si è visto, considera scaduta un'esposizione dopo 30 giorni dalla scadenza contrattuale del suo valore netto (nel senso che possono essere compensate esposizioni e margini disponibili esistenti su diverse linee di credito) facente capo al medesimo debitore. Combinando questa prassi con la soglia di rilevanza (pari al 5% dell'esposizione, cfr. n. 83) si può concludere che *una esposizione è in default quando oltre il 5% della sua consistenza è scaduto da oltre 180 giorni rispetto alla scadenza contrattuale* (v. Fig. 4.1).

L'intensità del segnale di avvio verso una situazione di *default* dell'esposizione genera la valutazione della PD.



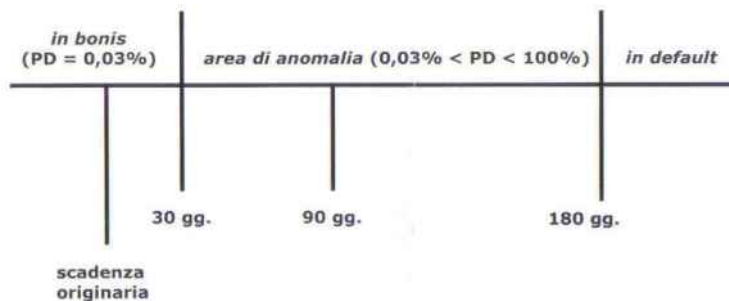


Figura 4.1: *Esposizioni in bonis, anomale e in default*

Il primo riguarda la necessità di fronteggiare situazioni che derivano in prevalenza dalla ritardata riscossione dei crediti commerciali da parte delle imprese la quale, a sua volta, si ripercuote sui prestiti bancari, generando situazioni di anomalia solo presunta che può condurre ad una valutazione troppo severa del rischio di credito<sup>86</sup>.

Il secondo riguarda la scarsa propensione delle banche a far rispettare le scadenze contrattuali, cioè a ostacolare l'insorgere di 'scoperti' nei conti correnti affidati, perché, così facendo, possono lucrare ingenti somme per interessi calcolati sulle *scoperture*.

Si pone entro questo scenario dunque il problema di valutare i crediti scaduti da 30 e fino a 180 giorni (v. Fig. 4.1) e di formulare previsioni sulla PD e sulla LGD. La discrezionalità insita nell'attribuzione del grado di anomalia è stata risolta decidendo, a livello comunitario, che le banche debbono formalizzare i criteri sui quali i giudizi di anomalia vengono formulati in modo

<sup>86</sup> «Il nuovo Accordo di Basilea ha incluso nella nozione di esposizioni deteriorate anche quelle che si caratterizzano per la presenza di sconfinamenti e/o ritardi di pagamento per un perdurante periodo di tempo... La Banca d'Italia ha assunto iniziative volte a rilevare statisticamente il fenomeno, coerentemente con l'esigenza di allineare i criteri di classificazione dei crediti con gli standard internazionali. Dal 30.06.2005 ha preso avvio la segnalazione, nella matrice dei conti, dei crediti scaduti e/o sconfinanti tra 90 e 180 giorni e da oltre 180 giorni... L'esame dei dati segnalati conferma che il fenomeno assume una certa rilevanza; la sua dimensione può tuttavia ricondursi soprattutto ai tempi lunghi di regolamento delle transazioni commerciali. Vi concorrono, in alcuni casi, carenze organizzative e gestionali degli intermediari e la circostanza che questi ultimi tendono a considerare 'fisiologici' i ritardi nel servizio del debito.

La commistione all'interno dei crediti scaduti e/o sconfinanti di posizioni sostanzialmente *in bonis* e di altre destinate a divenire inesigibili riduce la valenza segnaletica di tali aggregati contabili.

In considerazione di ciò, si ribadisce l'esigenza che gli intermediari accelerino la predisposizione di misure organizzative ed interventi procedurali volti a garantire un progressivo riassorbimento del fenomeno, ai fini della corretta rappresentazione dei rischi creditizi...». V. BI, *Bollettino di Vigilanza* n. 3/2006, pag. 3 che mette a punto quanto già segnalato in materia in *Bollettino di Vigilanza*, n. 7/2004, pagg. 5-6.

da rendere chiare e trasparenti le regole che distinguono i crediti *in bonis* dai crediti che fanno registrare i diversi gradi di anomalia e che indicano la relativa stima della PD: gli effetti sul grado di copertura patrimoniale sono evidenti. I criteri di distinzione fra esposizioni all'interno dell'*area di anomalia* non sono tassativi e la discrezionalità delle banche in materia resta ancora ampia. Nella Fig. 4.1, ad esempio, si presume che ogni svalutazione fronteggi la PD indicata; ma si sa che le posizioni in *default*, pur ponderate al 150% (se le rettifiche di valore specifiche sono inferiori al 20% della parte non garantita al lordo delle rettifiche di valore), possono comportare PD inferiori.

Il CEBS [91] fornisce peraltro le indicazioni da seguire per rilevare le posizioni che possono presentare rischi di *default*. Dato che la fissazione di questi confini avrà rilevanti implicazioni sui livelli patrimoniali minimi è forse conveniente approfondire la questione; è allora necessario introdurre due concetti: quello di *perdite attese* (*Expected Loss* - EL)<sup>87</sup> e quello di *perdite inattese* (*Unexpected Loss* - UL).

Come si è appena notato, le due locuzioni vanno riferite a tutte le esposizioni, comprese quelle *in bonis*; ma è fra le 'esposizioni anomale' che vanno ricercate le componenti prevalenti di perdite attese da rilevare nel conto economico. Qualora le esposizioni continuino a deteriorarsi, fino a passare ad una situazione di *default*, le perdite addizionali della banca costituiscono le *perdite inattese*: ed è proprio questo il nodo centrale del problema, poiché l'evidenziazione di situazioni anomale veritiere e corrette determinano un peggioramento della copertura patrimoniale delle banche.

Altre importanti valutazioni riguardano il *cure rate*, cioè la percentuale di *esposizioni anomale* che si presume di recuperare: essa viene di regola sopravvalutata non solo a motivo del benéfico impatto sui requisiti patrimoniali minimi, ma anche perché gli sconfinamenti, molto remunerativi, favoriscono l'applicazione di pericolosi tassi di sostituzione fra livelli di rischio e livelli di ricavi per interessi. Sorge quindi un conflitto con le esigenze di sana e prudente gestione.

La questione non è facilmente risolvibile, considerata anche la circostanza che la rilevazione di anomalie può nascondere situazioni finanziarie non necessariamente compromesse in modo definitivo e perché si riconosce che la maggior parte degli sconfinamenti rientrano in tempi brevi anche a seguito di interventi del management volti a comprimere gli affidamenti.

---

<sup>87</sup>Le *perdite attese* sono tali statisticamente: il che significa che non ci si aspetta delle perdite ma che, statisticamente, è probabile ci saranno delle perdite. Anche i *crediti in bonis*, dunque, incorporano perdite attese almeno pari allo 0,03%. In altri termini, ciò significa che nessuna esposizione è ponderata utilizzando un tasso di PD pari a zero: «Per le esposizioni verso imprese ed intermediari vigilati la probabilità di default (PD) da considerare nelle pertinenti funzioni regolamentari (...) non può essere inferiore allo 0,03%. Tale limite non si applica alle esposizioni verso amministrazioni centrali e banche centrali» (BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 1, pag. 89).

La valutazione dei *cure rate* non riguarda soltanto le esposizioni che si trovano nell'area di anomalia, nel qual caso, in sostanza, si tratta di assegnare una probabilità al loro rientro *in bonis*<sup>88</sup>; ma anche le esposizioni *in default* nel qual caso si tratta di valutare la percentuale recuperabile dell'esposizione.

Comunque l'entrata in vigore di Basilea 2 dovrebbe indurre le banche ad una maggiore prudenza nel considerare gli sconfinamenti dato che verrà loro ridotta la facoltà di effettuare operazioni di arbitraggio sulle esposizioni che presentano aspettative di rientro *in bonis*, realizzando maggiori ricavi per interessi e commissioni<sup>89</sup>.

In concreto, la banca dovrebbe distinguere tra debiti e crediti, da un lato, e costi e ricavi, dall'altro; e dovrebbe altresì rendere pubblici i protocolli interni che stabiliscono i criteri di valutazione e di gestione dei crediti. Se ne seguirà un aumento della previsione dei tassi di *default* si richiederà un fattore di ponderazione per il rischio di credito più elevato che, a propria volta, assorbirà dosi maggiori di patrimonio.

Allo stato attuale, un'applicazione immediata del Nuovo Accordo potrebbe costringere le banche ad aumentare la quantità di crediti da classificare tra le anomalie, richiedendo dosi di patrimonio minimo più elevate in considerazione dell'aumento delle perdite inattese.

Il problema di valutare la consistenza delle *esposizioni sconfinite e/o scadute* implica la necessità di dare a questi crediti un valore corrispondente al loro presumibile valore di realizzo. L'obiettivo è quello di valutare prudenzialmente una situazione che appare in stato di deterioramento per capire se essa sia recuperabile *in toto*, se sia parzialmente recuperabile o se si tratti di valutarne la *probabilità di default*.

---

<sup>88</sup>«Le banche dispongono di evidenze, con una profondità temporale analoga a quella delle serie storiche dei parametri di rischio, sui tassi di rientro *in bonis* (c.d. *cure rate*) per le diverse categorie di *default*, al fine di valutare la rilevanza del fenomeno e di procedere a eventuali aggiustamenti alle stime.

Ai fini della stima dei parametri di rischio, data l'attuale rilevanza del fenomeno dei *past due c. d.* 'tecnici' (non rappresentativi di un effettivo stato di difficoltà finanziaria del debitore tale da generare perdite), le banche – almeno nella prima fase di applicazione della presente disciplina – possono non includere i suddetti *past due* tra i *default*, purché tale scelta sia coerente con riferimento ai diversi parametri di rischio» (*Circolare 263*, Titolo II, Cap. 1, pag. 76).

Va segnalato che la banca tende a non censire fra le partite anomale alcune posizioni *past due*, che in realtà dovrebbero essere considerate tali, perché conta che esse possano rientrare in breve tempo *in bonis*: cioè la banca tende a valutare in modo poco prudente queste esposizioni attribuendo loro un elevato tasso di *cure rate*. Per questo i tassi di *default* reali rilevati da un osservatore esterno sono più elevati di quelli individuati dalla banca stessa, la quale, infatti, realizza elevati ricavi sulle posizioni sconfinite.

<sup>89</sup>Il CEBS ha indicato precisamente che «Institutions should review their materiality thresholds in order to keep the aggregate amount of past due obligations that are declared immaterial at an appropriate level. The overall process (threshold, stability, aggregated amount, procedures) should subsequently be assessed by supervisors in order to prevent gaming or arbitrage».

Da ultimo, fissato il limite dei 180 giorni per considerare in *default* un'esposizione sconfinata e/o scaduta, si tratta di precisare meglio il significato della locuzione 'sconfinata e/o scaduta', come essa venga rilevata, come il sistema bancario possa esserne edotto e come si possa misurarne la consistenza di eventuali perdite.

In proposito, presso la Centrale dei Rischi è stata istituita (dal giugno 2005) la rilevazione dei crediti scaduti da 90–180 giorni. Le banche, avendo poi la possibilità di ottenere informazioni sulle posizioni dei clienti affidati presso altre banche, possono elaborare circostanziate considerazioni sui clienti e, grazie alla circolazione delle informazioni, gli intermediari non corrono il rischio di esporsi verso soggetti che già si trovano in posizioni di difficoltà.

La rilevazione avviene anche nella Matrice dei conti<sup>90</sup> ove si prevede di rilevare la persistenza dell'inadempimento in relazione alla singola linea di credito distinguendo la linea di credito non scaduta, quella scaduta o sconfinante da oltre 90 fino a 180 giorni e la linea di credito scaduta/sconfinante da oltre 180 giorni. Il monitoraggio avviene quotidianamente con una procedura *ad hoc* su tutte le linee di credito in capo al singolo cliente: la procedura presume il mantenimento della condizione di *past due* per tutti i giorni del periodo interessato e per qualsiasi importo; l'eventuale rientro, anche per solo un giorno, interrompe il computo dei giorni al fine della continuità e fa ripartire l'osservazione della posizione [44].

La qualità delle esposizioni diviene dunque maggiormente leggibile.

Fra le *esposizioni corporate* si comprendono i crediti verso le imprese con fatturato superiore ai 50 milioni o con esposizioni superiori a 1 milione di euro (fra queste ultime rientrano anche le PMI). Dopo aver quantificato le componenti di rischio, le banche procedono al calcolo delle ponderazioni: queste sono il risultato (variabile dipendente) di una funzione le cui variabili indipendenti sono proprio le componenti di rischio (*PD, LGD, M*).

## Basilea 2 e i Confidi

I Confidi rappresentano una realtà importante per il sostegno finanziario offerto alle PMI, agevolando la loro capacità di credito attraverso la costituzione di un fondo di garanzia mutualistica fra gli aderenti al consorzio. Tali fondi di garanzia sono di due tipi:

— *fondo rischi*: fondo monetario costituito presso la banca garantita, assimilabile ad una garanzia reale;

<sup>90</sup>La rilevazione anche delle esposizioni *past due* deve seguire i criteri di redazione del bilancio; gli interessi contabilizzati devono essere compresi nell'importo segnalato; l'esposizione deve presentare il carattere della continuità e se pendono più esposizioni scadute da oltre 90 giorni, deve essere considerato il ritardo più elevato; è possibile compensare le posizioni scadute esistenti su alcune linee di credito con i margini disponibili su altre linee di credito a favore del medesimo affidato. Per approfondimenti v. BI, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*, voce n. 2479.

— *fondo fideiussorio*: la garanzia, inquadrabile nell'area delle garanzie personali, è rappresentata dall'insieme delle fideiussioni rilasciate alla banca direttamente dalle imprese associate al Confidi.

Quale che sia la natura della garanzia rilasciata (personale o reale), in entrambi i casi vi è incompatibilità con i requisiti imposti da Basilea 2. Le garanzie fideiussorie, in quanto di natura sussidiaria, non verrebbero riconosciute ai fini di vigilanza.

Per quanto riguarda le garanzie reali, queste verrebbero riconosciute sulla base del *plafond* depositato presso la banca prestatrice. Essendo il fondo monetario posto a copertura di una pluralità di affidamenti bancari secondo un determinato moltiplicatore stabilito nella convenzione tra banca e Confidi, ne deriva che i benefici della garanzia sul requisito patrimoniale risulterebbero esigui.

Inoltre, Basilea 2 prevede che le garanzie siano quantificate in modo esplicito sull'intero importo del finanziamento, mentre le coperture rilasciate dai Confidi sono determinate in misura percentuale del fido utilizzato (o della eventuale perdita subita dalla banca).

Peraltro, circa il profilo 'soggettivo', cioè relativo alla natura del garante, sembrano sussistere dei disallineamenti rispetto a quanto stabilito da Basilea 2: la tripartizione proposta (enti pubblici, banche e imprese *corporate*) non sembra cogliere le peculiarità di carattere mutualistico, tipica dei Confidi, la cui garanzia è normalmente basata su una pluralità di fondi e di soggetti aderenti.

Per questo motivo i Confidi vanno via via assumendo la forma di intermediari finanziari vigilati.

## 4.5 Requisiti patrimoniali per rischi di mercato

Quanto ai rischi di mercato valgono le medesime considerazioni generali addotte per i rischi di credito, attenuate dalla circostanza che i prestiti incorporati in strumenti finanziari possono essere smobilizzati. È per l'appunto tale ultima caratteristica degli strumenti finanziari, qualora la possiedano, a caratterizzare l'assunzione di rischi di mercato: il connotato della *negoziabilità* dovrebbe essere nettamente distinguibile dal connotato della *immobilizzazione* dello strumento. Si tratta sempre di un problema relativo alla liquidabilità.

Poiché non tutti gli strumenti finanziari vengono detenuti fino alla scadenza si è reso necessario distinguerli in due gruppi: gli strumenti 'immobilizzati' e gli strumenti detenuti 'a fini di negoziazione'. La distinzione, prevista dalle norme sul bilancio bancario in vigore dal 1992, presentava tuttavia diversi elementi di incertezza ([215]: 126).

Sulla scorta delle indicazioni dei principi contabili internazionali (IAS), alla fine del 2005 la Banca d'Italia ha eliminato la configurazione di portafoglio

immobilizzato e dettato la configurazione di *attività finanziarie detenute per negoziazione*. riducendo così la discrezionalità implicita nelle precedenti norme sul bilancio<sup>91</sup>

I requisiti patrimoniali minimi per i rischi di mercato, tuttavia, non si commisurano alle citate ‘attività finanziarie detenute per la negoziazione’ ma, ora:

— al *portafoglio di negoziazione di vigilanza* per il quale si calcolano il *rischio di posizione*, il *rischio di regolamento* e il *rischio di concentrazione*;

— all’*intero bilancio* per il quale si calcolano il *rischio di cambio* e il *rischio di posizione su merci*.

Il *portafoglio di negoziazione di vigilanza* comprende<sup>92</sup> le *posizioni*<sup>93</sup> *detenute a fini di negoziazione*, cioè

«intenzionalmente destinate a una successiva dismissione a breve termine e/o assunte allo scopo di beneficiare, nel breve termine, di differenze tra prezzi di acquisto e di vendita, o di altre variazioni di prezzo o di tasso d’interesse».

Si tratta delle *posizioni in strumenti finanziari*<sup>94</sup> e delle *posizioni su merci* detenute a fini di negoziazione o di copertura del rischio inerente ad altri elementi dello stesso portafoglio<sup>95</sup>.

I *rischi di posizione* da fronteggiare vengono distinti in:

— *rischi generici*, riferiti al rischio di perdite derivanti dall’andamento sfavorevole dei mercati: nel caso dei titoli obbligazionari, ad esempio, ciò deriva da un aumento dei tassi dell’interesse;

— *rischi specifici*, riferiti al rischio di perdite derivanti dall’economia dell’emittente.

<sup>91</sup>La voce dello stato patrimoniale interessata da questa questione è la n. 20: *attività finanziarie detenute per la negoziazione*, ove «figurano tutte le attività finanziarie (titoli di debito, titoli di capitale, finanziamenti, derivati, ecc.) allocate nel portafoglio di negoziazione. Vi rientrano anche le partecipazioni in imprese sottoposte a influenza notevole o a controllo congiunto che, rispettivamente, lo IAS 28 e lo IAS 31 consentono di assegnare a tale portafoglio» (v. BI, *Circolare 262*).

<sup>92</sup>Si riassume brevemente una definizione molto tecnica e complessa che va verificata in BI, *Circ. 263*, Titolo I, Cap. IV.

<sup>93</sup>«Per *posizioni* si intendono le posizioni in proprio e le posizioni derivanti da servizi alla clientela o di supporto agli scambi (market making)» v. *Ibidem*.

<sup>94</sup>Restano comunque esclusi i crediti classificati nel portafoglio ‘attività finanziarie per la negoziazione’.

<sup>95</sup>«Gli strumenti devono essere esenti da qualunque clausola che ne limiti la negoziabilità o, in alternativa, devono poter essere oggetto di copertura. La banca deve disporre di strategie, politiche e procedure per gestire la posizione o il portafoglio che rispettino» determinati requisiti (v. *Ibidem*, All. A, Parte A).

«Inoltre, la banca istituisce e mantiene sistemi e controlli per la gestione del portafoglio. . . conformemente a specifici criteri. In particolare. . . è tenuta ad effettuare la valutazione al *fair value* delle posizioni allocate nel portafoglio. . . in base a sistemi di misurazione robusti e soggetti ad adeguate procedure di controllo» (v. *Ibidem*, All. A, Parte B).

I requisiti patrimoniali vengono calcolati distintamente per i titoli di debito, per i titoli di capitale e per le quote di OICR e si invitano le banche che non sono in grado di controllare simili rischi ad astenersi dalla loro negoziazione.

I *rischi di regolamento* si corrono perché le posizioni possono giungere a scadenza senza essere regolate.

Il *rischio di concentrazione*, infine, si corre nel caso la detenzione di strumenti finanziari di un emittente determini il superamento del *limite individuale di fido* (v. Glossario).

Il requisito patrimoniale *individuale* sui rischi di mercato dipende dalla metodologia di calcolo adottata.

Per le banche che scelgono:

— la metodologia standardizzata, il requisito è pari alla somma dei requisiti patrimoniali calcolati per il rischio di posizione, per il rischio di regolamento, per il rischio di concentrazione, per il rischio di cambio e per il rischio di posizione su merci;

— la metodologia dei modelli interni, il requisito è determinato sulla base delle misure di rischio calcolate internamente;

— una metodologia mista (standardizzata e modello interno), il requisito patrimoniale complessivo viene calcolato sommando il requisito patrimoniale calcolato secondo il metodo standardizzato e quello calcolato secondo il metodo dei modelli interni.

Il requisito patrimoniale *consolidato*, cioè relativo ai gruppi bancari, viene calcolato per fronteggiare i medesimi rischi previsti per il requisito individuale; nel caso in cui il modello interno sia applicato – ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali – solo da alcune componenti del gruppo bancario, i requisiti patrimoniali sono pari alla somma di quelli derivanti dall'utilizzo del modello interno e di quelli ottenuti con la metodologia standardizzata.

La metodologia standardizzata permette di calcolare il requisito patrimoniale complessivo mediante l'applicazione di un approccio a blocchi (*building block approach*). Tale requisito deriva dalla somma dei singoli requisiti patrimoniali, a fronte dei rischi sia delle posizioni nel portafoglio di negoziazione in titoli di debito e di capitale sia per le posizioni complessive in valuta e su merci. In particolare, per i titoli di debito e di capitale del portafoglio di negoziazione, la valutazione dell'esposizione viene effettuata sia sul rischio di posizione generico sia sul rischio specifico. Il rischio generale di mercato riguarda la possibilità di perdite dovute all'andamento del mercato, mentre il rischio specifico è definito come il rischio di perdite causate da una variazione sfavorevole del prezzo di un titolo, riconducibile a fattori riguardanti l'emittente stesso.

In alternativa al metodo standardizzato, si possono determinare i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato utilizzando propri modelli interni. Questi si basano su un controllo quotidiano dell'esposizione al rischio, calcolata attraverso un approccio fondato su procedure statistiche (approccio del valore a rischio, VaR), integrato con altre forme di valutazione e controllo dei rischi

(ad esempio: analisi di sensibilità, prove in condizioni anomale di mercato, ...). L'utilizzo di questa metodologia alternativa è subordinato al soddisfacimento di alcune condizioni e all'esplicita approvazione da parte dell'autorità di vigilanza<sup>96</sup>.

Il trattamento del rischio di mercato si basa su due metodi di valutazione:

— a *prezzi di mercato* (*marking to market*) che implica una valutazione quotidiana delle posizioni ai prezzi di chiusura prontamente disponibili presso fonti indipendenti (prezzi di Borsa, del mercato telematico, quotazioni fissate da diversi intermediari indipendenti e ampiamente stimati sul mercato, ecc.);

— a *prezzi di modello* che si utilizza quando non è possibile una valutazione ai prezzi di mercato; in tal caso le banche possono ricorrere a strumentazioni matematico-statistiche a condizione di poterne dimostrare i connotati prudenziali.

Avvalendosi delle informazioni desunte dalle segnalazioni di vigilanza (che discendono dalla vigilanza informativa) la Banca d'Italia calcola un *indice sintetico*:

a) distribuendo le posizioni attive e passive di una banca in 14 fasce di scadenza temporale sulla base della scadenza residua;

b) ponderando poi le posizioni che ricadono in una medesima fascia temporale con pesi che approssimano la *duration* (v. Glossario) delle posizioni stesse;

c) rapportando l'esposizione al rischio di tasso così calcolata al patrimonio di vigilanza della banca.

Qualora la banca interessata ritenga incongruo l'indice di rischiosità così calcolato, può comunicare alla Banca d'Italia la diversa distribuzione delle operazioni nelle fasce temporali, non rilevabile dalle segnalazioni.

#### 4.5.1 Il rischio di controparte

Nell'ambito dei rischi di mercato si distingue il *rischio di controparte*:

«...il rischio che la controparte di una transazione avente a oggetto determinati strumenti finanziari risulti inadempiente prima del regolamento della transazione stessa.

Il rischio di controparte grava su alcune tipologie di transazioni, specificamente individuate (...), le quali presentano le seguenti caratteristiche: 1) generano una esposizione pari al loro *fair value* positivo; 2)

<sup>96</sup>La Vigilanza dà il proprio benestare alla banca nell'utilizzare un proprio modello interno a condizione che: a) sia accertato che il sistema di gestione del rischio della banca è concettualmente corretto e applicato con integrità; b) la banca disponga, a giudizio della vigilanza, di sufficiente personale specializzato nell'impiego di modelli sofisticati non soltanto nell'area di negoziazione, ma anche in quelle del controllo dei rischi, della revisione e, se necessario, dei servizi amministrativi; c) i modelli della banca, sempre a giudizio della vigilanza, posseggano comprovati riscontri storici di adeguata accuratezza nella misurazione del rischio; d) la banca esegua regolarmente un rigoroso programma di prove di *stress*.



hanno un valore di mercato che evolve nel tempo in funzione delle variabili di mercato sottostanti; 3) generano uno scambio di pagamenti oppure lo scambio di strumenti finanziari o merci contro pagamenti.

Si tratta di una particolare fattispecie del rischio di credito, che genera una perdita se le transazioni poste in essere con una determinata controparte hanno un valore positivo al momento dell'insolvenza. A differenza del rischio di credito generato da un finanziamento, dove la probabilità di perdita è unilaterale, in quanto essa è in capo alla sola banca erogante, il rischio di controparte crea, di regola, un rischio di perdita di tipo bilaterale. Infatti, il valore di mercato della transazione può essere positivo o negativo per entrambe le controparti» (v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 3).

Il calcolo del valore di queste esposizioni, che hanno per oggetto strumenti finanziari, dipende dalla natura dell'operazione sottostante l'esposizione che può derivare da:

— *negoziazione fuori borsa (OTC) di strumenti derivati finanziari e/o creditizi e operazioni con regolamento a lungo termine*, nel qual caso le banche possono utilizzare il metodo del valore corrente, che approssima il costo che la banca dovrebbe sostenere per trovare un altro soggetto disposto a subentrare negli obblighi contrattuali dell'originaria controparte negoziale qualora questa fosse insolvente.

— *operazioni pronti contro termine attive e passive su titoli o merci, operazioni di concessione o assunzione di titoli o merci in prestito e finanziamenti con margini* (cd. *Security Financing Transactions – SFT*), nel qual caso possono essere utilizzate le metodologie di calcolo definite nell'ambito della disciplina relativa alle tecniche di attenuazione del rischio di credito (metodo semplificato; metodo integrale con rettifiche di vigilanza per volatilità; metodo integrale con stime interne delle rettifiche per volatilità; metodo dei modelli interni di tipo VaR).

Per tutte le esposizioni, inoltre, è possibile ottenere l'autorizzazione della Banca d'Italia per adottare modelli di calcolo interni di tipo EPE (*Expected Positive Exposure*)<sup>97</sup>.

## 4.6 Requisiti patrimoniali per rischi operativi

La Direttiva 48/2006 considera che il *rischio operativo* (v. Glossario) rappresenti un rischio rilevante che deve essere coperto con mezzi propri e ha stabilito che le autorità nazionali impongano alle banche di detenere livelli minimi patrimoniali per fronteggiarlo.

<sup>97</sup>Come si può intuire la complessità di queste valutazioni è molto elevata. Per approfondimenti si veda BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 3.

Data la diversità delle banche comunitarie sono previsti sistemi alternativi di calcolo di questo requisito ed essendo le tecniche di misurazione e di gestione ancora in fase di evoluzione, le norme vanno costantemente aggiornate. La Direttiva ha tuttavia segnato alcune linee guida cui le autorità nazionali dovranno attenersi per verificare le modalità di calcolo del requisito da parte delle banche.

In attesa di una migliore individuazione delle aree sottoposte ai rischi in questione, la Vigilanza ha disposto (v. *Circolare 263*, Titolo II, Cap. 5) che il requisito patrimoniale minimo richiesto per fronteggiare il *rischio operativo* possa essere determinato tramite i tre seguenti metodi<sup>98</sup>:

— *base* (*Basic Indicator Approach*, BIA), ove si prevede che le banche debbano detenere una percentuale fissa del reddito lordo<sup>99</sup>, fissata dall'Accordo nella misura del 15%.

— *standardizzato* (*Traditional Standardised Approach*, TSA), ove si prevede la suddivisione dell'attività bancaria in otto linee di business (*corporate finance, trading & sales, retail banking, commercial banking, payment & settlement, agency services, asset management, retail brokerage*) entro ciascuna delle quali il reddito lordo costituisce un indicatore di massima della scala dimensionale di attività da cui si desume il probabile livello di esposizione al rischio operativo. Il requisito patrimoniale per ciascuna linea viene calcolato moltiplicando il reddito lordo per un fattore  $\beta$  assegnato. Il  $\beta$  rappresenta una *proxy* della relazione esistente, a livello dell'intera banca, tra le perdite per i rischi operativi storicamente riscontrate in una determinata linea di business e il valore aggregato di reddito lordo per quella stessa linea. Il patrimonio totale richiesto è dato dalla somma del patrimonio richiesta da ciascuna linea.

— *avanzato* (*Advanced Measurement Approaches*, AMA), ove si prevede l'utilizzo di modelli di calcolo basati sui dati delle perdite operative e di altri elementi raccolti ed elaborati dalla banca. L'utilizzo di tali modelli è sempre subordinato alla preventiva approvazione da parte della vigilanza. In questo caso il requisito patrimoniale deriva dalla somma delle perdite attese ed inattese stimate dal modello.

---

<sup>98</sup>Per dare attuazione al Nuovo Accordo, nel corso del 2005 la Banca d'Italia ha intervistato 31 banche individuali o capogruppo bancarie: 10 intervistati intendono dotarsi di metodi avanzati, 12 del metodo standard e 9 del metodo più semplice (v. BI, *Bollettino di Vigilanza*, n. 1/2006, pag. 4 e segg.); per approfondimenti si veda [98].

<sup>99</sup>Si fa riferimento alla configurazione di *reddito lordo medio annuo*, simile a quella del margine di intermediazione al lordo di ogni accantonamento (ad esempio, per interessi di mora) e dei costi operativi, comprese le commissioni corrisposte ai fornitori di servizi in outsourcing, e al netto delle perdite o dei profitti realizzati sulla vendita di titoli del *banking book* e delle partite straordinarie o irregolari, nonché dei proventi derivanti da assicurazioni degli ultimi tre esercizi.

## 4.7 I rischi del secondo pilastro

Il processo di vigilanza prudenziale si fonda sulla valutazione dello ICAAP che deve prendere in considerazione diversi altri rischi, oltre a quelli del primo pilastro (di credito, di mercato e operativi) che sono fondati su ipotesi spesso scarsamente realistiche. Si vogliono così affinare l'analisi della situazione economica effettiva e le tecniche necessarie a fronteggiarne i rischi e a determinare il requisito patrimoniale più appropriato.

### 4.7.1 Il rischio di concentrazione

Il rischio di concentrazione riguarda il rischio che le banche corrono in conseguenza di finanziamenti di importo rilevante rispetto al patrimonio di vigilanza. I finanziamenti in questione possono essere concessi ad una sola controparte o a un gruppo di clienti connessi.

Questo rischio va controllato perché non è compreso nella configurazione di rischio di credito già vista, ove si ipotizza che i clienti siano in numero molto elevato e con esposizioni unitariamente ridotte per cui il VaR di un simile portafoglio corrisponderebbe alla somma dei VaR delle singole posizioni. Nel caso tale ipotesi non si realizzasse, causa della connessione fra clienti, un portafoglio concentrato sarebbe maggiormente sensibile all'insolvenza del singolo cliente di quello stesso portafoglio, per cui sarebbe conveniente calcolare un requisito patrimoniale maggiore.

In tali casi si adotta un algoritmo per il calcolo della PD e della LGD aggiustate (*Granularity Adjustment – GA*)<sup>100</sup>.

### 4.7.2 Il rischio da cartolarizzazioni

Le evidenze che stanno emergendo sulla consistenza della crisi iniziata negli USA nell'estate 2007 sembrano assumere dimensioni tali da far pensare che gli intermediari abbiano cercato di disfarsi di una notevole quantità di rischi, assunti considerando prevalentemente la possibilità di trasferirli piuttosto che il merito di credito dei mutuatari.

Fino all'inizio degli anni Novanta la banca tradizionale poteva essere denominata *originate-to-hold* nel senso che, non essendosi ancora sperimentate forme di *cartolarizzazione* (v. Glossario) dei prestiti, si registrava la permanenza degli impieghi fra gli attivi fino a scadenza. La banale osservazione che gli attivi bancari sono le passività delle controparti e che pertanto tali passività risultano investite permanentemente nell'attività produttiva propria delle controparti medesime, porta ad osservare anche che i cicli produttivi di questi ultimi si susseguono senza soluzione di continuità, per cui è impensabile che i

<sup>100</sup>Per approfondimenti, v. BI, *Circ. 263*, Titolo III, cap. 1, All. B

finanziamenti scadano effettivamente, dovendo essi rinnovarsi invece sistematicamente e ponendo pure sistematici problemi di controllo di qualità e di analisi del merito di credito. È noto che, nel caso dei prestiti a breve alle imprese, la qualità dipende dalla velocità di rigiro che essi riescono a far registrare in sintonia con il capitale circolante netto dei mutuatari; nel caso delle forme tecniche di prestito a più protratta scadenza (i mutui) la qualità risulta monitorata dalla puntualità nella riscossione delle rate; la qualità degli investimenti in titoli dipende invece, oltre che dalla qualità dell'emittente, anche dal loro grado di liquidità che dipende a sua volta dai prezzi di mercato.

In contropartita con le imprese, il sistematico rinnovo dei prestiti a breve resta sinonimo di valutazione adeguata di sostenibile rischiosità di credito, mentre il sistematico rinnovo dei mutui resta sinonimo di positiva espansione dell'attività produttiva che consente a propria volta una positiva valutazione del rischio di credito. Il sistematico rinnovo degli investimenti in titoli degli emittenti resta sinonimo di rischi di credito e di mercato sostenibili.

Tuttavia, mentre la cartolarizzazione di mutui destinati al finanziamento delle imprese può essere sostenuta dal pagamento delle rate e quindi dall'espansione della loro attività, la cartolarizzazione di mutui destinati al finanziamento delle famiglie per l'acquisto di abitazioni può essere sostenuta dalla capacità di risparmio delle famiglie medesime accompagnato da un livello di tassi basso e stabile. Analoghe osservazioni possono essere adottate per la rateizzazione dei pagamenti effettuati con carte di credito. Infatti, cartolarizzare senza avere in precedenza condotto un'adeguata analisi del merito di credito dei mutuatari originari, dei motivi che generano la domanda di prestiti e delle possibilità di onorarli, oltre che del livello prospettico dei tassi di interesse (che, giunti ad un determinato livello, non possono scendere sotto lo zero, ma soltanto crescere) riduce la possibilità di successo di simili operazioni.

La pluridecennale consuetudine di concentrare l'attenzione sul modello di banca *originate-to-hold* ha probabilmente impedito di cogliere appieno la portata delle innovazioni che si sono rapidamente diffuse in materia di prodotti finanziari e che hanno dato luogo al modello *originate-to-distribute* (OTD, ovvero *originate, re-package and sell*) ove le banche trasformano i prestiti erogati con determinate caratteristiche (fra le quali la forma contrattuale che prevede scadenze precise per i rimborsi delle rate) in strumenti finanziari (*Asset Backed Securities*, ABS) da collocare sui mercati, e cioè presso altre imprese finanziarie (fondi comuni di investimento, fondi pensione, *hedge fund*, ecc.), ma il cui destinatario finale resta l'operatore 'Famiglie'.

La cartolarizzazione prevede che gli intermediari finanziari che vi ricorrono, pur mantenendo il loro ruolo di *originator*, e quindi di valutatori del merito di credito dei mutuatari oltre che di detentori dei connessi rischi di credito, tendono a perdere il ruolo di *holder* delle attività oggetto di cartolarizzazione, naturalmente illiquide, per venderle a terzi tramite gli strumenti finanziari che le rappresentano. Tali attività divengono, di fatto, liquide per l'*originator*

che le vende, tramite la società veicolo (*Special Purpose Vehicle*, SPV o un *conduit*), ad altri intermediari che ne assumono il rischio di credito ma anche quello di liquidità. Questi ultimi però assemblano direttamente o indirettamente portafogli titoli (ad es. fondi comuni di investimento) e trasferiscono a loro volta i due rischi al mercato, cioè ai consumatori finali, ove la possibilità di fronteggiare tali rischi è sostanzialmente nulla.

Dal punto di vista dell'*originator*, l'approvvigionamento di liquidità ha il grande vantaggio di consentire una sistematica ricomposizione degli attivi a favore di elementi con combinazioni di rischio-rendimento maggiormente adeguate alle nuove situazioni e di fruire dei vantaggi di un maggiore rigiro dei finanziamenti. L'evidente elasticità che se ne ricava non può che rappresentare un elemento positivo per gli intermediari che percorrono questa strada al fine di distribuire i rischi su scala globale. Il modello OTD, se accompagnato da adeguati sistemi di analisi e di gestione del rischio da parte degli intermediari, offre così una serie di benefici ai soggetti che fanno parte della filiera [132].

Inoltre, una banca assoggettata ai requisiti minimi patrimoniali per il rischio di credito può rendere meno oneroso il vincolo patrimoniale perché 'libera' mezzi propri regolamentari ogni volta che è in grado di cedere rischi di credito di un determinato livello per acquisirne altri di livello inferiore: a parità di mezzi propri, la banca in tal modo è in grado di aumentare i propri volumi di attività con favorevoli ripercussioni sul controllo dei costi, dei ricavi e degli utili, in forza del trasferimento sul mercato mobiliare del rischio di credito e del rischio di tasso<sup>101</sup> consentiti dal modello di *rating* cui è sottoposta (v. *supra*, § 4.7.1). Gli investitori, d'altra parte, possono trarre beneficio da maggiori opportunità di diversificazione degli investimenti, potendo così avvicinare i portafogli detenuti alle rispettive combinazioni rischio-rendimento.

Questo schema sembra tuttavia essersi indebolito per un insieme di concause anche di difficile identificazione [196, 159]: eccessive semplificazioni nella misurazione dei rischi, elevati volumi di attività finanziarie impiegate nella ricerca di profittevole remunerazione, complessità degli strumenti finanziari strutturati, mercati segmentati e poco trasparenti, ecc. La complessità delle operazioni e degli strumenti sono progressivamente aumentati, accompagnandosi ad una riduzione del grado di accettabilità degli standard di credito per alcune classi di attività, come ad esempio una particolare categoria di mutui ipotecari statunitensi, i c.d. *subprime* [155]; alla probabile, se pur prevedibile concentrazione dei rischi presso un numero ridotto di intermediari, piuttosto

---

<sup>101</sup>L'assunzione del rischio di tasso di interesse è condizione normale dell'attività bancaria ed è anche un'importante fonte di redditività quando, in previsione di tassi crescenti, si negoziano attivi a tassi variabili e passivi a tassi fissi e quando, in previsione di tassi in diminuzione, si negoziano attivi a tassi fissi e passivi a tassi variabili. Naturalmente, se le previsioni si effettuano in presenza di livelli di tassi dell'interesse prossimi allo zero, cioè ad un livello prossimo al limite minimo possibile, le banche avranno sempre convenienza a negoziare attivi a tassi variabili e passivi a tassi fissi. In caso contrario potrebbero aversi effetti negativi sul margine di interesse e quindi sulla redditività degli intermediari.

che una loro ampia dispersione, a causa di trasferimenti dei rischi esclusivamente formali dato che i veicoli facevano parte del medesimo gruppo bancario o conglomerato finanziario; al probabile, eccessivo utilizzo del modello OTD per cui gli *originator* hanno visto aumentare nel loro portafoglio le tranche di ABS con maggiore grado di subordinazione, nonostante i loro ammontari siano unitariamente ridotti rispetto ai crediti cartolarizzati<sup>102</sup>.

Resta la constatazione che la pratica della cartolarizzazione andrebbe ridimensionata, oltre che accompagnata da una maggiore attenzione alla *due diligence* sull'istruttoria per la concessione dei prestiti e sugli effettivi livelli di rischiosità delle ABS; d'altra parte, i profitti derivanti dal collocamento dei titoli hanno impedito di analizzare l'eventualità di possibili risvolti negativi dell'operazione, in questo agevolata dal comportamento degli investitori istituzionali, ultimo stadio della filiera della cartolarizzazione, che hanno forse riposto troppa fiducia nella *due diligence* degli *originator* e degli *arranger*<sup>103</sup>, nella capacità di questa forma tecnica di gestione del rischio di riuscire ad attuarne un'effettiva diversificazione, nonché, ultimo ma di non minore importanza, nei giudizi espressi dalle agenzie di *rating* (v. *supra*, § 4.4.3).

Quanto a quest'ultimo punto, i giudizi sui rischi delle ABS espressi dalle agenzie di *rating*, pur non riguardando i rischi finanziari (relativi prevalentemente all'andamento dei tassi e dei prezzi dei titoli) ma i rischi di credito e spesso fondati su dati riferiti a periodi relativamente brevi, non potevano probabilmente tenere conto dell'incertezza dovuta alla effettiva titolarità dei rischi. La circolazione delle ABS ha così alimentato tale incertezza favorendo il sorgere di una sorta di catena di sospetti fra controparti che ha innescato attese di rischio finanziario tali da ridurre la circolazione dei titoli e il rallentamento della cartolarizzazione di nuovi prestiti. Questo clima si è esteso alle banche che hanno cominciato a perdere la fiducia anche nelle controparti presenti sul mercato interbancario e ha favorito la diffusione di un ambiente scarsamente liquido con ripercussioni sui tassi del mercato monetario.

Nell'ambito del rischio di credito, dunque, si deve distinguere anche il rischio generato dalle operazioni di cartolarizzazione:

«Le cartolarizzazioni producono effetti sulla situazione patrimoniale delle banche, sia che esse si pongano come cedenti delle attività o dei

---

<sup>102</sup>Nelle cartolarizzazioni è tipica la circostanza per cui le tranche di ABS caratterizzate dal maggiore grado di subordinazione (*junior*) vengano sottoscritte dall'*originator* perché sono quelle sulle quali grava la maggior parte del rischio di credito e sono le prime a non essere rimborsate, qualora non vengano pagati gli interessi o non venga rimborsato il capitale del sottostante. L'*originator* ritiene più vantaggioso sottoscriverle direttamente piuttosto che collocarle sul mercato, dato che verrebbe richiesto dai potenziali investitori un premio al rischio troppo elevato rispetto alla convenienza del collocamento. Queste *tranche* rappresentano però ammontari minimi rispetto al totale dei crediti cartolarizzati.

<sup>103</sup>Sono questi infatti gli intermediari specializzati nella costruzione dell'intera operazione di cartolarizzazione, a partire dall'individuazione dei crediti da cedere fino all'organizzazione del consorzio per il collocamento degli strumenti finanziari.

rischi sia che assumano la veste di acquirenti dei titoli emessi dal veicolo o dei rischi di credito.

In particolare, la banca cedente (originator), al verificarsi di determinate condizioni, può escludere dal calcolo dei requisiti patrimoniali le attività cartolarizzate e, nel caso di banche che adottano i metodi basati sui rating interni, le relative perdite attese. La banca investitrice è tenuta a rispettare i requisiti patrimoniali in relazione alle caratteristiche della tranche acquistata.

Sono previsti diversi metodi di calcolo del valore ponderato delle posizioni verso la cartolarizzazione, la cui applicazione dipende dalla metodologia (standardizzata o basata sui rating interni) che la banca avrebbe applicato alle relative attività cartolarizzate per determinare il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito.» (v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 2).

Si pone dunque il problema di valutare l'impatto sui requisiti patrimoniali delle attività cartolarizzate e cedute: ciò dipende dall'effettivo trasferimento del rischio.

Nelle operazioni di *cartolarizzazione tradizionale* (v. Glossario), tale trasferimento si considera realizzato quando:

«a) il rischio di credito cui sono esposte le attività cartolarizzate è stato trasferito in misura significativa a terzi; b) la documentazione relativa alla cartolarizzazione riflette la sostanza economica dell'operazione stessa; c) le attività cartolarizzate non sono soggette alle pretese del cedente e dei suoi creditori, anche in caso di sottoposizione del medesimo cedente a procedure concorsuali . . . ; d) il cessionario è una società veicolo; e) i titoli emessi dalla società veicolo non rappresentano obbligazioni di pagamento a carico del cedente; f) il cedente non mantiene, nemmeno nella sostanza o in via indiretta, il controllo sulle attività cedute. . . ; g) sono consentite opzioni del tipo clean-up call a [determinate] condizioni. . . h) i contratti che disciplinano la cartolarizzazione non contengano clausole. . . che richiedono al cedente di migliorare la qualità creditizia delle posizioni [originarie o che prevedano] l'incremento del [loro].» V. *Ibidem*.

Se tutte le condizioni di cui sopra vengono rispettate, il cedente calcola il requisito patrimoniale minimo seguendo una specifica procedura individuata dalla Vigilanza. Rispetto a tale requisito, il cedente può escludere le attività cartolarizzate dalle esposizioni ponderate per il rischio di credito.

Relativamente alle operazioni di *cartolarizzazione sintetica* (v. Glossario), tale trasferimento si considera realizzato quando:

«a) gli strumenti di protezione del credito con i quali il rischio di credito viene trasferito sono conformi [alle norme]; b) gli strumenti usati per trasferire il rischio di credito non prevedono termini o condizioni. . . ;

c) sussista un parere di consulenti legali qualificati che confermi l'opponibilità della protezione del credito in tutte le giurisdizioni rilevanti.» V.

*Ibidem.*

Se tutte le condizioni di cui sopra vengono rispettate, il cedente calcola il requisito patrimoniale minimo seguendo una specifica procedura individuata precisamente dalla Vigilanza. Rispetto a tale requisito in tale caso il cedente può ponderare l'esposizione per il rischio di credito<sup>104</sup>.

### 4.7.3 Il rischio di tasso di interesse

Questo rischio riguarda tutte le posizioni, diverse da quelle ricomprese nel *trading book*, cioè nel portafoglio di negoziazione di vigilanza per il quale si calcolano i rischi di mercato. Si tratta dunque delle posizioni del *banking book* che sono soggette alle variazioni dei tassi di interesse: è banale, infatti, l'osservazione che un'oscillazione dei tassi di interesse influisce sulle attività e passività a tasso fisso diversamente rispetto a quanto non influisca sulle attività e passività a tasso variabile.

Concentrando l'attenzione sulle attività e sulle passività a tasso fisso in euro (quindi non valutarie), esse vengono riclassificate in 14 fasce temporali in base alla loro vita residua, quelle a tasso variabile in base alla data prevista contrattualmente per la rinegoziazione del tasso<sup>105</sup>. Successivamente si compensano le posizioni attive con quelle passive all'interno di ogni fascia in modo da giungere ad una posizione netta per fascia che viene moltiplicata per un fattore di ponderazione pari a 200 *basis point* di tasso dell'interesse.

Aggiungendo il valore delle esposizioni valutarie si ottiene un importo che, rapportato al  $P_{vig}$ , stabilisce il ricercato indice di rischiosità al tasso di interesse del *banking book*. La soglia di attenzione dell'indice è stabilita al 20%<sup>106</sup>.

### 4.7.4 Il rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio di inadempimento degli impegni di pagamento: l'inadempimento in questione può essere generato dalla difficoltà di reperire fondi (*funding liquidity risk*) cui consegue la necessità di dover liquidare parte delle attività se non si ottiene una proroga.

Lo smobilizzo delle attività, tuttavia, può generare costi non trascurabili soprattutto quando sia indispensabile procedere allo smobilizzo di attività a

<sup>104</sup>Per approfondimenti v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. II, Parte II.

<sup>105</sup>Le sofferenze rettificcate vengono collocate sulla fascia 5-7 anni; la Rob nella fascia 'fino a 1 mese'; i c/c attivi nella fascia 'a vista e revoca'; i c/c passivi e i depositi liberi nella fascia 'a vista e revoca' fino all'ammontare dei c/c attivi e, per gli ammontari eccedenti, nelle fasce temporali successive. I derivati seguono le fasce di vita residua previste per i rischi di mercato.

<sup>106</sup>Per approfondimenti, v. BI, *Circ. 263*, Titolo III, cap. 1, All. C e [262].



condizioni onerose. In tal caso, infatti, esse perdono la loro connotazione di strumenti liquidi e diventano ‘a scadenza’, nel senso che è possibile si debba attendere la loro scadenza naturale.

Ne segue, dal punto di vista finanziario, la necessità di concentrare l’attenzione sul *funding*, mentre, dal punto di vista economico, la necessità di confrontare il costo del *funding* con la perdita da smobilizzo delle attività necessarie a fronteggiare l’inadempimento.

La questione è ora divenuta molto complessa a causa della precarietà della scadenza effettiva di molti strumenti finanziari (opzioni, ABS, hedge fund) e della multilateralità del sistema dei pagamenti (v. *supra*, § 3.8.3): entrambi questi aspetti generano rischi di liquidità soprattutto per le banche di maggiori dimensioni che operano su più valute e che debbono compensare le partite su fusi orari diversi.

Fronteggiare questo rischio non è semplice; non sono ancora stati approntati strumenti robusti e, allo stato, sono date soltanto alcune indicazioni di massima<sup>107</sup>.

## 4.8 Il gruppo bancario

Un’altra questione assolutamente innovativa di questi anni riguarda la possibilità, offerta alle banche, di adottare il modello organizzativo del gruppo, costituendo un gruppo bancario (v. Glossario). Alla base di questa innovazione vi era, fra l’altro, anche la convinzione che nel mercato del credito del nostro Paese operassero aziende con dimensioni eccessivamente ridotte rispetto alle sfide del mercato globale e che quindi si dovesse procedere ad organizzare condizioni istituzionali atte a favorire l’aumento della dimensione media, per il tramite di processi di concentrazione [259].

Per raggiungere questo obiettivo, realizzabile comunque attraverso fusioni, scissioni e scorpori di attività<sup>108</sup>, si è reso possibile aggregare intorno ad una banca, o ad una società finanziaria (v. Glossario) partecipante al capitale di più aziende, tutte le attività bancarie, finanziarie e di supporto ad esse, in modo da costituire, appunto, una struttura organizzativa di gruppo in grado di svolgere funzioni ampie, articolate ma strettamente integrate.

Vengono in aiuto a questo progetto le norme appena illustrate, relative alle partecipazioni detenibili dalle banche; le disposizioni in tema di partecipazioni al capitale delle aziende di credito, molto restrittive qualora il partecipante sia un’impresa non finanziaria, molto più permissive nel caso la partecipante

<sup>107</sup>Per approfondimenti, v. Direttiva 2006/48/CE e BI, *Circ. 263*, Titolo III, cap. 1, All. D.

<sup>108</sup>I criteri generali ai quali si ispira l’azione di vigilanza della Banca d’Italia in materia di fusioni e di acquisizioni sono indicati nelle *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo III, Cap. IV e V che concretizzano quanto previsto dagli artt. 57 e 58 del TU bancario.

sia un'impresa bancaria e finanziaria; le norme che hanno reso più facile la trasformazione degli enti pubblici creditizi in società di capitali e le norme che disciplinano il gruppo bancario<sup>109</sup>.

Questi ultimi provvedimenti sono stati generati da alcune idee guida. Anzitutto, dalla fondata convinzione che in Italia il settore bancario fosse relativamente poco efficiente anche perché vi erano troppe banche di ridotte dimensioni, nonostante casi di aziende considerabili efficienti. In secondo luogo, si è affermata l'idea che le banche, ancorché pubbliche, andassero amministrate ispirandosi al modello impresa e, cioè, al modello economico che considera l'utile di esercizio un attendibile misuratore di efficienza e il patrimonio un parametro adeguato al quale rapportare molteplici grandezze. Infine, si è affermato e condiviso che il modello societario, in particolare quello della società per azioni, si attagliasse efficacemente alle imprese, ancorché bancarie e pubbliche [21]: si tratta del primo e forse più importante documento italiano successivo alla promulgazione della Prima Direttiva comunitaria (77/780/CEE) in materia creditizia. Ad esso è seguito il D.P.R. n. 350/85 (in G.U. n. 165 del 15 luglio 1985) che ha dato attuazione alla citata direttiva. Per la prima volta in Italia, l'art. 1 del D.P.R. attribuisce all'esercizio dell'attività bancaria il carattere di impresa:

«L'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito ha carattere d'impresa, indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano.»

L'argomento viene ripreso in occasione della successiva Assemblea annuale della Banca d'Italia:

«L'applicazione delle norme del diritto d'impresa al settore del credito si è ampliata negli ultimi anni per opera del legislatore comunitario, di quello nazionale, della giurisprudenza e delle Autorità creditizie, che spesso ne hanno anticipato il disegno nella prassi dei controlli. La valorizzazione della banca come impresa non riduce la rilevanza della disciplina pubblica a tutela del risparmio: le forze di mercato da sole non assicurano strutture finanziarie al tempo stesso stabili ed efficienti. . . Il modello della società per azioni consente alle banche pubbliche di cogliere le maggiori possibilità proprie del diritto societario; favorisce la parità concorrenziale. Nella soluzione che riteniamo più idonea, l'ente pubblico scorporerebbe l'azienda bancaria conferendola ad una società per azioni; esso amministrerebbe la partecipazione di controllo, mantenendo le peculiarità e i radicamenti propri della sua storia» ([23]: 27).

Infine nel 1993 il TU bancario fissa definitivamente la questione:

---

<sup>109</sup>Il gruppo bancario viene regolamentato dagli artt. 60 e 61 del TU bancario e da BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo I, Cap. 2. V. anche [211].

Art. 10: «1. La raccolta del risparmio fra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa. 2. L'esercizio dell'attività bancaria è riservato alle banche. . . ».

Art. 14: «1. La Banca d'Italia autorizza l'attività bancaria quando ricorrano le seguenti condizioni: a) sia adottata la forma di società per azioni o di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. . . ».

Ne è seguito che anche le banche pubbliche sono state spinte a diventare imprese, cioè ad utilizzare la strumentazione manageriale tipica dell'azienda, e a strutturarsi in forma societaria, cioè ad adottare una veste giuridica che consentisse la distinzione fra portatori di capitale, management e impresa. Il tutto con l'intento strategico di concentrare il settore bancario, nel senso di ridurre il numero di aziende [68].

Tutto ciò si è contrapposto nettamente alle idee prevalenti nel Novecento, e cioè che le aziende di credito pubbliche non avessero scopo di lucro. Ne è derivata, in maniera inequivocabile, una prospettiva secondo la quale le imprese bancarie sono efficienti se producono profitti adeguati al capitale investito: la qual cosa verrà valutata dai titolari del capitale (gli azionisti) i quali, sulla base dei loro interessi economici, esprimeranno e giudicheranno i soggetti preposti a produrre i risultati (cioè la tecnostuttura, rappresentata dagli amministratori e dai dirigenti). Il corollario che ne segue prevede che le banche efficienti possono svilupparsi mano a mano che i profitti conseguiti vanno ad incrementare il livello del patrimonio, riconosciuto come cardine delle possibilità operative dell'impresa banca.

Sulla scorta di queste idee guida, i tratti salienti dei provvedimenti che si sono susseguiti possono venire riassunti nei seguenti termini: a) tutte le banche pubbliche hanno avuto la facoltà di trasformarsi, singolarmente o integrandosi con altre, in società per azioni operanti nel settore del credito, purché ciò fosse compatibile con i criteri di razionalizzazione del settore del credito; b) i gruppi di banche sono stati appositamente regolamentati, sia con riferimento ai problemi di vigilanza sia con riferimento alla gestione delle crisi.

Le innovazioni istituzionali hanno accompagnato l'evoluzione di gran parte del settore bancario che si è strutturato dapprima in banche costituite nella forma della società per azioni e successivamente in gruppi bancari: quest'ultimo processo è ancora in fase di evoluzione ma, nel giro di pochi anni, condurrà ad un settore bancario maggiormente concentrato.

È importante ricordare che attraverso la forma societaria è stato possibile trasferire facilmente il controllo sulle aziende di credito: ne ha tratto beneficio il sistema della tutela dei depositi (cioè il Fondo interbancario di tutela dei depositi), che è stato affiancato da un agile strumento che ha consentito il travaso di aziende povere verso aziende ricche, di aziende inefficienti verso aziende efficienti, di aziende dissestate verso aziende sane: la forma societaria ha così consentito di evitare la diffusione delle anomalie e dei dissesti all'interno del settore.

Questa questione merita almeno due ulteriori gruppi di considerazioni: l'uno riferito alle possibili configurazioni di gruppo bancario; l'altro riferito alla contrapposizione gruppo bancario–banca universale per affrontare in termini organizzativi il problema del collegamento banca–industria.

Sulla prima questione, si è già visto che vi è la possibilità di optare fra *holding* pura e *holding* mista: in entrambi i casi il punto di riferimento per la convenienza economica è il complesso, il gruppo, e la convenienza delle aziende che ne fanno parte va rapportata a quella più ampia del gruppo. È evidente che si pongono difficili problemi nelle imprese pubbliche a partecipazione di capitale privato e per quelle private a partecipazione di capitale pubblico come quelle che si vanno prospettando per il settore bancario (si tratta delle banche originate dalle Casse di Risparmio e dagli Istituti di Credito di Diritto Pubblico): il risultato economico delle società del gruppo bancario è rilevante per i soci di minoranza e per le società quotate. La circostanza si va accentuando a seguito dell'incentivazione della presenza di capitale privato, elemento essenziale per mantenere in essere una società di capitali non fittizia: in questo senso si muovono i provvedimenti volti a ridurre la presenza delle Fondazioni di origine bancaria – istituzioni tipicamente non contendibili<sup>110</sup> – nel capitale sociale delle banche.

Nonostante questi e altri problemi, il gruppo aziendale consente alcuni vantaggi che possono essere riassunti nell'autonomia patrimoniale e amministrativa. Essa comporta la responsabilità delle persone che debbono perseguire gli obiettivi del soggetto economico, tramite strutture giuridiche diverse: ciò implica l'autonomia di gestione dei problemi di finanza aziendale e quella della responsabilità nella redazione dei bilanci in sintonia con le norme in vigore.

Il gruppo bancario configurato dall'ordinamento italiano, dunque, si avvicina decisamente al gruppo industriale piuttosto che al gruppo finanziario: ciò si evince dai connotati della società capogruppo che può essere una banca oppure una società finanziaria (v. Glossario).

Se per capogruppo si intende una impresa non bancaria si è di fronte ad una *holding* che non raccoglie depositi in contropartita con il pubblico e quindi non è un 'candidato naturale' ad essere controparte della banca centrale, che può assumere partecipazioni in tutti i settori e che può controllare una banca. In questa ipotesi si propone una organizzazione ove la banca del gruppo assume i connotati di banca di gruppo, già ricordata a proposito di gruppi industriali, ma con funzioni ben diverse. In questo caso si configura una *holding* pura perché essa svolge solo l'attività di capogruppo ([230]: 19).

Se la capogruppo è una banca, si intende anche un'impresa che svolge una vastissima gamma di operazioni attive e passive, comprese la raccolta di depositi a vista e l'assunzione diretta di partecipazioni non temporanee in

---

<sup>110</sup>Le locuzioni contendibilità e contendibili riferite alle imprese stanno a significare, nel linguaggio corrente, che il capitale di comando dei soggetti cui esse sono riferite può essere oggetto di negoziazione su mercati aperti ([9]: 69).

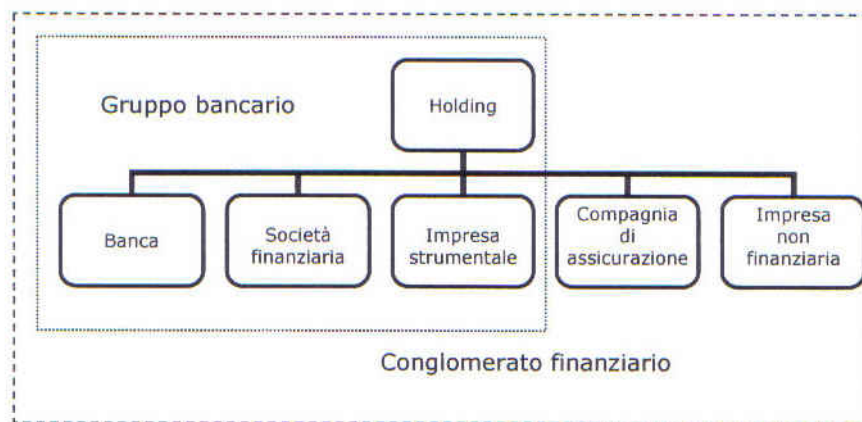


Figura 4.2: *Conglomerato finanziario e Gruppo bancario*

imprese, seppure al di sotto di determinati livelli. Si è di fronte ad una *holding* mista che è una forma di ‘banca universale’ ove convivono banca di deposito e banca mista.

Per mutuare il linguaggio industriale, la configurazione capeggiata da una banca è simile ad una *holding* mista perché essa esercita direttamente, oltre che la funzione di capogruppo anche l’attività bancaria.

In sintesi, quando la capogruppo è una banca, si ha un gruppo bancario per definizione.

Quando la capogruppo è una società finanziaria (di cui all’art. 59 del TU bancario, v. Glossario), si ha un gruppo bancario nel caso siano verificati due requisiti:

- 1) rilevanza dell’attività bancaria e finanziaria (pari almeno all’85% del totale dell’attivo);
- 2) bancarietà<sup>111</sup>.

Se uno dei due requisiti non è soddisfatto, si configura comunque un gruppo finanziario ove la componente non finanziaria ‘pesa’ più de 15% oppure perché

<sup>111</sup>I requisiti di bancarietà di un gruppo si hanno se: «a. la quota di mercato nazionale detenuta dalle banche controllate dalla società finanziaria capogruppo è almeno pari all’1% dei depositi della clientela (ivi comprese le emissioni obbligazionarie, i certificati di deposito e i buoni fruttiferi) o degli impieghi con la clientela. . . ; b. la somma degli attivi di bilancio delle banche e delle società da queste controllate, esercenti attività bancaria, finanziaria e strumentale, è almeno pari al 50% dell’attivo di bilancio del gruppo. Ai fini di tale calcolo le imprese di assicurazione sono assimilate a quelle esercenti attività finanziaria» (BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo I, Cap. 2, pag. 6).

non è rispettato il requisito di bancarietà.

Va segnalato anche che il gruppo bancario può costituire solo una parte di un gruppo di più ampie dimensioni (*conglomerato finanziario*), comprendente imprese che svolgono attività finanziarie riservate (imprese di assicurazione) e attività non finanziarie e non strumentali (v. Figura 4.2) [211]; tale gruppo, come il gruppo bancario, è disciplinato da una normativa specifica<sup>112</sup> che stabilisce i caratteri distintivi del conglomerato finanziario<sup>113</sup>.

La questione relativa alla scelta organizzativa fra ‘gruppo aziendale’ e ‘struttura multidivisionale’ appare libera nel senso che dipende dalle scelte di diversificazione produttiva attuata [259]. Ad esempio, una banca può intermediare fondi in contropartita con il pubblico e assumere partecipazioni sia direttamente che indirettamente: in questo caso la scelta fra gruppo (banca e merchant) e struttura divisionale è libera. Ma se una banca vuole aggiungere anche le attività riservate (assicurativa e gestione collettiva del risparmio), non può che strutturarsi come gruppo, proprio perché queste ultime attività non possono essere svolte direttamente.

Esigenze di controllo delle banche da parte del capitale di comando e impossibilità istituzionali di svolgere direttamente alcune attività sembrano implicare, dunque, indipendentemente dalla convenienza economica e dai non irrilevanti problemi di governabilità organizzativa, una struttura di gruppo.

Per la parte che interessa la commistione fra banca e impresa indotta dall’attività universale della banca, la struttura organizzativa è legata alla quantità e alla qualità delle partecipazioni non finanziarie che si vogliono e che si possono mantenere. Questi limiti comunque tendono a rientrare, caso per caso, come si è visto, nel sistema autorizzativo della vigilanza. Si è comunque in presenza della banca universale: la verifica e la salvaguardia del grado di separatezza fra banca e impresa viene in questo senso delegato agli ‘strumenti di vigilanza consolidata sui gruppi creditizi in modo da rendere la regolamentazione neutrale rispetto alle scelte organizzative degli intermediari’. La banca universale può cioè realizzarsi sia con la struttura a gruppo che con la struttura multidivisionale: la scelta appartiene alla strategia industriale del management. Tutte le varianti possono essere realizzate, tramite due modelli atti

---

<sup>112</sup>D. Lgs. n. 142/05, di attuazione della direttiva 2002/87/CE relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario.

<sup>113</sup>Se la capogruppo non è un’impresa vigilata, perché sussista un *conglomerato finanziario* è necessario che le attività del gruppo si svolgano principalmente nel settore finanziario: ciò si verifica se il rapporto tra il totale dello stato patrimoniale delle imprese operanti nel settore finanziario e appartenenti al gruppo e il totale dello stato patrimoniale del gruppo nel suo complesso è superiore al 40%. In ogni caso, all’interno del gruppo deve esservi almeno un’impresa che opera nel settore assicurativo e almeno un’impresa che opera nel settore bancario o dei servizi di investimento; inoltre, le attività delle imprese che operano nel settore assicurativo e le attività delle imprese che operano nel settore bancario e nel settore dei servizi finanziari devono essere entrambe significative.

a concretizzare l'iniziativa: avvalersi di una società capogruppo controllata da un unico azionista rilevante, oppure controllata da un patto di sindacato.

Il problema italiano dei prossimi anni sarà quello di ricondurre ad un ridotto numero di soggetti economici, e quindi a pochi progetti imprenditoriali unitari, oltre un centinaio di società bancarie pensando a pochi azionisti rilevanti. Sembra più probabile che si riesca a realizzare l'obiettivo attraverso il riferimento a patti di sindacato, i quali consentono di far confluire i pacchetti azionari nelle *holding*.

Per giungere alla seconda questione è utile prendere atto che il gruppo cui finora si è fatto riferimento, pur denominandosi 'gruppo bancario', ha un perimetro che comprende anche imprese che svolgono attività non ammesse al mutuo riconoscimento: cioè non finanziarie e assicurative andando così a costituire un conglomerato finanziario.

Non sfugge che questo caso ripropone la questione della separatezza fra banca e industria e che il conglomerato finanziario rappresenta una delle migliori possibilità di realizzazione della banca universale, e quindi della commistione fra banca e industria e fra credito ordinario e credito mobiliare. Merita dunque evidenziare che il gruppo bancario è, e deve essere, diverso dal conglomerato cui si è ora accennato e che prefigura la banca universale tedesca: il gruppo bancario mette in discussione la questione della separatezza fra banca e industria, non impedendo l'assunzione di partecipazioni di controllo in imprese, sia dirette che indirette. Riconduce, invece, ad un unico disegno imprenditoriale diverse attività finanziarie e non finanziarie, ammesse e non ammesse al mutuo riconoscimento, realizzate per il tramite di diverse imprese aventi forma societaria, fra loro collegate da un sistema di partecipazioni e fra le quali un'impresa funge da capogruppo.

Resta da richiamare l'attenzione sul fatto che il CICR ha deliberato di far acquisire dalla Banca d'Italia una serie di segnalazioni relative ai gruppi bancari esistenti, nonché un suo aggiornamento semestrale. A questo fine, vengono considerate rilevanti solo le partecipazioni pari o superiori al 20% e quelle che, comunque, configurino situazioni di controllo (v. TU bancario, artt. 13 e 64 e BI; *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo I, Cap. 3).

## 4.9 Osservazioni conclusive

Il buon funzionamento di un sistema economico non può prescindere da un efficace ed efficiente mercato finanziario. È conveniente che esso sia articolato in istituzioni (banche e altri intermediari finanziari), strumenti (strumenti finanziari e mezzi di pagamento), mercati (borse valori e borse merci), autorità di vigilanza. Fra i diversi fattori che possono minare la stabilità del sistema finanziario vi sono le crisi del sistema bancario: la storia insegna che le debolezze e le inefficienze di tale settore hanno avuto conseguenze gravi, a vol-

te disastrose, sull'intera economia dei paesi coinvolti. La solidità del sistema bancario e delle singole banche, dunque, è prioritaria e deve essere raggiunta e tutelata: a questo obiettivo mirano le autorità di vigilanza che tendono a garantire e a sollecitare, mediante controlli ed interventi anche stringenti, la sana e prudente gestione delle banche.

L'obiettivo viene oggi perseguito attraverso la vigilanza prudenziale il cui principio fondamentale prevede l'utilizzo del patrimonio di vigilanza quale grandezza economica destinata a fronteggiare i rischi che ciascuna banca assume. In assenza di vincoli patrimoniali, la convenienza di breve periodo spingerebbe verso impieghi ad alta redditività ma con rischi elevati, con grave pregiudizio per le condizioni di compatibilità economica, finanziaria e patrimoniale delle singole banche e del sistema finanziario. L'importanza della grandezza patrimoniale è testimoniata dalla circostanza che ad essa è stata dedicata grande attenzione da parte del Comitato di Basilea.

Gli attori del settore bancario, come si è visto, operano all'interno di un ordinamento che ha subito recentemente notevolissime trasformazioni e che è ora sottoposto ad ulteriori riflessioni che interessano i paradigmi fondamentali sui quali ha poggiato il settore del credito italiano: la separatezza fra banca e industria, la specializzazione funzionale delle aziende di credito, l'azione della vigilanza.

È noto che l'economia monetaria può essere rappresentata da un sistema di vasi comunicanti ove i beni economici sono sempre investiti ma anche, simultaneamente, sempre in attesa di realizzo in quanto è sempre possibile il loro smobilizzo al fine di cogliere la migliore combinazione di rischio-rendimento. Questo modello è ben più evidente con riferimento ai beni e ai servizi finanziari, data la loro prevalente immaterialità e sostituibilità.

Sofferarsi, perciò, sulle questioni giuridiche e regolamentari, che tendono cioè ad evitare che 'vi sia comunicazione fra vasi comunicanti', oppure che vi sia fra di essi la 'naturale' comunicazione, consente di capire le modalità attraverso le quali gli ordinamenti (economici, giuridici, sociali, ecc.) vengono costruiti e governati e di dare ragione degli obiettivi che gli ordinamenti si prefiggono. Fra di essi, nell'ambito del settore delle banche, non ha poco rilievo la preoccupazione di individuare il modo migliore per contemperare la salvaguardia della ragione dei creditori delle banche, cioè dei depositanti, con la salvaguardia della stabilità delle aziende di credito in quanto tali, cioè in quanto imprese che rappresentano, di per se stesse, beni economici risultanti da un lungo processo di accumulazione di conoscenze e di *know how*: la questione delle relazioni fra banca e industria è sicuramente una delle questioni *clou* della stabilità degli enti creditizi.

Le banche italiane si trovano oggi in una situazione forse mai conosciuta nei decenni precedenti quanto a condizioni di mercato, e quindi di concorrenzialità; quanto a condizioni di trasparenza di vigilanza e di regolamentazione, migliorate dal punto di vista della precisione e della trasparenza; quanto a



uniformità di forma giuridica e a capacità operativa, dato che la forma della società di capitali connota ormai tutte le aziende di credito (salvo rarissime eccezioni) e che la capacità operativa è estremamente vasta e lasciata alla discrezionalità degli organi aziendali; quanto, infine, a livello competitivo anche con imprese di credito non bancarie, quali le imprese di investimento, sulla possibilità di mobilitare il risparmio presso il pubblico.

Tutto questo deve essere inserito in un quadro che ha previsto la riduzione delle barriere all'entrata e di quelle all'uscita: le prime ora riferite prevalentemente al possesso di determinati requisiti patrimoniali e organizzativi, mentre le altre si sono ridotte in forza della mobilità intrinseca dei pacchetti azionari che agevolano fusioni e acquisizioni anche in caso di dissesto; ove sono state praticamente annullate le barriere relative all'articolazione e alla competenza territoriale ed è stato abolito il monopolio dei cambi.

Dal punto di vista dell'assetto istituzionale i comparti più difficili da governare nel corso dei prossimi anni, come si è già ricordato, riguarderanno la despecializzazione operativa di tutte le imprese di credito, l'individuazione dei gruppi creditizi cui ricondurre le numerose banche e imprese di investimento tuttora presenti nel mercato italiano e il grado di collegamento fra banca e industria.



# Capitolo 5

## Il collegamento Banca - Industria

### 5.1 Note introduttive

Dopo oltre settant'anni, la commistione che si realizza fra banca e industria attraverso la partecipazione di quest'ultima al capitale sociale delle banche (c.d. *separatezza*) è stata riammessa (art. 14 della L. 2/09 in attuazione della direttiva 2007/44/Ce). Sempre in materia di relazioni fra banche e imprese non finanziarie, in precedenza (2006) erano state abolite le disposizioni in materia di trasformazione delle scadenze e, più recentemente (2008), erano stati allentati del tutto i vincoli alle partecipazioni delle banche al capitale sociale delle imprese non finanziarie. Questo insieme di provvedimenti deriva dalle direttive comunitarie, a loro volta fondate sulla speranza che mercato e autorità di vigilanza sanzionino comportamenti non competitivi.

È sorprendente osservare come simili liberalizzazioni vengano attivate simultaneamente ai salvataggi bancari avvenuti nel 2008 presso la maggior parte dei Paesi e ai 'salvagenti' predisposti nel nostro Paese per fronteggiare eventuali dissesti bancari<sup>1</sup>.

La maggior parte delle osservazioni che seguono appaiono dunque superate da provvedimenti normativi: il punto sembra essere quello di capire se, anche dal punto di vista economico-finanziario, esse possano venire considerate superate. Esse vengono riproposte nella convinzione che esse non siano state per nulla superate: il dibattito sviluppatosi in questi ultimi mesi del 2009 sulla banca universale sembrano darne testimonianza.

---

<sup>1</sup>Forse una rilettura della caduta del credito mobiliare di Pantaleoni e della genesi dell'IRI di Saraceno potrebbe aumentare l'attenzione su tematiche mai risolte, soprattutto in Italia ([202]; [232]).

L'evoluzione del sistema bancario italiano e internazionale degli ultimi lustri è tale da condurre verso intermediari finanziari che tendono a svolgere attività bancaria, finanziaria, assicurativa e non finanziaria la cui commistione non è scevra da pericoli di stabilità specifica e sistemica. Anche in Italia, la disciplina in materia è in fase di revisione profonda ma i problemi di commistione fra Banca e Industria rimangono intatti.

Le caratteristiche strutturali e funzionali del settore bancario e le esigenze di finanziamento delle imprese presentano numerosi caratteri di interdipendenza sui quali incidono largamente le dimensioni delle imprese medesime e la loro appartenenza ai diversi settori produttivi: entrambi i fattori comportano per le banche e per il settore esigenze di assidui cambiamenti.

La finanza delle imprese industriali ha poggiato e poggia tutt'ora, anche in Italia in misura rilevante, sul settore bancario, sia perché il mercato mobiliare non è ancora riuscito a raggiungere dimensioni accettabili, sia per l'eccessiva presenza di PMI (v. Glossario). Negli ultimi lustri la struttura del settore bancario italiano si è modificata per seguire i profondi mutamenti verificatisi nell'ambiente industriale passando, da un sistema ove era tassativa la distinzione fra istituti che esercitavano il credito a breve termine e istituti che concedevano credito a media e lunga scadenza o che esercitavano il credito mobiliare<sup>2</sup>, ad un sistema ove credito ordinario, medio termine e credito mobiliare possono essere esercitati direttamente nell'ambito della medesima banca. Si è così passati da un insieme di istituti di credito che avevano l'obbligo di occupare l'uno o l'altro comparto del settore (credito 'ordinario' oppure 'medio termine') ad un settore ove ciascuna banca ha la facoltà, rispettando determinati vincoli, di svolgere una o più delle attività ammesse al mutuo riconoscimento.

Il cambiamento in questione nasce dall'opinione che siano stati superati i pericoli insiti nella banca mista che aveva caratterizzato un lungo periodo della storia bancaria italiana culminato con la crisi del 1929 che aveva interessato anche il settore bancario italiano: come si diceva, le banche commerciali, oltre ad esercitare il credito ordinario, si occupavano anche di credito mobiliare, svolgendo cioè un lavoro di intermediazione fra le imprese che emettevano valori mobiliari e i risparmiatori che dovevano sottoscriverli. Ciò le rendeva, di fatto, temporanee partecipanti al capitale delle imprese. Tali partecipazioni,

---

<sup>2</sup>Il credito mobiliare si impernia sulla circolazione dei titoli azionari e obbligazionari: le banche finanziano l'emissione di tali valori e tendono ad assicurarne il collocamento diretto presso i risparmiatori o presso gruppi industriali o finanziari interessati. Ne segue l'interesse a difendere l'andamento dei corsi dei titoli perché i finanziamenti di questo genere non prevedono rimborsi inderogabili (come avviene ad esempio per i mutui) ed il rientro dei prestiti è collegato con la possibilità di classare i titoli sul mercato e quindi con un andamento rassicurante del mercato finanziario. Un'altra conseguenza è che le forme tecniche del credito mobiliare non possono essere diffuse presso banche di ridotte dimensioni, né vi accedono imprese di analoghe dimensioni: esse sono, invece, concentrate su un numero relativamente ridotto di imprese o di gruppi bancari e industriali di vaste dimensioni ([85]: 20-39, [104]: 172-174, [177]: 147).

evidentemente, si protraevano tanto più a lungo quanto più difficile risultava smobilizzare i titoli, per lo più azionari, che erano a fronte del finanziamento concesso. Le imprese venivano così agevolate nella ricerca di capitale di rischio per il tramite della banca mista che si poneva, in quel periodo, come l'unico intermediario capace di assicurare il collocamento dei titoli emessi<sup>3</sup>.

La struttura della banca mista mostrò chiaramente i suoi limiti quando le grandi banche commerciali iniziarono a preoccuparsi di smobilizzare i crediti concessi alle aziende industriali, anche tramite la sottoscrizione di titoli: data l'irrelevanza del mercato mobiliare del tempo fu necessario fondare appositi istituti di smobilizzo che tuttavia non riuscirono nel loro intento, dato che le banche che li avevano generati non cessavano di occuparsi di credito mobiliare. L'intervento dello Stato, tramite la Sezione Smobilizzi dell'IRI, risolse la situazione accollandosi una buona parte dei titoli e dei crediti vantati dal Banco di Roma, dalla Banca Commerciale Italiana e dal Credito Italiano verso numerose aziende industriali. A seguito della crisi, lo Stato divenne perciò il maggiore soggetto economico e giuridico dell'industria italiana.

Nonostante in quel periodo la gestione del credito mobiliare avesse comportato i notevoli rischi di immobilizzo che condussero ai provvedimenti citati, le imprese avevano comunque necessità di essere sostenute finanziariamente. A prescindere dalla forma tecnica sottostante, esse avevano quindi ricevuto anche prestiti a media e a lunga scadenza che continuavano ad essere qualificati come 'credito mobiliare' pur non essendo collegati alla circolazione di titoli. In questo modo la locuzione credito industriale diventò presto sinonimo di 'credito mobiliare' in quanto, prescindendo dalla struttura tecnica dei prestiti, essa finì col riferirsi al credito a protratta scadenza a favore di imprese di produzione ed escluse, d'altro canto, i finanziamenti di breve periodo che pure dovrebbero correttamente comprendersi nell'ambito del credito all'industria.

La Legge bancaria italiana del 1936 nacque alla fine di quel periodo per porre rimedio alle gravi ripercussioni provocate dalla gestione promiscua del credito mobiliare, industriale e a breve scadenza. Essa, tuttavia, non distingueva né fra credito mobiliare e credito a media e lunga scadenza, né fra credito a breve e credito a termine più protratto. Le norme, invece, distinguevano espressamente le aziende di credito che potevano raccogliere presso il pubblico il risparmio a vista e a breve termine (banche di deposito) da quelle che non potevano raccogliere a vista e a breve (gli Istituti di Credito Speciale – ICS): si tendeva così a specializzare il settore cercando di omogeneizzare le scaden-

---

<sup>3</sup>Dopo la caduta, avvenuta nel 1894, delle due banche specializzate nel credito mobiliare (la Società Generale di Credito Mobiliare Italiano e la Banca Generale) non si era, infatti, avuto in Italia nessun istituto di credito mobiliare, fino al sorgere del Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche (CREDIOP) e dell'Istituto di Credito per le imprese di Pubblica Utilità (ICIPU) (rispettivamente nel 1919 e nel 1924) sebbene nel primo quindicennio del secolo l'economia italiana avesse vissuto un lungo periodo di espansione produttiva e quindi di notevoli e differenziati fabbisogni finanziari.

ze dell'attivo con quelle del passivo dei due gruppi di aziende, nella speranza che la segmentazione delle scadenze realizzata tramite la segmentazione degli intermediari (le banche di deposito raccolgono e impiegano a breve mentre gli ICS impiegano e raccolgono a medio-lungo termine) potesse rappresentare un baluardo efficace verso i dissesti bancari.

La scissione fra i due comparti istituzionali si reggeva sostanzialmente sull'impossibilità degli ICS di raccogliere presso il pubblico nella forma dei depositi in conto corrente: peraltro, la raccolta tramite certificati di deposito vicina ai diciotto mesi da parte delle banche e degli ICS riduceva l'ampiezza dello spartiacque fra i due gruppi di istituti. Per quanto riguardava il credito mobiliare, pur non essendovi norme positive che ne regolavano l'esercizio, i comportamenti potevano essere indirizzati e desumibili dalle norme che regolavano in modo alquanto restrittivo le detenzioni di partecipazioni delle banche nell'industria.

La riforma bancaria del 1936 disciplinò solo indirettamente l'esercizio del credito a medio termine da parte delle banche di deposito attribuendo alla banca centrale il potere discrezionale di dettare le regole amministrative più opportune.

Con riferimento più specifico al credito industriale, e per il periodo che si chiude nel corso degli anni novanta, il processo di specializzazione iniziò con la riorganizzazione dell'IRI della metà degli anni trenta, aggregando il Consorzio Sovvenzioni Valori Industriali all'IMI e ponendo in tal modo l'esercizio del credito industriale sotto l'egida dei pubblici poteri i quali, in tempi successivi, ne organizzarono la struttura con un'ampia serie di provvedimenti. La vastità degli obiettivi che i pubblici poteri si erano prefissati in tema di finanziamenti all'industria richiedeva, tuttavia, che si costituisse, accanto agli Istituti di Credito Industriale (ICI) esistenti all'entrata in vigore della Legge Bancaria (IMI, ICIPU e CREDIOP), una serie articolata di altri istituti che assicurassero la rapida attuazione dei provvedimenti legislativi che venivano via via emanati.

Le aziende di credito costituite allo scopo, cioè i nuovi Istituti di Credito Speciale, presero allora la forma di sezioni di istituti di credito di diritto pubblico, oppure di istituti autonomi (i 'Mediocrediti' regionali) aventi un raggio di azione territoriale nazionale, interregionale o regionale, oppure ancora di società finanziarie, che iniziarono ad operare in Italia verso la metà degli anni cinquanta e che si ponevano obiettivi di vario genere quali la gestione diretta di attività industriali, l'attuazione di opere infrastrutturali per conto di Enti locali territoriali, la promozione industriale per il tramite di capitale di rischio fornito agli imprenditori o, infine, il salvataggio di imprese in cattive condizioni economiche.

La scissione in questione, tuttavia, lasciò aperto il problema delle fonti di fondi degli ICS le quali, dovendo essere di non breve scadenza, potevano provenire dal mercato o da altri soggetti: la sostanziale assenza del mercato mobiliare in quel periodo implicava che gli apporti in conto capitale e la

sottoscrizione di obbligazioni emesse dagli ICS provenissero dalle aziende di credito che li avevano costituiti. Tali apporti, che pesarono per decenni sui bilanci delle banche di deposito, strutturavano uno stretto collegamento con gli ICS non solo dal punto di vista dell'apporto che le prime concedevano ai secondi in termini di partecipazione al capitale sociale ma anche per effetto del classamento delle passività degli ICS nei portafogli delle banche.

Il fatto che le banche rappresentassero la contropartita prevalente delle emissioni obbligazionarie degli ICS diede luogo al fenomeno denominato della *doppia intermediazione* per indicare che fra le unità in *deficit* e quelle in avanzo si interponeva più di un intermediario finanziario non autonomo: le banche, partecipanti al capitale degli ICS e al classamento delle loro obbligazioni, finanziavano le imprese sia direttamente, sia per il tramite degli ICS che controllavano sia in termini di *governance*, sia in termini di risorse finanziarie.

La trasformazione del credito, cioè la *trasformazione delle scadenze* (v. supra, § 2.4.5, n. 18), in tal modo si realizzava non solo nel senso che una parte delle fonti di fondi, acquisite a breve, si trasformava *ab origine* in usi di fondi a scadenza protratta, ma anche e soprattutto che elementi dell'attivo a breve venivano convertiti, *tout court*, in attivi a scadenza protratta. In effetti, il meccanismo risultava essere il seguente: i depositi a breve affluiti alle banche venivano utilizzati per sottoscrivere titoli obbligazionari a scadenza protratta emessi dagli ICS e questi utilizzavano le risorse così ottenute per concedere mutui i cui ammontari confluivano presso i conti correnti dei mutuatari accesi presso le banche. La consistenza media dei prestiti in conto corrente diminuiva a fronte di un aumento nella consistenza media sia dei mutui in capo agli ICS sia dei titoli in capo alle banche e, quindi, a parità di scadenza media del passivo delle banche, si allargava il divario con la scadenza media del loro attivo. La continua ricomposizione dell'attivo su scadenze medie più lunghe, a parità di scadenza media del passivo, era possibile perché il credito speciale si allargava continuamente in forza del finanziamento pubblico continuativo.

I fabbisogni finanziari di breve, medio e lungo periodo delle imprese venivano così fronteggiati da un settore bancario solo apparentemente articolato in vari istituti, almeno dal punto di vista della specializzazione; per essere effettivamente articolato, infatti, esso avrebbe dovuto presentare forti legami di interdipendenza con le vicende del mercato mobiliare cioè con la possibilità di smobilizzo dei titoli obbligazionari degli ICS detenuti dalle banche. In realtà, tale possibilità non esisteva almeno per due motivi: le caratteristiche qualitative dei titoli, non destinati al mercato, e la quantità di finanziamenti concessi per tale via, incompatibili con la precarietà di quel mercato nel lungo periodo che va dall'inizio degli anni Cinquanta alla fine degli anni Ottanta.

L'integrazione fra mercati monetari e finanziari generava dunque un'integrazione fra le varie categorie di istituti, di modo che ne risultava un settore del credito formato da aziende strettamente integrate fra loro, pur essendo ciascuna di esse formalmente dedita prevalentemente al credito a breve o a non

breve scadenza. Tutto ciò tendeva a vanificare gli sforzi volti ad ordinare, in termini di scadenza, le diverse categorie di prestiti e di intermediari.

I prestiti negoziati dalle banche non erano quindi attribuibili *a priori* né al mercato monetario né a quello finanziario: ciò accadeva, ad esempio, allorché esse rinnovavano continuamente il credito formalmente a breve scadenza, oppure allorché esse prefinanziavano particolari operazioni di prestito a lunga scadenza, immediatamente non perfezionabili poiché le condizioni del mercato dei valori mobiliari non consentivano il collocamento dei titoli emessi a fronte del credito a più lungo termine. L'interdipendenza, dunque, fra mercato monetario e mercato finanziario fatalmente conduceva all'interdipendenza fra intermediari finanziari. Tale interdipendenza si concretizzava in un trasferimento di fondi fra le diverse istituzioni bancarie, anche se, complessivamente, la domanda globale di credito uguagliava l'offerta di fondi.

In conclusione, dunque, la scissione fra credito ordinario e medio termine risultava sempre problematica, ancorché supportata dalla scissione fra intermediari; essa poteva essere fatta risalire alla difficoltà di crescita del mercato mobiliare sul quale si sarebbe potuto reperire anche il capitale di rischio, indipendentemente dai collegamenti fra banche e imprese.

Preso atto che il fenomeno della doppia intermediazione tendeva a vanificare la specializzazione del settore bancario, fu consentito anche alle banche di deposito di esercitare il 'medio termine', cioè di raccogliere e di impiegare fondi con scadenza compresa fra i diciotto mesi e i cinque anni, pur all'interno di determinati limiti (agli ICS non era consentito raccogliere fondi a vista). Si prevedeva infatti che l'operatività fosse collegata a determinati parametri: l'elemento permanente della disciplina, fin dal 1976, fu il livello del patrimonio di vigilanza; il vincolo operativo, fin da allora, ha sempre 'premiato' le banche più patrimonializzate tendendo altresì a collegare fonti e usi di fondi con analoga scadenza residua per giungere all'obiettivo generale di collegare tendenzialmente la scadenza media delle fonti con la scadenza media degli usi di fondi. Si è visto peraltro che le banche non si sono occupate massicciamente di medio-lungo termine, evitando dunque di sfruttare i margini di operatività che le norme consentivano.

Anche l'operatività in valuta veniva regolamentata: le possibilità di impiegare oltre il breve erano collegate ad operazioni di provvista con vincolo di durata correlato a quello degli impieghi (operazioni bilanciate) oppure ad operazioni di provvista con vincolo di durata non correlato: il bilanciamento delle scadenze, come è intuibile, tendeva a ridurre il grado di trasformazione delle scadenze e la regolamentazione era divenuta sempre più stringente.

A partire dagli anni Novanta si è avuto un notevolissimo ridimensionamento del finanziamento pubblico del credito speciale, le banche hanno diversificato le fonti di provvista attraverso la massiccia raccolta tramite obbligazioni (resa possibile soltanto a partire dal T. U. bancario): tuttavia, la spinta ad avvalersi della raccolta obbligazionaria a partire dalla seconda metà del 1996 è



stata propiziata dal trattamento fiscale sugli interessi dei certificati di deposito, uniformato a quello delle altre forme di deposito bancario (pari al 27%) e dalla possibilità di emettere obbligazioni anche da parte delle banche di minori dimensioni.

In realtà la trasformazione cui oggi si sta assistendo riguarda il passaggio da un settore bancario e finanziario connotato dagli intermediari cui si affianca un settore maggiormente caratterizzato dall'esistenza dei mercati finanziari. Il percorso, tuttavia, appare ancora incerto e potrà essere favorito da una maggiore attenzione da parte delle imprese sul tema del confronto fra opportunità offerte dal mercato mobiliare e problemi di *governance*.

## 5.2 Le relazioni fra banca e impresa

Accanto alla riduzione della separazione fra esercizio del credito a breve e a medio e lungo termine, l'altra importante innovazione introdotta nell'ordinamento italiano riguarda l'abbandono di un modello di banca che non aveva facoltà di acquisire partecipazioni industriali, riducendo sensibilmente la possibilità di instaurare stretti rapporti fra con le imprese. Attualmente, invece, gli ostacoli istituzionali sono stati largamente ridimensionati e sono ancora in fase di profonda revisione; permangono tuttavia inalterati, come si cercherà di dimostrare, gli ostacoli di ordine economico e finanziario che minano la convenienza e l'opportunità di avvalersi delle facoltà previste, a causa prevalentemente degli ostacoli indotti dal lento sviluppo del mercato mobiliare.

Anche nel nostro Paese il problema del rapporto fra la banca e le imprese affonda le sue radici nella struttura finanziaria del sistema economico [249] e nella *ratio* stessa di gran parte delle norme positive e amministrative che hanno regolato e regolano tuttora il settore bancario, fino a ripercuotersi sulla discussione dei paradigmi economici che presiedono all'assunzione del rischio di credito, cioè alla concessione degli affidamenti. In Italia questa questione è sempre apparsa e appare tuttora particolarmente complessa a causa dello scarso rilievo che assume il mercato mobiliare la cui efficienza dovrebbe garantire alle imprese un afflusso diretto di fondi, complementare rispetto ai fondi che provengono dal mercato bancario, cioè dal credito indiretto.

Le relazioni che possono sussistere fra le banche e le imprese si ispirano al paradigma fondamentale dell'ordinamento che afferma l'opportunità di mantenere separata l'attività bancaria dall'attività industriale.

La *separazione* fra banca e industria è tuttavia questione complessa per diversi motivi. La locuzione sta a significare che le autorità creditizie ritengono, non a torto, che i soggetti giuridici delle banche debbano essere diversi dai soggetti giuridici delle imprese operanti in altri settori e che il collegamento fra i soggetti economici, seppure di difficile regolamentazione, debba tenere conto della convenienza a far sì che l'attività del banchiere sia diversa e distinguibile

dall'attività dell'industriale perché i criteri di gestione economica di una banca di regola divergono dai criteri della gestione economica di un'impresa affidata o affidabile: le imprese, infatti, abbisognano dei fondi che le banche creano, rendendosene garanti a proprio rischio in contropartita con i depositanti.

Più precisamente:

«il principio della separatezza postula l'esigenza di assicurare l'autonomia delle gestioni bancarie nell'allocazione delle disponibilità raccolte fra il pubblico e nella prestazione dei servizi bancari quale condizione essenziale per il perseguimento dell'efficienza e della stabilità degli enti creditizi [cosicché le direttive impartite dal CICR tendono] ad evitare che i soci degli enti creditizi che abbiano interessi imprenditoriali in settori non finanziari possano imporre indirizzi di gestione degli enti stessi non in linea con le anzidette esigenze di corretta allocazione del credito» [90].

La separatezza assume così i connotati dell'indipendenza nel vaglio del merito di credito e della identificabilità degli interessi in gioco ([80]: 93-98, [81]: 89).

La questione interseca peraltro diversi aspetti: quelli di ordine macroeconomico, che rapportano allo sviluppo economico del Paese il problema della commistione fra Finanza, Banca e Industria [85]; quelli di ordine organizzativo, all'interno dei quali si situa il dibattito che contrappone, nell'ambito della configurazione della banca universale, il gruppo aziendale alla struttura multidivisionale; quelli relativi all'ampliamento del mercato finanziario connesso con la caduta delle barriere fra Paesi europei e con il generale diffondersi della regolamentazione prudenziale.

Nell'ambito del paradigma della separatezza, si tratta di affrontare e di dare soluzione ai problemi che possono concretamente vanificare le migliori intenzioni.

Il principale problema deriva dalla possibilità che i crediti concessi, ancorché correttamente, possano venire smobilizzati quando viene meno la convenienza economica e finanziaria della banca: in caso contrario si sarebbe in presenza di una immobilizzazione. Le relazioni fra enti creditizi e imprese, infatti, mettono in evidenza che, *ab origine*, vi è una oggettiva difficoltà di perseguire correntemente la separatezza perché vi sono notevoli difficoltà a predeterminare in quale misura gli attivi dell'azienda di credito possano essere considerati immobilizzati. Questa difficoltà non discende solo dal fatto che vi sono comportamenti opportunistici *à la* Williamson (v. *supra*, Cap. 1, n. 40), ma anche dal fatto che i cambiamenti dell'ambiente, anche economico, possono di fatto trasformare a lunga scadenza un investimento che inizialmente era a breve termine non solo nella forma giuridica e contabile, ma anche nell'intenzione dei contraenti. Un credito, infatti, può essere giudicato a breve scadenza se una banca può venire sostituita da un'altra nel finanziare un'im-

presa e dunque il problema della singola azienda di credito diventa quello della trasferibilità dei prestiti.

L'economia aziendale, a ben vedere, può offrire un contributo non trascurabile ad accertare se il paradigma della separatezza viene correntemente perseguito o, quanto meno, in quali termini e in quale misura vi siano scostamenti da ridurre.

Prescindendo dal rischio di insolvenza dell'affidato e confrontando gli impieghi in prestiti con i valori mobiliari possiamo anche osservare che il grado di liquidità effettiva dei prestiti è precario a causa, appunto, della difficoltà di sostituire il creditore; la qual cosa invece può avvenire con maggiore facilità nel mercato degli strumenti finanziari quando è possibile un pronto smobilizzo. La precarietà in questione si accentua perché l'azienda di credito che vuole disfarsi di una posizione ritenuta anomala non trova un mercato, ma pochi agguerriti concorrenti ai quali tentare di trasferire la posizione in questione mantenendo il più assoluto riserbo intorno alla situazione economica e finanziaria del cliente<sup>4</sup>.

Ne segue che lo smobilizzo di un prestito utilizzato si presenta come lo smobilizzo di un'attività finanziaria scarsamente liquida. Tale connotato viene di regola a mancare proprio quando appare più necessario all'economia dell'azienda di credito, cosicché il carattere di immobilizzo dei prestiti bancari viene eliminato, attenuato o accentuato non tanto dai requisiti intrinseci delle forme tecniche quanto dagli andamenti dei mercati sui quali lavorano le imprese.

La circostanza viene accentuata dal fatto che i prestiti concessi e utilizzati ben difficilmente possono avere un cambiamento di destinazione in quanto sono investiti nell'attività delle imprese e comunque 'appartengono' al calcolo di convenienza o all'orizzonte economico delle imprese stesse. Ma sono altresì i prestiti concessi e non utilizzati ad appartenere all'orizzonte economico dell'impresa; per non parlare di quelli utilizzati *tout court* (i cosiddetti 'sconfinamenti' sui fidi in essere): ancorché non ancora concessi, essi costringono la banca a regolarizzare ex post la posizione, aumentando l'ammontare delle linee di credito, senza per questo migliorare né la qualità dell'affidamento, né la tutela delle proprie ragioni creditorie<sup>5</sup>.

Queste situazioni generali possono venire sensibilmente modificate in presenza della possibilità di cartolarizzazione dei prestiti che possono creare notevoli opportunità per gli investitori, per i prenditori di fondi e per le banche stesse; le diverse modalità di titolarizzazione dei prestiti possono consentire di

---

<sup>4</sup>La circostanza che fa giudicare a breve scadenza il credito bancario concesso «è la fondata presunzione che, ove la banca non ritenga di rinnovare il credito e alla scadenza ne chieda il rimborso, altri finanziatori avrebbero la convenienza a concedere fido all'azienda sostituendosi in sostanza al primitivo finanziatore. Tale sostituzione non sarebbe possibile e quanto meno sarebbe più difficile, se l'esposizione della banca nell'azienda fosse più rilevante, tanto da non trovare sicura copertura nel capitale di liquidazione dell'azienda» ([226]: 156).

<sup>5</sup>Senza trascurare, in proposito, le ripercussioni delle dilazioni di pagamento nell'utilizzo 'forzato' degli affidamenti (BI, *Bollettino di Vigilanza* n. 3/2006, pag. 3).

verse forme di smobilizzo [260]: si potrebbe giungere perfino ad ipotizzare una radicale modifica delle funzioni della banca che si trasforma, da intermediario classico fra affidati e depositanti, in una sorta di *broker* fra investitori e mutuatari, assicurando il buon fine delle operazioni. Ma si ripropone il problema dell'esistenza di un mercato finanziario efficiente ove classare questi strumenti finanziari.

È dunque una ragione ben più profonda quella che impedisce di determinare *a priori* in quale misura le attività finanziarie dell'azienda di credito possano essere considerate immobilizzate ([226]: 146–192) ed è, come si è detto, che non sempre le immobilizzazioni nascono come tali. Spesso accade che si sopperisca al sopravvenuto immobilizzo sostituendo, alla forma tecnica di finanziamento a breve, una forma a scadenza più lunga: varia così la qualità finanziaria dell'impiego dei fondi e varia la sua qualità economica in quanto gli oneri finanziari hanno ritmi di maturazione e di pagamento ben diversi e sono, spesso, notevolmente meno onerosi.

Il riconoscimento del carattere di immobilizzazione di un prestito è, infine, arduo nel caso dei cosiddetti 'gruppi' di imprese, delle quali faccia parte, addirittura una società veicolo di cartolarizzazione. Solo l'uscita finale e definitiva del prodotto dal complesso economico del gruppo e il suo passaggio ad un soggetto estraneo ad esso, e che ne paghi il prezzo, può permettere quelle valutazioni sui risultati di operazioni che, pur con le incertezze e le riserve conseguenti alla adozione di strumentazioni contabili convenzionali, trovano compimento all'atto del conseguimento del relativo ricavo.

Il termine 'immobilizzo', allora, esprime diverse situazioni economiche più o meno accentuate e indipendenti dalle forme tecniche e giuridiche che generano le relazioni di finanziamento delle banche con le imprese; appare riduttivo dunque riferirsi solo alle partite incagliate, o addirittura alle sofferenze (v. Glossario), delle banche, a situazioni cioè ove si appalesano già forti anomalie: si tratta in questi casi di situazioni che tendono a registrare una riduzione dei margini di manovra relativi, oltre che alla trasferibilità delle partite, anche alla loro esigibilità e alla loro economicità.

Pertanto, diviene arduo trarre dalle ben note segmentazioni convenzionali dell'attività bancaria (breve, medio e lungo termine), attuate ex ante, conclusioni illuminanti in tema di liquidità e redditività degli impieghi, in tema di configurazione delle immobilizzazioni finanziarie, delle partecipazioni, nonché accettabili e generalizzabili orientamenti in tema di correttezza delle relazioni fra aziende e, più precisamente, fra banche e imprese non bancarie. È, infatti, il problema della trasferibilità delle operazioni attive, piuttosto che quello del loro effettivo esaurimento, l'elemento che rimane alla radice dei problemi di economia creditizia.

Il problema delle relazioni fra banche e imprese allora, dal punto di vista della qualità degli attivi bancari, non riguarda tanto le scadenze dei prestiti ma la loro trasferibilità in quanto connotato essenziale della liquidità. Ma se

la liquidità è in buona misura rappresentata dalla trasferibilità e se questa, a sua volta, è consentita dalla buona qualità dell'operazione che si trasferisce, la liquidità della banca viene ad essere connessa anche con la situazione economica della controparte: la trasferibilità, infatti, è tanto più facile quanto migliori sono le prospettive di reddito della attività finanziaria che si intende cedere. Un impiego redditizio rende, così, non particolarmente urgente e utile la trasferibilità dell'operazione; essa diviene ben più urgente quando la redditività scema e, ancor prima, quando si riducono le aspettative sui redditi possibili.

A livello aziendale, anche se con minore evidenza, si pone il problema della separatezza solo che si tenga conto che le relazioni più rilevanti sorgono sia per effetto del fluire corrente del governo delle imprese dei due comparti, sia a seguito dei collegamenti che si possono instaurare tramite le partecipazioni al capitale sociale delle banche da parte delle imprese o al capitale sociale delle imprese finanziarie e non finanziarie da parte delle banche.

«Alla vigilia della crisi del 1930–31, la struttura delle grandi banche italiane di credito ordinario aveva subito trasformazioni, o meglio deformazioni 'stupende'. Il grosso del credito da esse erogato, miliardi e miliardi di lire di allora, era fornito ad un ristretto numero di aziende, un centinaio, che con quell'aiuto avevan potuto svilupparsi notevolmente, ma che dipendevano ormai al punto da non poterne più fare a meno. In altre parole, eran sotto il controllo delle banche. . . La fisiologica simbiosi si era mutata in una mostruosa fratellanza siamese. Le banche erano ancora banche 'miste' sotto l'aspetto formale, ma nella sostanza erano divenute banques d'affairs, istituti di credito mobiliare legati a filo doppio alle sorti delle industrie del loro gruppo.

Né basta: per salvaguardarsi, diciamo così, dai fin troppo ovvi pericoli di questa situazione, le banche avevano ricomprato praticamente tutto il loro capitale: possedevano se stesse attraverso il possesso delle finanziarie da esse create e finanziate per assicurarsi 'il controllo' del loro capitale. Una prima deformazione ne provoca un'altra.»([173]: 226–227).

È per questo che i problemi di stabilità e di autonomia delle singole banche si pongono anche a monte per effetto delle relazioni finanziarie correnti (connesse cioè con i finanziamenti), indipendentemente dall'instaurarsi di ulteriori collegamenti di tipo patrimoniale (connesse cioè con i conferimenti), in forza appunto dell'imprescindibile ambivalenza immobilizzo–liquidità che connota gli attivi bancari.

L'attività creditizia genera dunque, di per sé, molti fattori di commistione con le imprese affidate e non sembra, pertanto, opportuno accentuare tali collegamenti per il tramite della deliberata assunzione di partecipazioni.

Sotto questo profilo, va ancora attirata l'attenzione sulle operazioni di credito mobiliare che possono assumere un ruolo centrale, come è già avvenuto nell'ambito dell'esperienza della banca mista, costituendo l'anticamera del-

le partecipazioni. Acquista quindi forza l'obiettivo di evitare che il credito mobiliare produca immobilizzi rappresentati da partecipazioni.

In proposito può essere utile distinguere fra la deliberata assunzione di partecipazioni in imprese e le operazioni di credito mobiliare, le quali possono anche sfociare nell'assunzione di partecipazioni: queste ultime operazioni sono, infatti, di per se stesse foriere di immobilizzi almeno quanto le forme tecniche del credito commerciale, spesso solo apparentemente più liquidabili.

Vi è, infatti, la necessità che queste operazioni dispongano di un ambiente che salvaguardi la possibilità di smobilizzo perché i limiti all'esercizio del credito mobiliare sono dettati, ancor prima che da norme regolamentari, proprio dall'esistenza di un mercato dei titoli destinatario degli smobilizzi fisiologici e atto così ad evitare la riduzione del grado di separatezza fra aziende di credito e imprese. Non appare tramontata, infatti, l'idea che le banche debbano interessarsi alla vita delle imprese industriali:

«non già per promuovere espansioni, assumere partecipazioni, ecc., ma soltanto per determinare i limiti entro i quali il finanziamento può essere convenientemente contenuto affinché la banca non divenga una associata dell'impresa industriale e, inoltre, per vigilare assiduamente affinché il carattere del finanziamento non muti col mutare della situazione finanziaria ed economica dell'impresa sovvenzionata» ([225]: 325).

L'utilità di mantenere distinte le opinioni e le argomentazioni riferite alle relazioni fra singola banca e singola impresa da quelle riferite alle relazioni Banca e Industria, cioè alle relazioni generali fra settore bancario e settore industriale, non può evitare di evidenziare un'altra importante distinzione: quella fra le relazioni finanziarie (finanziamenti) e le relazioni patrimoniali (conferimenti) fra banca e impresa.

Entrambe le distinzioni (finanziamenti e conferimenti da singola banca a singola impresa e da settore bancario a settore industriale) consentono di circoscrivere l'esame della questione facendo esclusivo riferimento alle aziende dei due comparti, ove si verificano concretamente i problemi di immobilizzo-liquidità delle forme tecniche di credito commerciale e mobiliare. Se ci si riferisce, invece, ai settori di imprese (bancarie e industriali), i problemi generali di allocazione del credito possono venire circoscritti con maggiore difficoltà soprattutto rispetto a quelli più precisamente riferibili alla economicità di gestione e alla stabilità degli intermediari.

Quando, infatti, si passa a discutere di politica creditizia, di cicli economici o di Alta Banca<sup>6</sup>, quando cioè si contrappone il settore delle banche a

<sup>6</sup>Si utilizza la locuzione Alta Banca per accentuare la dimensione politica dei processi creditizi più rilevanti di un Paese. La locuzione è mutuata da quella in voga all'inizio del secolo quando, in occasione della conversione della rendita italiana del 1906, si indicavano gli interlocutori del Governo italiano e della Banca d'Italia con l'espressione Alta Banca europea per riferirsi a gruppi di banche e di banchieri francesi, inglesi e germanici. Sul punto si veda [10] e [223].

quello delle industrie, o le argomentazioni sono riferite a dimensioni di banca o d'impresa, tutto diviene meno semplice dal punto di vista manageriale: la dimensione dei soggetti (operatori, problemi, aziende), infatti, sono tali per cui non si riesce più a distinguere se i soggetti siano attori o spettatori dell'andamento del comparto cui sono interessati o dell'intera economia. La razionalità aziendale, pur non potendo e dovendo essere disconosciuta, entra in conflitto con interessi e convenienze più vaste. La razionalità d'impresa e della banca, perseguita comunque al fine di consentire un uso economico delle risorse, confligge così con misurazioni diverse dal patrimonio e dal reddito.

È noto, peraltro, che i modelli di banca prevalenti in un Paese sono il frutto delle esigenze economiche espresse in quel momento storico; così la banca mista è il frutto delle esigenze di sviluppo economico del mondo occidentale non inglese di fine ottocento, mentre la banca commerciale (altrimenti nota con le locuzioni 'banca pura' o 'banca inglese') è legata al mondo britannico dello stesso secolo. Oppure, ancora, le relazioni fra banche e imprese del mondo giapponese hanno radici socioeconomiche non riscontrabili nel mondo occidentale [4]; analogamente per le banche islamiche [53]. Il giudizio storico stabilisce dunque se, e in che misura, un determinato modello di banca abbia risposto alle esigenze economiche di un ambiente in quel periodo; più arduo stabilire se uno di quei modelli risponda, *ex ante*, alle esigenze economiche del nostro tempo in Europa o in altri Paesi a diversi livelli di sviluppo.

Oggi si è all'interno di un periodo di notevole evoluzione dell'ambiente bancario, finanziario e industriale e il dibattito intorno al modello di banca che deve essere adottato nel nostro Paese e in Europa presenta aspetti radicalmente innovativi perché il settore bancario che si è delineato prevede che le banche possano ampliare la loro attività di credito mobiliare fino alla detenzione di partecipazioni industriali dirette, anche di controllo, oltre che indirette per il tramite di soggetti operanti nel settore finanziario. In sintesi, si può configurare una banca universale organizzata come gruppo di banche, di imprese di credito, di imprese che esercitano attività ad esse strumentali e di imprese *tout court*.

L'evoluzione che si prospetta, tuttavia, non può non essere esaminata, oltre che alla luce del bagaglio storico e dell'esperienza dei modelli di banca pura, mista, universale, ecc., anche alla luce dell'evoluzione che ha caratterizzato le istituzioni operanti nell'ambiente finanziario e creditizio di questi ultimi lustri. Nell'ambito di questa evoluzione è opportuno tenere conto che la strumentazione tecnica di controllo a disposizione delle autorità creditizie e dei banchieri si è molto affinata e sembra consentire oggi di pilotare il problema della separatezza con maggiori possibilità di successo. Si possono in proposito citare i due seguenti elementi.

Anzitutto il parametro cardine utilizzato nell'attività di vigilanza, i fondi propri, ha avuto ora una codificazione convenzionale molto convincente che scompone la grandezza in due parti, il *core capital* e il patrimonio supplementare, ma che stabilisce uno stretto collegamento fra le due componenti,

riducendo il grado di arbitrarietà nella misurazione.

Non sfugge il significato economico di questa innovazione: si riafferma che l'economicità della gestione è il cardine dell'incremento patrimoniale; ad esso si affianca la possibilità di ricorrere al mercato azionario; si riafferma che valutazioni e rivalutazioni, indipendentemente da ragioni fiscali, hanno una dimensione economica e patrimoniale autonoma; si collegano strettamente le possibili valutazioni e rivalutazioni, nonché gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, con gli effettivi apporti esterni di mezzi propri o con i risparmi d'impresa. Ne segue che il parametro ha migliori connotati di nucleo compatto, relativamente ridotto come dimensione rispetto ai fatturati bancari e finanziari, ma contenente la 'massa gravitazionale' dell'impresa.

In secondo luogo, la conoscenza della gestione della banca è attualmente più soddisfacente: le innovazioni in tema di segnalazioni di vigilanza consentono di superare molte perplessità in tema di utilizzo dei flussi di fondi per conoscere e analizzare i fenomeni finanziari e bancari tendenti all'anomalia. La vigilanza ha così strumenti efficaci per rispondere alle esigenze di regolamentazione prudenziale, ma anche le aziende di credito sono oggi in grado di avere informazioni assolutamente impensabili solo vent'anni orsono. Ciò può consentire di tenere sotto controllo e pilotare gran parte dei fenomeni di commistione che oggettivamente si realizzano.

Ancora, sembra più diffusa la convinzione che anche il capitale di comando in mano pubblica debba produrre strutture organizzative efficienti. Ma ciò è possibile se l'impresa pubblica, al pari di tutte le imprese, è contendibile, viene governata come un'azienda e viene conosciuta, riconosciuta ed apprezzata come potente strumento di produzione di reddito. L'industria bancaria non sfugge a questa logica, né l'interesse generale può discostarsene, anche se rimane sempre e comunque imprescindibile la circostanza che le imprese, pubbliche o private, interagiscono con l'ambiente.

In ogni caso rimane pregnante uno dei punti di debolezza della banca universale in Italia e cioè la constatazione che non appare facile procedere alla trasferibilità delle posizioni: lo smobilizzo dovrebbe poter essere generato dall'area del mercato degli strumenti finanziari; anche in questo comparto si sono, tuttavia, portati a compimento nel nostro Paese notevoli iniziative rivolte all'ammodernamento dell'attività di intermediazione mobiliare.

Nel corso dei prossimi anni dunque il settore bancario, il settore finanziario e il settore industriale dovranno affrontare molti problemi di non poco rilievo e le decisioni riguardanti il modello di banca più adatto alle esigenze di sviluppo del nostro Paese sono condizionate dalle scelte maturate in sede comunitaria e assumono particolare rilievo perché ridisegnano in maniera radicale il modo di poter 'fare banca' in un Paese ove il mercato mobiliare non sembra decollare.

Se i connotati dell'economia della banca, così riassunti, possono venire considerati fra quelli appartenenti alla radice dalla quale si dipartono gran parte delle questioni attinenti la ricerca di assetti di banche in condizioni di



accettabili compatibilità economiche, finanziarie e patrimoniali in grado di remunerare il capitale investito e di consentire la permanenza sul mercato, allora il controllo del comparto tramite il mantenimento di adeguati livelli di separatezza fra banche e imprese, molto a monte dell'attivazione di provvidenze a carico delle finanze pubbliche, appare la miglior tutela del depositante e la miglior salvaguardia della stabilità del settore bancario proprio in forza della salvaguardia dell'autonomia delle singole istituzioni.

Sul piano istituzionale la questione del conflitto separatezza–commistione fra banca e industria è stata risolta, fino alla fine del primo semestre 2008<sup>7</sup>, intervenendo sui seguenti comparti:

- ridefinendo le modalità di specializzazione del settore bancario;
- fissando criteri e regole in grado di presidiare l'area delle relazioni finanziarie di ammontare rilevante fra le banche e gli altri soggetti;
- fissando criteri e regole che debbono presiedere alle relazioni patrimoniali fra le banche e gli altri soggetti.

Come è noto, regole e criteri generali non sono sicuramente in grado di far funzionare un sistema economico o sue singole parti; è altresì necessario che esse vengano conosciute e riconosciute come parte della professione del banchiere che tende a perseguire obiettivi di economicità<sup>8</sup>.

I presidi volti a ridurre i problemi di commistione fra banca e industria possono allora venire riassunti in tre gruppi, a seconda che essi riguardino i problemi di:

- le partecipazioni al capitale delle banche (indicata anche come *separatezza banca-industria*)<sup>9</sup>;
- il finanziamento alle imprese;
- le partecipazioni detenibili dalle banche in altre banche, in intermediari finanziari e in imprese non finanziarie.

<sup>7</sup>La disciplina è stata rivista radicalmente: si veda CICR, Delibera del 29 luglio 2008, n. 276 – *Partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari* – e Delibera del 29 luglio 2008, n. 277 – *Disciplina delle attività di rischio e di altri conflitti di interesse delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati...* (v. [www.mef.it](http://www.mef.it)).

<sup>8</sup>Si vedano [62], [77], [101], [103], [138], [226], [228], [229], le Relazioni all'Assemblea dei soci della banca, redatte con il contributo determinante di Raffaele Mattioli, prima Amministratore Delegato e poi Presidente della Banca Commerciale Italiana [18] e le Relazioni all'Assemblea dei soci di Enrico Cuccia, amministratore delegato di Mediobanca [99].

<sup>9</sup>«L'intervento della Banca d'Italia, in attuazione dell'art. 19 del T. U., persegue in via generale l'obiettivo di evitare che gli azionisti rilevanti possano esercitare i loro poteri in pregiudizio della gestione sana e prudente della banca o della capogruppo. Resta fermo il principio fissato direttamente dalla legge in base al quale i soggetti che svolgono 'in misura rilevante' attività di impresa in settori non bancari né finanziari non possono essere autorizzati ad acquisire partecipazioni superiori al 15% del capitale di una banca o di una capogruppo o, comunque, il controllo delle stesse (separatezza banca-industria)». V. B.I., *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo II, Cap. I e *Bollettino di Vigilanza* n. 7/2005.

### 5.3 Le interessenze sulle banche

La questione delle interessenze sulle banche può essere osservata sotto due aspetti:

1. La possibilità di detenere partecipazioni al capitale delle banche. Si dovrebbe considerare cioè chi presidi la questione della *separatessa* fra banca e industria cioè la questione del *controllo* (v. Glossario) su di una banca, dato che la disciplina, ora abrogata, prevedeva l'impossibilità di detenere partecipazioni bancarie superiori al 15% da parte di soggetti che svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari<sup>10</sup>.
2. Le regole che presidono all'assunzione di rischi da parte della banca nei confronti dei soggetti che possono influenzarne la gestione e dei soggetti loro collegati (c.d. *Parti correlate*, v. Glossario).

In attesa di provvedimenti della Vigilanza, si deve ricordare che, qualora le partecipazioni al capitale delle banche da parte di imprese finanziarie (comprese le imprese di assicurazione), superino determinate soglie, essi vengano sottoposti al regime dell'autorizzazione preventiva. Le soglie rilevanti per richiedere l'autorizzazione preventiva sono:

— l'acquisizione di una partecipazione, diretta o indiretta, superiore al 5, 10 (partecipazione rilevante), 15, 20 33 e 50 per cento del capitale sociale;

<sup>10</sup>L'art 19 c. 6 e c. 7 del T. U. bancario prevedeva:

«6. I soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari non possono essere autorizzati ad acquisire partecipazioni quando la quota dei diritti di voto complessivamente detenuta sia superiore al 15 per cento o quando ne consegua, comunque, il controllo della banca. A tali fini, la Banca d'Italia individua i diritti di voto e gli altri diritti rilevanti.

7. La Banca d'Italia nega o revoca l'autorizzazione in presenza di accordi, in qualsiasi forma conclusi, da cui derivi durevolmente, in capo ai soggetti indicati nel comma 6, una rilevante concentrazione di potere per la nomina o la revoca della maggioranza degli amministratori o dei componenti del consiglio di sorveglianza della banca, tale da pregiudicare la gestione sana e prudente della banca stessa.»

Dal gennaio 2009, la L. 2/09, all'art. 14 - Attuazione della direttiva 2007/44/CE sulla partecipazione dell'industria nelle banche. ... - prevede:

«1. Sono abrogati i commi 6 e 7 dell'articolo 19 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia(...). Al comma 8-bis del medesimo articolo 19 del testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993, le parole: «e il divieto previsto dal comma 6» sono soppresse. Ai soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari l'autorizzazione prevista dall'articolo 19 del medesimo decreto legislativo è rilasciata dalla Banca d'Italia ove ricorrano le condizioni previste dallo stesso articolo e, in quanto compatibili, dalle relative disposizioni di attuazione. Con riferimento a tali soggetti deve essere inoltre accertata la competenza professionale generale nella gestione di partecipazioni ovvero, considerata l'influenza sulla gestione che la partecipazione da acquisire consente di esercitare, la competenza professionale specifica nel settore finanziario. La Banca d'Italia può chiedere ai medesimi soggetti ogni informazione utile per condurre tale valutazione».

— l'assunzione di una partecipazione di *controllo* (v. Glossario).

Le soglie appena ricordate riguardano dunque le partecipazioni al capitale delle banche assunte da imprese bancarie e finanziarie; per le imprese appartenenti a settori non bancari e non finanziari, invece, non sono ancora state dettate norme adeguate.

Sono invece esenti dall'autorizzazione i soggetti bancari che controllano le banche, oppure le società bancarie capogruppo che intendano acquisire o incrementare la partecipazione in un'altra banca. Lo strumento dell'autorizzazione preventiva può venire applicato in situazioni molto precise: le definizioni di imprese bancarie, finanziarie, assicurative, strumentali e di imprese *tout court* lasciano una zona d'ombra relativamente limitata per cui il sistema di regole previsto dovrebbe agevolare l'identificazione del perimetro entro il quale la competizione di mercato potrebbe sviluppare i propri effetti.

Va ancora sottolineato che le norme non riguardano soltanto le partecipazioni dirette, ma anche quelle indirette acquisite per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Va anche ricordato che con la locuzione 'capitale della banca', cui ci si riferisce quando si tratta di partecipazioni bancarie, si intendono non solo le azioni o quote con diritto di voto in assemblea ordinaria, ma anche quelle che danno «diritto di voto, anche condizionato, su uno o più argomenti attinenti alle seguenti materie: – modifiche dello statuto; – approvazione di bilanci; – nomina, revoca o responsabilità di componenti degli organi amministrativi, di controllo, del revisore o della società di revisione; – eventuali autorizzazioni richieste dallo statuto per atti degli amministratori; – distribuzione di utili».

Il regime dell'autorizzazione preventiva è volto a dare attuazione ai deliberata del CICR in materia di sana e prudente gestione:

«I criteri che presiedono ai controlli sugli assetti proprietari . . . mirano a tutelare l'impresa bancaria o la capogruppo da possibili condotte dannose dei soggetti partecipanti al capitale. In tale ottica assume rilevanza la qualità dei soggetti partecipanti al capitale anche in connessione con specifiche situazioni aziendali della banca o della capogruppo. Rilevano la correttezza nelle relazioni di affari e l'affidabilità della situazione finanziaria dei soggetti che presentano richiesta di autorizzazione. Possono, inoltre, assumere rilievo gli eventuali legami di qualsiasi natura – anche familiari o associativi – tra il richiedente e altri soggetti in grado di compromettere le condizioni sopra indicate. Assumono altresì rilevanza i rapporti di indebitamento che il soggetto ha in essere con la banca o con la capogruppo in cui intenda acquisire la partecipazione. Sotto tale profilo, l'esposizione delle banche e delle capogruppo nei confronti del soggetto richiedente l'autorizzazione non può eccedere i limiti previsti dalla disciplina di rilevanza in materia di concentrazione dei rischi . . . »  
(BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Tit. II, Cap. 1).

Quanto alle regole che presiedono all'assunzione di attività di rischio di un gruppo bancario, o di una banca non appartenente a gruppo bancario, nei confronti di *soggetti collegati* (v. Glossario), attualmente<sup>11</sup> la Banca d'Italia stabilisce il limite massimo del 20% patrimonio di vigilanza consolidato e, in misura diversa per le banche del gruppo, ma pure inferiori al 20% del patrimonio di vigilanza individuale.

La nuova disciplina

«mira a presidiare il rischio che la vicinanza di taluni soggetti, soprattutto di natura industriale, ai centri decisionali della banca possa compromettere l'oggettività e l'imparzialità delle valutazioni concernenti l'assunzione di attività di rischio nei loro confronti, determinando distorsioni nel processo di allocazione delle risorse, esponendo la banca a rischi non adeguatamente misurati o presidiati, creando un potenziale danno per i depositanti e gli azionisti (di maggioranza e/o di minoranza), anche sub specie di *pricing* delle operazioni a condizioni non di mercato» v. *Ibidem*.

e tiene conto

«oltre che dell'esperienza maturata in altre giurisdizioni:

– degli standard internazionali di vigilanza stabiliti in materia dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria: il *Core Principle* n. 11 prevede, in particolare, che al fine di prevenire abusi derivanti da esposizioni verso parti correlate e di gestire i conflitti di interesse, le Autorità di vigilanza devono avere il potere di prescrivere che tali relazioni si sviluppino in modo trasparente e oggettivo (*'on an arm's length basis'*) siano effettivamente monitorate e vengano adottate misure appropriate per controllare o mitigare i rischi. A tal fine, lo stesso Comitato indica gli *essential criteria* rilevanti per un giudizio di *compliance* con il suddetto principio;

– degli obblighi informativi – a cui sono tenute, tra l'altro, tutte le banche italiane – previsti dallo IAS 24 in ordine alle transazioni con *parti correlate*» v. *Ibidem*.

## 5.4 Le relazioni con le imprese non partecipate

Quanto alle imprese non partecipate si hanno esclusivamente relazioni di finanziamento.

<sup>11</sup>V. CICR, *Deliberazione del 29 luglio 2008*, n. 277 che fa seguito alla modifica dell'art. 53 del T. U. bancario che non «reca più un'elencazione tassativa dei soggetti da considerare 'collegati' alla banca, i quali devono ora essere individuati dalla normativa secondaria alla luce del criterio generale dell'influenza sulla gestione, né sono predeterminati i criteri da seguire per determinare le condizioni e i limiti delle attività di rischio» V. BI, *Disciplina delle attività di rischio verso soggetti collegati*. . . , Roma, agosto 2008, pag. 2.

Per la disciplina precedente v. [69]: § 4.3.

Come si è già ricordato, i criteri di affidamento alle imprese diventano il cardine del mantenimento di una adeguata 'distanza' fra banca e affidato: proprio perché ogni affidamento è ambivalente in termini di immobilizzo-liquidità, solo un adeguato presidio dell'area affari di una banca diviene il prerequisito organizzativo per perseguire la separatezza; la politica e la gestione dei fidi ne rappresenta il prerequisito professionale. Questa componente della struttura organizzativa ha infatti l'onere di conoscere, valutare e seguire nel tempo i rischi che la banca assume finanziando la clientela, oltre che il dovere di informare i vertici aziendali i quali debbono adottare adeguati sistemi informativi atti a fornire tempestive informazioni per fronteggiare i rischi assunti. A fronte dell'eventualità dell'insolvenza di un singolo, o di pochi clienti fortemente esposti è utile, come è noto, frazionare i rischi in modo che, in caso di insolvenza di una singola, o di poche controparti, anche se fortemente indebitate, la perdita che la banca deve subire non vada ad intaccare il patrimonio, trattandosi dell'unico presidio a garanzia della sua stabilità. Dovendo fronteggiare l'eventuale insolvenza complessiva di ciascun cliente, la regolamentazione non poteva non prendere in considerazione la configurazione di rischiosità complessiva del cliente: non solo cioè quella connessa con i prestiti concessi ma anche quella connessa con ogni altro rischio, cioè con l'esposizione complessiva della controparte; non solo, poi, il rischio assunto direttamente con un soggetto ma anche quello assunto con i clienti connessi giuridicamente o economicamente (v. Glossario); non solo, infine, in modo uguale per tutti i soggetti, ma in maniera più stringente per quelli che detengono partecipazioni nella banca o ne sono partecipati.

D'altra parte, per meglio affrontare la complessità dei problemi di rischio di credito, si è dovuta esaminare la questione del cumulo dei fidi o dei fidi multipli. Si è dovuto cioè fronteggiare il fatto che ciascuna impresa intrattiene relazioni di affari con più banche, per cui nel suo complesso il settore bancario può trovarsi eccessivamente esposto nei confronti di una singola impresa o di un singolo gruppo senza che ciascuna banca del settore ne abbia una adeguata percezione; la circostanza, aggravando il rischio del settore bancario, attirò l'attenzione del CICR che, fin dal 1962, deliberò di centralizzare presso la Banca d'Italia il censimento dei rischi assunti dalle banche e, a partire dal 1964, iniziò ad operare la Centrale dei Rischi<sup>12</sup>. Lo scopo dell'iniziativa è evidentemente quello di fornire informazioni tendenti a rafforzare le cautele delle banche nei confronti della prassi che vede le imprese instaurare relazioni bancarie con diverse istituzioni, su diverse piazze. Le segnalazioni, obbligatorie per tutte le aziende di credito, censiscono i rischi diretti (crediti per cassa e di firma), sia accordati che utilizzati, e le garanzie ricevute: le informazioni così raccolte e ridistribuite all'interno del settore bancario offrono una fonte

<sup>12</sup>A partire dal 1° gennaio 2009, la Centrale dei Rischi (v. Glossario) verrà riformata e raccoglierà le segnalazioni provenienti dalle banche sulle esposizioni di qualsiasi importo in capo ai propri clienti (v. CICR, Decreto n. 374 del 22 settembre 2008).

addizionale di informazioni sulla posizione di rischio di ciascun cliente e forniscono elementi addizionali per la valutazione dell'affidabilità complessiva della clientela. Data la loro estrema riservatezza, queste informazioni non possono tuttavia essere divulgate in alcun modo, nemmeno per giustificare la revisione dei fidi in essere<sup>13</sup>.

I benefici che derivano dall'iniziativa sono ben comprensibili sol che si pensi alla possibilità di valutare, assieme alle evidenze oggettive e soggettive riguardanti la clientela, anche eventuali anomalie delle partite nei confronti del settore nel suo complesso, ancorché la relazione con la singola banca possa evidenziare andamenti del tutto regolari.

Sempre ai fini di migliorare le informazioni sulla clientela per limitare il rischio dell'industria bancaria, il CICR ha anche emanato una direttiva volta a raccomandare che ogni affidamento debba essere concesso su richiesta del cliente che è tenuto a sottoscrivere formalmente la documentazione riguardante le proprie condizioni economiche e patrimoniali, oltre che quella riguardante le condizioni di affidamento.

Oggi quest'ultima questione viene risolta prevedendo il limite alla concentrazione dei rischi. È stata, infatti, disciplinata l'assunzione dei rischi nei confronti di un cliente rivenienti da *esposizioni* (v. Glossario) di importo rilevante rispetto al patrimonio di vigilanza, denominate *grandi rischi* quando superano il 10% del patrimonio di vigilanza (v. *supra*, § 4.4.3).

L'abrogazione dei limiti amministrativi alla concessione di finanziamenti a medio e lungo termine e alla trasformazione delle scadenze da parte delle banche (v. *supra*, § 2.4.5) ha accentuato l'importanza dei controlli sul *rischio di tasso di interesse* riguardante il rischio che i tassi di interesse varino, in tal modo influenzando costi e ricavi futuri delle operazioni afferenti il *banking book* (v. Glossario), oltre che i prezzi dei titoli. Essi infatti fanno registrare oscillazioni inversamente collegate, offrendo così continue possibilità di arbitrare fra tenerli o sostituirli, aumentare gli investimenti o ridurli, ecc. Dal punto di vista dell'emittente, le passività in circolazione non consentono modificazioni, ma le oscillazioni dei tassi di interesse modificano la convenienza a procedere al loro rimborso o al loro rinnovo alla scadenza. Ne segue che il *matching* delle scadenze, le forme tecniche di indebitamento, i diversi ammontari negoziati e le diverse condizioni contrattuali pongono rilevanti problemi di convenienza, tanto più complessi quanto maggiore è la necessità dell'intermediario di procedere ad affidamenti a breve, medio e lungo termine alla clientela riducendo

---

<sup>13</sup> «Non è ammesso, nel modo più assoluto, di giustificare eventuali dinieghi di fido, allargamenti di fido già accordato o eventuali restrizioni di fido, svelando informazioni o facendo anche genericamente riferimento alle comunicazioni ricevute dalla Centrale dei Rischi. Queste ultime possono, pertanto, essere usate dalle istituzioni creditizie soltanto come elemento di giudizio tecnico per la valutazione dei propri rischi, tenuto conto delle limitazioni di significato che derivano dalle modalità con cui esse vengono rilevate e censite ...» ([24]: 1.1).

i collegamenti quantitativi e qualitativi con le fonti di provvista. Ad esempio, i finanziamenti a tasso indicizzato collegati a provvista con tasso indicizzato al medesimo parametro non presentano rilevanti rischi di interesse, mentre lasciano aperto il problema del rischio di credito che aumenta a mano a mano che l'orizzonte economico dell'investimento si allontana.

## 5.5 Le partecipazioni detenibili dalle banche

A partire dal settembre 2008<sup>14</sup>, banche e gruppi bancari hanno la facoltà di detenere:

*partecipazioni finanziarie*, cioè in imprese bancarie (e in imprese ausiliarie alla loro attività), finanziarie e assicurative (v. *supra*, § 1.8);

*partecipazioni industriali*, cioè in imprese non finanziarie, nel rispetto della disciplina comunitaria<sup>15</sup>.

La modifica *clou* del recente provvedimento consiste nel fatto che, mentre in precedenza il limite alla detenzione delle partecipazioni, finanziarie e industriali, era fondato su di una decisione del CICR, cioè su di una decisione di ordine prevalentemente tecnico-politico, ora il limite è assoggettato a decisioni della Vigilanza, cioè di ordine prevalentemente tecnico-economico.

Si pone infatti in capo alla Banca d'Italia la possibilità di<sup>16</sup>:

— sottoporre ad autorizzazione la detenzione di partecipazioni finanziarie a fini di stabilità del sistema e quelle che comportino il *controllo* o l'*influenza notevole* (v. Glossario) sui partecipati, al fine di evitare ostacoli alla vigilanza consolidata;

— dettare criteri volti a prevenire i conflitti di interesse, nei casi di partecipazioni industriali anche quando la materia dei conflitti di interesse sia di competenza di altre autorità amministrative indipendenti;

— prevedere cautele procedurali nel caso di partecipazioni industriali in imprese in difficoltà;

— prevedere limiti, in rapporto al patrimonio di vigilanza, agli investimenti in immobili e partecipazioni allo scopo di evitare eccessivi immobilizzi dell'attivo;

---

<sup>14</sup>CICR, Deliberazione del 29 luglio 2008, n. 276, *Partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari*. La deliberazione ha abrogato il D.M. 22 giugno 1993, n. 242632 ove si prevedeva che la detenzione di *partecipazioni* (v. Glossario) da parte delle banche e dei gruppi bancari fosse limitata alla differenza fra valore del patrimonio di vigilanza e valore degli immobili.

Per una disamina di questa questione fino al settembre 2008 v. [69]: § 4.9.5.

Per una discussione sulla valutazione delle partecipazioni [210]: 129–179.

<sup>15</sup>Si tratta della direttiva 2006/48/CE (Titolo V, Capo 2, Sezione 1 - Fondi propri - e Sezione 6 - Partecipazioni qualificate al di fuori del campo finanziario -) e della direttiva 2006/49/CE.

<sup>16</sup>Per maggiore precisione è necessario rifarsi alla lettera della citata Deliberazione del CICR n. 276.

— estendere la nuova disciplina ad altri investimenti e ad altri conferimenti che coinvolgano la banca nel rischio d'impresa (altri elementi dell'attivo, strumenti ibridi di patrimonializzazione e derivati su *equity*);

— prevedere particolari disposizioni per le banche di credito cooperativo e per le banche di garanzia collettiva dei fidi;

— disciplinare i comportamenti in materia delle succursali di banche extracomunitarie;

Utilizzare una lettura aziendale di questo problema non significa soltanto evitare di riferire la definizione di 'partecipazione' solo alle forme tecniche di acquisizione delle quote di capitale del partecipato o alle motivazioni che stanno alla loro origine ma tenere conto altresì che, indipendentemente dalle norme e dalla volontà originaria delle parti, possono venirsi a creare, e si creano, situazioni di commistione per effetto di diverse circostanze, fra le quali assumono rilievo quelle connesse con i più volte richiamati limiti insiti nel mercato mobiliare italiano, ancora poco frequentato dalle imprese; si è per questo avvertito che la possibilità di detenere partecipazioni dirette o indirette in imprese finanziarie e non finanziarie andrebbe osservata con notevole prudenza.

Non sfugge che i vincoli alla detenzione di partecipazioni andrebbero in realtà misurati rispetto al grado di capitalizzazione delle imprese, ma soprattutto rispetto al mercato mobiliare.

Dal punto di vista del grado di capitalizzazione è necessario porre l'attenzione sulle imprese 'partecipabili', cioè quelle costituite in forma societaria, a seconda che esse siano quotate o non quotate nei mercati ufficiali. Nell'un caso come nell'altro le partecipazioni liberamente detenibili sembrano garantire un adeguato livello di separatezza, nonostante sussistano comunque difficoltà di smobilizzo ed esse possano sommarsi ad ulteriori partecipazioni, assunte in via indiretta, e agli affidamenti diretti e indiretti concedibili, pur all'interno dei vincoli (v. *supra*). In ogni caso, è demandato al regime dell'autorizzazione preventiva, e cioè alla Banca d'Italia, l'onere di decidere i livelli e i limiti individuali delle partecipazioni industriali. Sotto questo aspetto il regime di vigilanza prudenziale, che prevede un collegamento impersonale fra le partecipazioni detenibili ed alcuni parametri aziendali, viene parzialmente mediato dal regime dell'autorizzazione preventiva; d'altra parte, si è già segnalato che è molto arduo attendersi che un sistema di coefficienti possa di per se stesso realizzare le condizioni di stabilità delle banche e del settore che ogni banca centrale auspica.

Si deve, da ultimo, segnalare che nel linguaggio corrente si fa spesso riferimento all'attività di *merchant banking*: con questa locuzione si intendono diverse attività di intervento nelle imprese che fanno perno sull'acquisizione temporanea di valori mobiliari. Attualmente tali attività sono state riassunte nella regolamentazione delle diverse fattispecie di quelle ammesse al mutuo riconoscimento. Per avere un'idea del contenuto di questa locuzione può essere



utile riportare quali fossero le attività che le Autorità creditizie intendevano comprendere a suo tempo:

— consulenza e assistenza rivolta all'area delle problematiche economico-finanziarie d'impresa con particolare riguardo agli aspetti di copertura della spesa di investimenti e di sviluppo dell'attività aziendale anche attraverso integrazioni con altre unità produttive;

— organizzazione delle operazioni per il reperimento di fondi a titolo sia di capitale di rischio sia di capitale di credito in favore di imprese;

— assunzione, anche mediante l'adesione a sindacati di collocamento e garanzia, di obbligazioni ed azioni (e titoli simili) di imprese; il rilievo di tali titoli deve avere carattere temporaneo in quanto finalizzato al loro classamento anche mediante l'ingresso delle imprese emittenti nei mercati ufficiali.

Più recentemente, e indirettamente, la Banca d'Italia ha precisato la definizione di *merchant bank*:

«Rientrano tra le società finanziarie le 'società di partecipazione' che detengono partecipazioni prevalentemente nel settore finanziario, nonché quelle che detengono partecipazioni prevalentemente nel settore industriale quando il loro ruolo è di 'merchant banking' e, quindi, si caratterizza per l'attività di consulenza e assistenza finanziaria all'impresa. Le 'società di partecipazione' che detengono partecipazioni prevalentemente nel settore industriale, con lo scopo di coordinare l'attività delle imprese partecipate, rientrano nella definizione di 'impresa non finanziaria'.

[L'attività di merchant banking] si caratterizza essenzialmente per il fatto che le partecipazioni vengono acquisite al fine di successivi smobilizzi» (BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo IV, Cap. 9, pag. 3, 21 e 31 e Titolo II, Cap. I, pag. 2).

## 5.6 La banca universale

Le esperienze e il dibattito sui collegamenti fra banca e industria risultano attestati su di una questione di principio, quella della separatezza, e su di una questione operativa, relativa al grado di separatezza: affermato il principio, ma trattandosi di un problema di misura, si osserva che le strutture finanziarie tendono ad allontanarsi dai due estremi – banca universale (raccolta e impieghi su tutte le scadenze) e banca pura (raccolta e impieghi solo a breve termine) – per attestarsi ad un livello intermedio. Anche in Italia questa gamma di situazioni intermedie tende ad assumere la configurazione del gruppo bancario il quale, attraverso un insieme di aziende cui fanno capo diverse attività (bancarie, finanziarie, strumentali e non finanziarie), può svolgere tutte le attività.

L'elemento che connota, di regola, il soggetto a capo del gruppo bancario sta nel fatto che si tratta di una banca che contribuisce alla produzione di moneta bancaria e nel contempo che può detenere anche partecipazioni dirette

in imprese e può aumentare queste partecipazioni indirettamente tramite un intermediario finanziario controllato. Dal punto di vista della salvaguardia della separatezza, la struttura a gruppo implica tutti i vantaggi connessi con il fatto che ciascuna impresa che vi appartiene avrà un soggetto giuridico che risponde in base ad un bilancio autonomo: la qual cosa non è irrilevante. Sicuramente, tuttavia, rimane il problema di ricondurre ad unità di comando un insieme di soggetti giuridici titolari di autonomi diritti e doveri.

La presenza in Italia della banca universale ispirata a criteri di separatezza pone non pochi problemi, peculiari forse del nostro Paese, fra i quali non si può disconoscere che il peso della memoria storica svolge un ruolo non irrilevante: le scelte che debbono essere effettuate per governare i futuri assetti dell'economia finanziaria e bancaria richiedono tuttavia una maggiore flessibilità rispetto alle esperienze dell'ambiente europeo. Non si può non ricordare, come si è già accennato, che la strumentazione tecnica a disposizione delle Autorità creditizie e dei banchieri si è molto affinata e sembra consentire oggi di pilotare il problema della separatezza con maggiori possibilità di successo [9]<sup>17</sup>.

In secondo luogo, le relazioni patrimoniali fra banche e imprese all'interno del gruppo bancario, ma soprattutto quelle fra banche e imprese esterne al gruppo, divengono meno 'incerte'. Il parametro di riferimento, cioè il patrimonio di vigilanza, infatti, è un valore meno incerto, rispetto al passato, proprio per le modalità di computo, dato che la parte 'effettiva' (il *core capital*) è almeno la metà del totale.

In terzo luogo, la conoscenza dell'andamento aziendale della banca può essere attualmente molto soddisfacente: le informazioni disponibili oggi, infatti, possono non deludere le aspettative di «adeguati e dettagliati strumenti per il controllo dei flussi di fondi e dei trasferimenti di attività fra società del gruppo, intesi a limitare drasticamente, se non ad annullare del tutto ogni forma di sussidio implicito e di trasferimento discrezionale tra l'una e l'altra società», tendendo così ad individuare le responsabilità delle gestioni anomale ([177]: 146).

Fra i punti di debolezza della banca universale italiana rimane la constatazione che, essendo le relazioni finanziarie e patrimoniali improntate a prevalenti situazioni di immobilizzo, non appare facile procedere alla trasferibilità delle posizioni: i flussi di fondi dovrebbero essere generati dall'area dei valori mobiliari. Il comparto dei prestiti alle imprese, il comparto dei valori mobiliari e il comparto delle attività liquide, come è noto, tendono a realizzare condizioni di compatibilità che vengono riassunte nell'idea di composizione armonica fra i tre comparti, in maniera tale da giungere a combinazioni di rischio e di rendimento accettabili: accettabili nel senso che, in vitro, la combinazione rischio-rendimento tende ad essere la migliore possibile.

---

<sup>17</sup>Le Autorità creditizie italiane hanno rivisto la disciplina delle partecipazioni di banche nelle imprese non finanziarie per allinearla a quella comunitaria, superando gli attuali vincoli e prevedendo presidi in materia di *governance* e di conflitti di interesse.

Sembra tuttavia alquanto arduo ipotizzare che laddove si formano in concreto le relazioni fra banche e imprese si tenda ad operare in termini di allocazione del credito che risponda ad interessi più generali di quelli dell'impresa mutuataria e affidata: sarebbe già importante che i criteri di valutazione del merito di credito rispondessero agli interessi della banca.

Non si può dimenticare, tuttavia, che le difficoltà di concessione di credito sono connesse anche con il potere contrattuale delle imprese, accezione questa che comprende una vasta gamma di situazioni sia nel caso delle imprese di grandi dimensioni, sia nel caso delle imprese di ridotte dimensioni, ove l'accesso ad informazioni affidabili appare precluso soprattutto perché la loro conduzione appare improntata, quanto meno, alla sola intuizione. La dimensione d'impresa è determinante non solo per stabilirne il potere contrattuale, ma anche perché può determinare il coinvolgimento di interessi più o meno generali; porsi il problema di capire che cosa accade se l'impresa entra in dissesto può divenire un problema di politica più ampia di quella strettamente aziendale, di politica bancaria, di governo della banca o delle banche finanziatrici, del gruppo bancario, ecc. In questo ambito di problemi si situa la questione della discrezionalità del 'credito di ultima istanza' da parte della banca centrale, nell'accezione più generale possibile, scegliendo se la decisione finale spetti al mercato oppure alla banca centrale.

## 5.7 Osservazioni conclusive

Come si è potuto notare, il tema della banca universale è stato affrontato facendo ruotare le argomentazioni intorno alla banca mista, cui peraltro si è fatto cenno solo marginalmente. Si tratta, come è noto, di una configurazione di banca che affianca, alla classica funzione di raccolta di depositi (compresi quelli a vista), la funzione di concedere credito anche nella forma del credito mobiliare. È, in definitiva, una banca che raccoglie a vista e a breve e che detiene anche partecipazioni non temporanee in imprese non bancarie.

Il motivo di questa scelta risiede nella convinzione che tutte le attività soggette al mutuo riconoscimento, diverse dall'operatività in azioni o in titoli di capitale, abbiano una caratteristica giuridica che le distingue nettamente e che ne determina il vincolo centrale per tutti i calcoli di convenienza economica. La circostanza, infatti, che si debbano negoziare debiti e crediti (obblighi di pagare o diritti di riscuotere), ancorché incorporati in strumenti finanziari di debito, piuttosto che conferimenti, ancorché incorporati in strumenti ibridi di patrimonializzazione, viene assunta come elemento discriminante delle relazioni economiche fra banche e imprese. Tale discriminante, che fa variare la gamma di diritti e che quindi circoscrive in modo diverso le condizioni operative, rappresenta un fattore istituzionale dal quale non si può prescindere, se si desidera affrontare alla radice il problema.

La circostanza appena evidenziata, infatti, sancisce il fatto che con le azioni (o titoli assimilati) l'emittente ha ricevuto un finanziamento a titolo di capitale (cioè un conferimento) invece che un finanziamento a titolo di credito: ciò implica che mentre la contropartita del conferimento è collegata a parametri aziendali (dividendi, ecc.), la contropartita futura dei finanziamenti monetari non dipende dai risultati conseguiti dal debitore. Ne segue che il sistema delle ingerenze fra emittente e sottoscrittore varia a seconda che si abbiano conferimenti o finanziamenti: nel primo caso emittente e sottoscrittore, pur con diverso peso giuridico, concorrono a costruire il rischio di insolvenza dell'emittente; nel secondo caso, invece, il rischio di insolvenza dell'emittente è esterno alla capacità di controllo del sottoscrittore.

Per questo motivo si ritiene, ed è la tesi che si è cercato di dimostrare, che le relazioni di finanziamento fra banche e imprese producano già di per se stesse molti problemi di commistione e che ogni ulteriore collegamento, soprattutto di tipo azionario, vada riguardato con estrema prudenza perché non sembra conveniente che le banche assumano una parte del rischio economico in qualità di partecipanti al capitale di imprese, potendo essere sufficiente quello connesso con la qualità di sottoscrittore o di finanziatore.

Un elemento innovativo che, dal punto di vista formale, può contribuire a rendere meno difficile l'esercizio della facoltà di assumere partecipazioni risiede nella possibilità per le banche di finanziarsi con tutti gli strumenti tecnici della società di capitale (azioni, obbligazioni, ecc.). Questa innovazione, caratteristica dell'ultimo decennio, è sicuramente molto importante: essa, tuttavia, non può velare due fenomeni ben noti all'economia aziendale. Il primo, connesso con il fatto che i patrimoni aziendali crescono prevalentemente per effetto dell'autofinanziamento, piuttosto che per effetto dei conferimenti; il secondo, connesso con la difficoltà di collegare usi e fonti di fondi. Entrambi gli aspetti appartengono alla gamma dei paradigmi dell'economia aziendale cui sembra difficile sfuggire.

# Capitolo 6

## I vincoli di bilancio

### 6.1 Note introduttive

I fatti e i processi economici riguardano fenomeni reali e monetari che si manifestano indipendentemente dalla loro misurazione, che pure pone difficili questioni.

Il tentativo di governare l'economia nazionale e l'economia delle imprese, tuttavia, comporta la necessità di dare rappresentazione ai fatti e ai processi economici, così come si possono percepire; ma anche, se necessario, di procedere alla loro valutazione: ciò accade ad esempio quando si vogliono calcolare il reddito nazionale o il reddito d'impresa. L'utilizzo sistematico dei metodi e delle convenzioni contabili consente di giungere alla valutazione di queste grandezze (v. *supra*, § 1.3).

È utile tuttavia ricordare che parte delle grandezze contabili censite nei bilanci hanno natura di *grandezze economiche*, mentre altre hanno natura di *grandezze convenzionali*<sup>1</sup>: con la prima locuzione si intendono le grandezze

---

<sup>1</sup>Le *grandezze economiche* sono manifestazioni quantitative reali e monetarie delle operazioni in cui i concreti processi economici consistono, nel tempo cui esse si riferiscono. Si tratta di: a – movimenti reali (acquisizioni ed impieghi di beni e servizi); b – trasferimenti (pagamenti unilaterali); c – finanziamenti (crediti e conferimenti di capitale); d – movimenti monetari (movimenti del denaro in senso stretto e cioè biglietti e monete).

Le grandezze contabili sono definite mediante criteri che non sono espressione di relazioni strutturali dell'economia, ma di convenzioni rispondenti agli specifici fini di descrizione dei processi economici che, a loro modo, si prefiggono. Si tratta di: a – variazioni di valore di attività reali e finanziarie, comprese quelle relative al potere d'acquisto della moneta; b – reddito d'impresa e tutte le grandezze che ne derivano (patrimonio, ammortamenti, autofinanziamento, ecc.) o che concorrono a determinarlo (valutazione delle rimanenze di merci, di crediti, di impegni e rischi, ecc.); c – reddito nazionale calcolato col metodo del valore aggiunto ([162]: 42–45).

*cash value*, che hanno cioè un impatto sui movimenti di cassa, delle passività e delle attività finanziarie; con la seconda locuzione, si intendono le grandezze *non cash value* in quanto esse non hanno alcun impatto sui movimenti monetari o finanziari ma costituiscono una loro valutazione.

In realtà, fatti e processi economici altro non sono che la rappresentazione che di essi viene offerta per il tramite di uno strumento tecnico, quale il sistema contabile, che misura le grandezze in questione: esse possono rappresentare *fondi* o *flussi*. Nel primo caso vengono misurate ad un determinato istante; i flussi, invece, indicano variazioni delle grandezze in un determinato intervallo di tempo.

D'altra parte si sa che la percezione dei fatti è prevalente rispetto a quella dei processi e che, per passare dai primi ai secondi, è necessario costruire un sistema concettuale che consenta di interpretare ciò che si osserva. Ad esempio, dalla lettura di un bilancio emergono i valori rappresentativi degli stock di attività, di passività e di patrimonio: questi valori possono venire considerati dei dati di fatto. Raffrontando due bilanci, confrontando quindi due situazioni di fatto, difficilmente si riesce a dare un giudizio circostanziato sul processo che ha modificato i valori contabili fra i due momenti considerati. In questo senso, allora, i dati di bilancio vengono considerati fatti che rappresentano significativamente l'azienda e che, pertanto, sono proficuamente utilizzabili per governarne l'andamento. L'esame, poi, di due situazioni di fatto attraverso l'analisi finanziaria dei flussi di fondi ha lo scopo di fornire uno schema<sup>2</sup> interpretativo del processo che ha generato i dati finali di stock. Questo è il motivo per cui si riassumerà lo schema di analisi finanziaria per flussi di fondi ([219]: 92–130).

Nell'economia monetaria, ove tutti i beni vengono espressi in moneta, la percezione della scarsità dei beni avviene attraverso la percezione del loro

---

Per precisare meglio la scissione fra le due categorie logiche, e quindi fra i due ordini di grandezze, può essere utile rifarsi al concetto e al lessico delle locuzioni *cash flow* o *cash management*. In quei casi il termine *cash* non indica soltanto i mezzi monetari in senso stretto (banconote, come nel caso della locuzione *cash dispenser*) ma viene altresì riferita anche a grandezze finanziarie e cioè ai debiti e ai crediti (passività e attività finanziarie).

Mutuando il più vasto significato del termine *cash*, le citate grandezze economiche sono dunque denominabili *cash value*, intendendo così riferirsi a grandezze che hanno un impatto monetario o finanziario nel sistema contabile adottato; le grandezze convenzionali, invece, riferendosi a grandezze che non hanno un impatto monetario o finanziario nel sistema contabile adottato, sono denominabili *non cash value*.

La ben nota importanza delle misurazioni contabili si è potuta osservare anche nel corso della crisi del 2007-2008. Nell'ottobre 2008, date le eccezionali condizioni del mercato finanziario, lo IASB ha modificato urgentemente lo IAS 39 consentendo di trasferire i titoli trattati al *fair value* alla categoria che prevede la contabilizzazione al costo storico. La contabilizzazione dei titoli al *fair value*, infatti, avrebbe costretto i bilanci a prendere atto di forti perdite su titoli. La contabilizzazione al costo storico, invece, consente di non appalesare immediatamente le perdite.

<sup>2</sup>Si preferisce utilizzare la locuzione 'schema' piuttosto che 'modello': quest'ultimo termine, infatti, sembra evocare forti contenuti normativi ([258]: I, § 9).

valore e cioè attraverso la percezione della scarsità o abbondanza di valori monetari che si hanno a disposizione. La percezione degli eventi economici attraverso la loro dimensione monetaria consente di renderli confrontabili, ma è necessario richiamare l'attenzione sulle seguenti circostanze che consentono di delimitare il valore segnaletico attribuibile alle grandezze monetarie:

- vi sono molti beni economici, importanti per l'economia delle imprese, che non vengono censiti dalle grandezze contabili. Si tratta di beni quali i trasferimenti interni di beni e servizi, l'avviamento d'impresa (maggiore valore del patrimonio di un'impresa funzionante, cioè di un'azienda, rispetto al valore dei singoli beni e valori che lo compongono) e i brevetti (a meno che non siano acquisiti all'estero);
- fanno parte dei processi reali anche tutti i beni e servizi che consentono lo svolgimento di processi monetari (v. *ultra*, par. 5.3) e cioè quelli che consentono la produzione monetaria, fisicamente intesa: moneta metallica, biglietti, assegni bancari, bonifici, giroconto, assegni circolari; la produzione di beni reali che consentono di conservare e di trasferire tutti i tipi di moneta: casseforti, portafogli, industria telematica, trasporti, custodia e contazione di valori, ecc.; oltre che quelli che consentono la produzione dell'attività bancaria: risorse umane, impianti e macchinari, ecc.;
- escluso l'accantonamento, che in un'economia monetaria è rappresentato dalla tesaurizzazione, anche i processi monetari sono processi reali, quindi di trasformazione reale di beni e servizi.

Lo scenario rappresentato in questo lavoro ha individuato come attori centrali gli intermediari finanziari e, fra questi, in particolare la banca centrale e le banche commerciali o banche di deposito; le aziende cioè che producono direttamente moneta bancaria e alle quali si è riservata la denominazione di banca. L'esame ha cercato di mettere a fuoco il comportamento di questi soggetti in quanto produttori di quel bene economico (la base monetaria e la moneta bancaria) nel corso del nostro periodo storico, rapportandone i connotati a tutti gli altri operatori dell'industria del credito al fine di coglierne le differenze e le peculiarità, ma anche i caratteri di interdipendenza e gli elementi di non complementarità, che li caratterizzano.

Si sono descritti due gruppi di soggetti, i problemi che essi debbono affrontare per svolgere la loro attività economica al fine di conseguire risultati e i problemi connessi con l'ordinamento all'interno del quale questi stessi operatori possono effettuare i loro calcoli di convenienza economica: si sono affrontate dunque questioni di tipo descrittivo e interpretativo dei fatti e delle condizioni di svolgimento che generano quei processi, nell'ipotesi che essi determinino in larga misura fatti e processi riguardanti tutte le altre imprese.

Le grandezze inerenti lo svolgersi dell'attività bancaria, esaminate sulla base di procedure, convenzioni e norme, conducono a valutazioni il più possibile accettabili e rappresentative dei fatti, dei fenomeni e dei soggetti operativi. Tali grandezze esprimono dunque la valutazione e le stime di valori reali dei beni, dei servizi e dei fondi monetari (moneta, crediti, debiti, conferimenti monetari), oltre che di costi, ricavi e redditi, misurate adottando metodi convenzionali di riclassificazione e di ripartizione nel tempo inerenti quei fenomeni.

È utile ricordare che i fenomeni economici vengono rappresentati dalle grandezze contabili le quali tendono a rappresentare in modo approssimativo 'ciò che è' e, dunque, le grandezze effettive. Queste rappresentazioni della realtà, tuttavia, sono utili per regolare gli scambi di beni fra operatori, per dare espressioni monetarie di sintesi sulla base di criteri uniformi e per rapportare fra loro i sistemi economici di diversi Paesi.

## 6.2 La ricchezza, le attività e le passività

Se ipotizziamo che la ricchezza di ciascun soggetto economico sia costituita dall'insieme delle attività reali, delle attività finanziarie e delle passività, possiamo dedurre che essa è rappresentata dalla differenza fra le attività e le passività, cioè dal patrimonio netto ([257]: Cap. II; [258]: II, Cap. IV; [162]: Parte I; [219]).

Come si può notare, i concetti di ricchezza e di patrimonio vengono considerati come sinonimi; essi possono venire rappresentati dal risultato della somma algebrica fra stock di attività e di passività, misurati ad una determinata data. Si tratta di una descrizione statica, nel senso che si tratta di una configurazione dei fenomeni riferiti ad un determinato istante.

La consistenza del patrimonio dipende quindi dalla valutazione degli stock di attività reali, di attività finanziarie e di passività che lo compongono e quindi dalla differenza fra i valori attribuiti alle attività e alle passività: al valore attribuito, cioè, alle loro rimanenze. Si tratta di una tipica grandezza soggetta a valutazioni, ancorché non arbitrarie.

La difficoltà di misurare la ricchezza dei soggetti economici dipende dalla complessità delle relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie che ciascun soggetto intrattiene con gli altri; tali relazioni sono rilevanti perché incidono sui valori da attribuire alle attività e alle passività che vanno poi a determinare la loro somma algebrica.

Ad esempio, se un soggetto non intende pagare i debiti vede aumentare il proprio patrimonio, a parità di valore dell'attivo; il medesimo effetto si ottiene se il valore delle attività, reali e/o finanziarie, aumenta, a parità di valore del passivo; se, peraltro, si ritiene di non poter riscuotere i crediti, il patrimonio può diminuire e il medesimo risultato si ottiene se il valore di realizzo delle attività reali si riduce, sempre a parità di valore del passivo.



Anche il patrimonio di un'impresa, dipende dal valore attribuito alle attività e alle passività. La questione si complica almeno per due motivi: anzitutto per il fatto che molte poste dell'attivo reale e finanziario e del passivo possono essere valutate in maniera diversa; in secondo luogo perché la configurazione di patrimonio prescelta dipende dalle valutazioni che rettificano i valori dell'attivo, consentendo di giungere alla rappresentazione del patrimonio netto. Diventa, allora, più complicato misurare la ricchezza di un'impresa e determinarne condizioni di equilibrio patrimoniale, sia in termini puntuali sia in termini prospettici. Queste questioni vengono risolte tramite le convenzioni messe a punto dall'economia aziendale.

Se si passa a considerare la ricchezza di un Paese, la questione si semplifica sotto alcuni aspetti e si complica sotto altri e le convenzioni messe a punto dai sistemi di contabilità nazionale vengono in aiuto per dare dimensione alla situazione patrimoniale del Paese<sup>3</sup>.

In questa sede sarà sufficiente tenere presente che le passività dei soggetti economici che operano in un Paese chiuso agli scambi internazionali sono identiche alle attività finanziarie da essi stessi detenute: se si potessero saldare istantaneamente le attività finanziarie con i debiti, la ricchezza del Paese sarebbe data dai soli beni reali esistenti.

Poiché i Paesi sono aperti agli scambi internazionali, in realtà la ricchezza di un Paese è determinata anche dall'andamento della bilancia dei pagamenti; restano evidentemente escluse dal computo, come si è detto, tutte le attività finanziarie che trovano contropartita sull'interno: se le attività finanziarie sull'interno venissero istantaneamente saldate con le passività, la ricchezza del Paese sarebbe costituita dai beni reali esistenti e dai debiti e dai crediti verso l'Estero.

Come è noto, una rappresentazione dei fenomeni economici a livello aggregato può essere offerta dal bilancio di un raggruppamento di operatori omogenei; questo raggruppamento, o Industria o Settore, potrebbe essere rappresentato da un insieme di attività finanziarie, di attività reali e di passività la cui somma algebrica misura il netto patrimoniale del raggruppamento di operatori.

Così come accade per un Paese, le attività finanziarie e le passività si compensano fra di loro, all'interno del raggruppamento, per cui il saldo residuo fornisce una misurazione delle attività reali e dell'interscambio di debiti e di crediti rispetto al resto del sistema economico.

Una distinzione familiare è quella fra il Settore delle Famiglie, quello delle Imprese e il Settore della Pubblica Amministrazione.

Volendo generalizzare, possiamo rappresentare il bilancio di un singolo Settore nel seguente modo:

---

<sup>3</sup>I sistemi di contabilità nazionale sono largamente insoddisfacenti: a livello di Unione Europea è continuo il lavoro di profonda revisione per la necessità di uniformare e di integrare le informazioni relative alle economie dei diversi Paesi (ISTAT, 1996b).

S. P. [1]

---

Attività Finanziarie		AF	Passività	P
– Monetarie	AM		– a breve	
– Non Monetarie	T		– a m/l termine	
Attività Reali		AR	Netto Patrimoniale	NP
		$\Sigma = \Sigma$		

Può essere utile attirare l'attenzione sul fatto che:

1. questo conto *deve bilanciare*, per definizione, come si è detto sopra;
2. le attività finanziarie detenute dagli operatori di questo Settore e che rappresentano contropartite di passività rilasciate da operatori del medesimo Settore sono compensate, e quindi, per semplificare, non appaiono nel conto evidenziato;
3. le attività finanziarie che vi appaiono, invece, rappresentano la contropartita di passività di altri Settori. Così come le passività che appaiono sono quelle rilasciate dagli operatori di questo Settore e che sono detenute dagli operatori di altri Settori nei rispettivi portafogli di attività.

Le attività reali (impianti e macchinari, terreni e fabbricati, scorte di materie prime e di prodotti finiti, ecc.), invece, appartengono a titolo di proprietà, al Settore in esame.

La differenza, allora, fra le attività reali e le attività finanziarie consiste nel diverso modo di essere presenti nel bilancio degli operatori: mentre le prime figurano nell'attivo di un solo operatore, le attività finanziarie possono materializzarsi in un ridotto numero di titoli di credito che rappresentano promesse di pagamento rilasciate da un debitore e che sono ricomprese nel portafoglio di un creditore. Esse dunque figurano nel bilancio di due operatori: nel passivo dell'uno e nell'attivo dell'altro; per cui ogni attività finanziaria trova contropartita in una passività.

I titoli di credito, ad esempio, rappresentano passività per il debitore che li ha emessi e attività finanziarie per l'operatore che li detiene e cioè per il creditore: rappresentano, quindi, un obbligo a pagare e un diritto a riscuotere.

È necessario, infine, segnalare che le grandezze oggetto di osservazione molto spesso si riferiscono ad operazioni elementari di pagamento e di riscossione che avvengono utilizzando, appunto, dei mezzi di pagamento. Esse rappresentano le entrate, in caso di cessione di beni e servizi, e le uscite in caso di loro acquisizione. Potrà trattarsi di entrate o di uscite di banconote, di entrate di diritti a riscuotere oppure di uscite di obblighi a pagare. Per quanto riguarda i beni oggetto di negoziazione, potrà trattarsi di beni reali o di finanziamenti.

Con riferimento ai finanziamenti, cioè alle attività finanziarie e alle passività<sup>4</sup>, l'incasso di banconote, l'accensione di un debito (il rilascio di una promessa o di un obbligo di pagare) e l'estinzione di un credito danno luogo ad un'entrata; il versamento di banconote, il rimborso di un debito e l'acquisizione di un credito (di un diritto a riscuotere) danno luogo ad un'uscita.

### 6.3 Attività finanziarie, passività e flussi

Se escludiamo dal bilancio [1] le attività reali e il patrimonio netto, otteniamo un conto finanziario, attento cioè a censire lo stock di debiti e di crediti di un determinato Settore ad una certa data.

Poiché i debiti e i crediti degli operatori di quel Settore si suppone siano compensati e poiché a ciascuna data è altamente probabile che lo stock di passività rilasciate dagli operatori del Settore in esame sia diverso dallo stock di attività finanziarie detenute dai medesimi operatori, i conti finanziari presentano sistematicamente uno sbilancio, cioè un saldo finanziario.

Questa situazione, che si presenta nell'esame di qualsiasi unità economica e comunque si raggruppino le singole unità, illustra un primo aspetto dei problemi finanziari degli operatori: i conti finanziari presentano di regola una situazione non bilanciata che discende da processi che si svolgono in un'economia monetaria ove i *finanziamenti monetari* assumono un rilievo notevolissimo. In linea generale, infatti, l'ammontare dei debiti è diverso dall'ammontare dei crediti; l'ammontare delle passività emesse è diverso dall'ammontare delle attività finanziarie detenute; l'ammontare dei finanziamenti concessi è diverso dall'ammontare dei finanziamenti ricevuti. La situazione può essere descritta nei seguenti termini:

Fondi [2]	
M	(monetarie)
T	(non monetarie)
	P a breve
	P a m/l termine
	AF > P
	AF < P

Fra i finanziamenti monetari aventi natura creditizia assumono rilievo assoluto i prestiti monetari cioè i finanziamenti monetari aventi natura creditizia, regolati dall'interesse.

<sup>4</sup>Si può notare si cerca sempre di evitare la locuzione 'passività finanziarie'. Questa scelta ha il significato di affermare che le passività, nell'ambito delle imprese del settore creditizio, sono soltanto finanziarie dato che le passività commerciali sono comunque debiti ma possono venire considerate come irrilevanti in quanto anch'esse divengono finanziarie, cioè 'non numerarie'. Nelle imprese non finanziarie, invece, si può distinguere fra debiti verso banche e debiti verso fornitori.

Un secondo gruppo di questioni attiene alla circostanza per cui, all'interno di ogni Settore e di ogni unità economica, le scadenze delle attività finanziarie detenute sono, di regola, diverse dalle scadenze delle passività rilasciate; ciò implica che lo sbilancio dei conti finanziari, fotografati a qualsiasi data, è connesso, oltre che con gli ammontari, anche con le scadenze dei debiti e dei crediti.

Ne segue che, anche se per ipotesi il conto finanziario bilanciasse, sarebbe necessario analizzare l'eventuale diversità fra le scadenze: tale diversità rimarrebbe determinante per fornire un circostanziato giudizio di compatibilità fra grandezze. La citata asincronia fra scadenze implica un movimento 'naturale' delle attività finanziarie e delle passività perché, a scadenza, è necessario che esse vengano estinte o rinnovate. La questione della diversità fra le scadenze delle passività rilasciate e quelle delle attività detenute può venire spiegata concentrando l'attenzione anzitutto sul processo di formazione delle passività e, successivamente, sulla convenienza a detenere attività finanziarie.

Come è noto, le passività sorgono per effetto dei fabbisogni finanziari degli emittenti; scartando l'ipotesi che il volume di fabbisogno finanziario sia illimitato, cioè che l'indebitamento possa tendere all'infinito, le passività rilasciate tenderanno verso un ammontare compatibile con l'assetto patrimoniale e verso una diversificazione di scadenze compatibili con l'assetto finanziario dell'emittente: volumi e scadenze delle passività, infatti, implicano la capacità di fronteggiare i costi per interessi e la capacità di rimborsare o di rinnovare il debito a scadenza. Anche il Settore Pubblico può indebitarsi per ammontari e per scadenze adeguati all'equilibrio del sistema economico che prefigura, o che gli è concesso di prefigurare dalle relazioni internazionali entro le quali si trova inserito.

Qualità e quantità dell'indebitamento sono perciò determinati dalle condizioni della gestione di ciascuna unità economica la quale, dato l'indebitamento, tenderà a comporre le attività finanziarie detenute in modo compatibile con il patrimonio e le attività reali. La convenienza a seguire la formazione dei saldi finanziari e quindi la formazione degli stock di attività finanziarie e di passività è richiesta dalla necessità di ridurre il rischio di essere insolventi, oppure di dover sostenere costi eccezionali di indebitamento addizionale per garantirsi condizioni di solvibilità.

Dato, dunque, un determinato livello di indebitamento, le passività che vengono emesse avranno scadenze diversificate a seconda dei fabbisogni degli emittenti.

Quando le passività vanno a comporsi nel portafoglio delle attività finanziarie dei detentori, esse vengono considerate con un'ottica completamente diversa: la loro scadenza, che per l'emittente rappresenta la data alla quale onorare la promessa di pagamento, per il detentore rappresenta uno degli elementi che vanno a determinarne il grado di rischio e di rendimento.

Un Settore o una unità economica, dunque, rilasciano passività in relazione agli obiettivi di indebitamento delle imprese che li compongono e detengono attività finanziarie in relazione alla prescelta composizione del portafoglio da parte delle medesime imprese.

La convenienza, da parte delle imprese, a correlare la scadenza delle passività rilasciate con la scadenza (o, meglio, e come si vedrà con maggiore precisione, con il grado di liquidità) delle attività finanziarie detenute, deriva dalla convenienza di fronteggiare le scadenze delle passività o con un loro rinnovo, oppure con il loro rimborso fruendo dei fondi che possono provenire dalle attività finanziarie che giungono a scadenza o da quelle che risulta conveniente smobilizzare.

Risulterebbe così utile ridurre al minimo le asincronie fra le scadenze dei debiti e dei crediti o, in altri termini, ridurre il divario fra la scadenza media del passivo e dell'attivo, oppure collegare i rispettivi movimenti 'naturali'.

Per esaminare questi aspetti – divario fra scadenza media del passivo in relazione alla scadenza media dell'attivo finanziario e divario fra ammontare dell'indebitamento rispetto all'ammontare dei crediti – è tuttavia conveniente usare un'altra configurazione contabile: il conto delle fonti e degli usi di fondi.

Nemmeno questa configurazione rispetta, evidentemente, il vincolo di bilancio, ma consente di fotografare la variazione netta delle poste del conto finanziario nel corso di un determinato periodo. Offrendo quindi una dimensione cinematografica del fenomeno (cioè indipendente, nei limiti del possibile, dalle cause che lo hanno generato) è possibile, confrontando due situazioni statiche (cioè due stati di fatto, due dati di stock), misurare le variazioni nette delle attività finanziarie e delle passività. Solo un esame dinamico (cioè fondato sulle cause che hanno generato i due stati di fatto messi a confronto), tuttavia, consente di comprendere come sorgano passività e attività finanziarie e di intervenire appunto sul processo di formazione in modo da tentare di rendere il risultato finale, rappresentato dagli stock, il meno casuale possibile. Ma si sa che le relazioni causali fra eventi economici sono di difficilissima individuazione a causa delle molteplici variabili che intervengono a determinare gli eventi che si osservano.

Il conto delle fonti e degli usi di fondi, rapportato ad un periodo annuale, registra allora le variazioni nette di periodo intervenute nelle attività finanziarie e nelle passività. Prendendo in considerazione la sola ipotesi di incremento delle passività e delle attività finanziarie, possiamo darne la seguente rappresentazione, usando diversi sinonimi:

Flussi [2bis]	
$\Delta$ AF $\Delta$ prestiti concessi $\Delta$ crediti	$\Delta$ P $\Delta$ prestiti ricevuti $\Delta$ debiti
$\Sigma \neq \Sigma$	

Questa rappresentazione contiene due definizioni:

- la fonte di fondi viene definita da un aumento netto delle passività del Settore o dell'unità economica: ciascun operatore, cioè, può aumentare il suo indebitamento (obbligarsi o promettere di pagare o ricevere nuovi prestiti);
- l'uso di fondi viene definito da un aumento netto delle attività finanziarie: ciascun operatore o ciascun Settore, perciò, può aumentare i propri crediti (aumentare i diritti a riscuotere o concedere nuovi prestiti).

È ora utile articolare il conto degli usi e delle fonti in modo da rappresentarvi la più generale diversificazione del portafoglio di attività finanziarie:

Flussi [3]	
$\Delta M$ (moneta)	$\Delta P$ (debiti)
$\Delta AF$ (crediti)	
$\Sigma \neq \Sigma$	

Questa articolazione del conto ci consente di ‘visualizzare’ meglio il fatto che il movimento delle attività finanziarie e delle passività avviene tramite l'uso di diritti a ricevere (crediti), di obblighi a pagare (debiti) e di quella particolare attività finanziaria che è rappresentata dalla moneta: essa consente di effettuare i pagamenti, costituendosi in contropartita delle operazioni di compravendita in contanti.

I conti del tipo [3] vogliono anche rappresentare e dare enfasi al fatto che le entrate e le uscite di mezzi di pagamento, oltre che assumere un rilievo del tutto particolare presso le imprese di tutti i settori dell'economia, assumono, presso le imprese bancarie, un rilievo peculiare perché si tratta delle uniche imprese le cui promesse di pagamento possono venire sistematicamente onorate con il concorso determinante della banca centrale. Lo stock di moneta comprende le quantità che fungono da variabili di aggiustamento della liquidità; anche in condizioni estreme questo stock sarà positivo e quindi vi saranno sempre fondi monetari necessari ad aggiustare le oscillazioni nella consistenza delle attività finanziarie e delle passività. Se considerati all'interno del mix di attività finanziarie, le oscillazioni dei fondi monetari possono offrire una rappresentazione del cambiamento nella composizione del portafoglio finanziario.

Il conto appena illustrato, pur enucleando dalle attività finanziarie la componente monetaria, è ancora costruito sulle variazioni nette delle poste: l'ipotesi assunta, infatti, prevedeva il solo incremento delle attività finanziarie e delle passività.

Se, invece, si tiene conto che tali variazioni possono provenire anche da realizzi e da impieghi riguardanti il portafoglio finanziario già esistente, le

decisioni di vendere titoli (o l'ottenimento del rimborso di un prestito già concesso) possono venire rappresentate come fonti di fondi, mentre il rimborso di debiti contratti precedentemente può venire rappresentato come un uso di fondi.

Flussi [4]	
$\Delta M$ ( $\pm$ moneta)	$\Delta AF$ (- titoli)
$\Delta AF$ (+ prestiti concessi)	$\Delta P$ (+ prestiti ricevuti)
$\Delta P$ (- debiti rimborsati)	
$\Sigma \neq \Sigma$	

Il conto delle fonti e degli usi per variazioni nette non esprime questa parte del processo di formazione degli stock finanziari, cioè non esprime i movimenti, per cui può risultare utile ricorrere alla configurazione lorda del conto che illustra appunto il processo di formazione delle poste.

Si deve, in conclusione, tenere presente che:

- le fonti di fondi provengono dall'assunzione di debiti (obblighi di pagare), dalla vendita di attività finanziarie (diminuzione di diritti a riscuotere, come ad esempio la vendita di titoli) e dalla diminuzione dei fondi monetari detenuti (che si configura come una vendita di queste particolari attività finanziarie in contropartita con altre, di altra specie, o con attività reali);
- gli usi di fondi danno luogo alla concessione di prestiti (aumento di diritti a riscuotere, come ad esempio l'acquisto di passività di terzi), nel rimborso di debiti (che si configura come diminuzione degli obblighi di pagare come ad esempio un riacquisto di passività proprie rilasciate precedentemente) e nell'aumento della detenzione di fondi monetari (che si configura nell'acquisto di queste particolari passività emesse da terzi).

A corollario delle conclusioni appena descritte, si deve infine attirare nuovamente l'attenzione sul fatto che, all'interno del Settore o dell'unità economica considerati, il conto lordo degli usi e delle fonti di fondi dimostra che la variazione netta positiva delle fonti può essere indotta dalla vendita di attività finanziarie e che la variazione netta positiva degli usi di fondi può essere indotta dal riacquisto di proprie passività (rimborso di debiti).

Anche da questo punto di vista, quindi, l'idea che vi sia un collegamento diretto fra poste del passivo e poste dell'attivo del bilancio e, dal punto di vista finanziario, che le fonti di fondi siano la 'materia prima' per gli usi di fondi, richiede semplificazioni che escludono importanti aspetti del processo di formazione del conto finanziario.

Tenere conto degli stock del portafoglio finanziario (variazioni nette) è molto utile per giungere più rapidamente a conclusioni generali; tralasciando di

considerare, tuttavia, la dinamica dei flussi finanziari è probabile che il processo di formazione degli stock avvenga in modo casuale e quindi governato in modo poco soddisfacente.

Il conto [2] distingueva le attività finanziarie in monetarie e non monetarie.

Mantenendo questa distinzione e applicandola anche alle passività, possiamo riscrivere il conto finanziario in maniera più articolata e darne la seguente rappresentazione in [2a] ove si evidenzia la diversità delle scadenze delle passività rilasciate e delle attività finanziarie detenute.

Con questa configurazione di conto, risulta più evidente che il raggiungimento contestuale dei due obiettivi sopra indicati (conveniente divario fra scadenza media del passivo rispetto all'attivo finanziario e dell'indebitamento rispetto al finanziamento) può venire perseguito attraverso il movimento di attività finanziarie e di passività articolate su diverse scadenze.

Fondi [2a]		
M1	(monetarie)	P a vista
M3	(monetarie)	P a breve
T	(non monetarie)	P a m/l
$\Sigma \neq \Sigma$		

Il conto delle fonti e degli usi di fondi costruito sulle variazioni nette, potrà venire rappresentato nel seguente modo:

Flussi [3a]		
$\Delta M1$	(monetarie)	$\Delta P$ a vista
$\Delta M3$	(monetarie)	$\Delta P$ a breve
$\Delta T$	(non monetarie)	$\Delta P$ a m/l
$\Sigma \neq \Sigma$		

mentre quello in forma lorda può venire rappresentato in [4a].

Flussi [4a]		
$\Delta M1$	( $\pm AM$ )	$\Delta P$ a vista (+ prestiti)
$\Delta M3$	( $\pm AM$ )	$\Delta P$ a breve (+ prestiti)
$\Delta T$	(+ A non M)	$\Delta P$ a m/l (+ prestiti)
$\Delta P$	(- rimborsi)	$\Delta T$ (-A non M)
$\Sigma \neq \Sigma$		

Riprendendo le conclusioni già esposte e aggiungendo qualche considerazione alla luce della rappresentazione del conto appena esposta in [4a], è opportuno tenere presente che:

- le fonti di fondi provengono da un'articolata assunzione di debiti, con scadenze diverse; dalla vendita di attività finanziarie (monetarie e non



monetarie), pure con scadenze diverse, fra le quali va considerato il fondo di cassa;

- gli usi di fondi danno luogo alla concessione di prestiti (monetari e non monetari) con scadenze diverse e cioè alla detenzione di attività finanziarie con scadenze diversificate o, per usare dei sinonimi, all'acquisto di passività di terzi, emesse con scadenze diverse; al rimborso di propri debiti, il che equivale al riacquisto di proprie passività emesse precedentemente con scadenze diverse.

Non solo, quindi, è rilevante il fatto che la variazione netta positiva delle fonti può essere indotta dalla vendita di attività finanziarie e che la variazione netta positiva degli usi di fondi può essere indotta dal rimborso di debiti; ma è ugualmente rilevante il fatto che le fonti e gli usi di fondi abbiano una determinata composizione per scadenze.

Il conto delle fonti e degli usi di fondi nella sua configurazione lorda, come si è più volte ripetuto: a) consente di seguire la formazione degli stock di debiti e di crediti, nelle diverse forme tecniche e scadenze; b) può offrire la possibilità di evitare la casualità del processo di formazione degli stock finali; c) può fornire la base per applicare diverse teorie (teoria del portafoglio, delle aspettative razionali, ecc.) che tendono a spiegare che cosa spinga gli operatori a comportarsi in un determinato modo, oppure quali siano i motivi che stanno alla base di determinati fatti.

## 6.4 Attività reali, patrimonio netto e flussi

Fino ad ora si è di fatto ipotizzato che fonti e usi non finanziari fossero stazionari, cioè invarianti nel tempo. Più esattamente si è ipotizzato che attività reali e patrimonio venissero considerate come grandezze 'fondo', avulse da fattori ereditari. Tuttavia anche le poste non finanziarie subiscono movimenti che possono essere rappresentati da grandezze 'flusso'. Partendo dal bilancio [1] possiamo darne la seguente rappresentazione [5].

$$\begin{array}{ccc} \text{Flussi non finanziari [5]} & & \\ \hline \Delta AR & & \Delta N \\ & \Sigma \neq \Sigma & \end{array}$$

Per definizione, questo conto non bilancia, in quanto è solo parte del bilancio complessivo; proprio per questo i flussi, pur potendo essere dello stesso segno, non avverranno con lo stesso valore: ciò significa, perciò, che non è detto che il patrimonio di un Settore o di una unità economica trovi esclusivo investimento in attività reali, né che una variazione della consistenza delle attività reali sia necessariamente collegata ad una variazione del patrimonio.

È possibile e conveniente, infatti, diversificare la composizione dell'attivo fra attività reali e attività finanziarie, dato che

$$N = AR + AF - P \quad (6.1)$$

La necessità di esaminare in dettaglio questa parte del conto deriva dal fatto che le variazioni del patrimonio possono derivare anche da movimenti attinenti l'acquisto di beni e servizi non finanziari: queste transazioni possono dare luogo, come è noto, ad entrate ed uscite correnti e/o in conto capitale. È quindi utile esaminare come il conto delle fonti e degli usi di fondi venga influenzato dal conto delle fonti e degli usi delle poste non finanziarie.

L'acquisto di beni e servizi non finanziari viene registrato seguendo il metodo della partita doppia che distingue i beni che esauriscono la loro utilità in un solo periodo amministrativo (uso di beni non durevoli e cioè consumi) da quelli che la esauriscono in più periodi (uso di beni durevoli, da cui la necessità di computare gli ammortamenti): i primi danno luogo a costi correnti, gli altri danno luogo a costi in conto capitale. In altri termini, mentre il costo dei primi viene fatto gravare esclusivamente nell'esercizio nel corso del quale esso viene sostenuto (in quanto si ritiene che la loro utilità economica verrà esaurita nel corso di quel periodo), il costo di acquisto degli altri viene ripartito nel corso di più esercizi (in quanto si ritiene che la loro utilità economica verrà esaurita nel corso di più periodi), dando luogo alla misurazione degli ammortamenti.

Dal punto di vista dell'analisi che si va conducendo, è da ricordare che le grandezze tendenti ad 'interpretare' la ripartizione dei costi su più esercizi non rappresentano movimenti dei beni cui si riferiscono. Indipendentemente dai criteri convenzionali che stanno alla base della loro misurazione (che interpreta il valore dell'uso corrente dei beni reali cui esse si riferiscono), queste misure rappresentano l'obsolescenza economica degli elementi dell'attivo reale cui si riferiscono, la quale, come è noto, non necessariamente misura l'obsolescenza fisica o tecnica.

Avendo definito il patrimonio come differenza fra il totale delle attività e il totale delle passività, è evidente che:

$$\Delta N = \Delta AR + \Delta AF - \Delta P \quad (6.2)$$

per cui qualsiasi variazione nelle attività reali, comporterà:

- o una variazione nelle poste finanziarie ( $AF$  e  $P$ ) del secondo membro dell'uguaglianza, in modo da non influire sul netto patrimoniale;
- oppure una variazione del netto patrimoniale.

Nel primo caso, ci si trova di fronte ad una ricomposizione del portafoglio delle attività e delle passività precedentemente detenute; mentre nel secondo caso la ricomposizione avviene ad un livello di netto patrimoniale più alto o

più basso, a seconda che l'unità economica o il Settore abbiano fatto registrare un utile o una perdita di periodo, oppure abbiano fruito di conferimenti di mezzi addizionali o abbiano rimborsato parte del patrimonio.

Escludendo i conferimenti e i disinvestimenti, è appena il caso di ricordare che il Settore delle Famiglie, tipiche economie di consumo, fa registrare un 'utile', un risparmio monetario, che deriva dalla differenza fra reddito disponibile e consumi privati, mentre la Pubblica Amministrazione presenta un risparmio positivo o negativo a seconda che i consumi pubblici eccedano o meno i suoi redditi.

Il Settore delle Imprese, tipiche economie di produzione, presenta un reddito uguale alla differenza fra ricavi e costi di periodo, ma la variazione del netto patrimoniale dipende dal risparmio d'impresa o autofinanziamento, grandezza che comprende quantità tipicamente convenzionali e presunte. Tale variazione si evince dall'analisi del conto economico e delle sue ripercussioni sul conto patrimoniale di periodo.

Se si verifica una eccedenza dei ricavi ed entrate correnti rispetto ai costi e uscite correnti, essa verrà registrata, a livello di stock finali, o da un aumento delle attività o da una diminuzione delle passività: l'eccedenza in questione, infatti, risulterà detenuta in forma monetaria, o investita in attività finanziarie non monetarie, o in attività reali, oppure ancora destinata al rimborso di debiti.

Se denominiamo questa eccedenza come risparmio, otteniamo la configurazione della variazione del patrimonio netto.

Quanto detto viene rappresentato nello schema [6]: appunto perché bilancia, lo schema sta ad indicare anche che non tutto il risparmio viene investito in attività reali, ma può venire destinato all'impiego in attività finanziarie o nel rimborso di passività.

S. P. [6]

---

M	(imp. monetari)	P	(debiti)
AF	(imp. finanziari)	N	(risparmio)
AR	(imp. non finanz.)		
$\Sigma = \Sigma$			

Se un Settore o una unità economica fanno registrare un risparmio maggiore degli investimenti, avremo un Settore in *surplus*, e dunque in grado di cedere fondi; se, invece, fanno registrare un risparmio minore degli investimenti, ci troveremo di fronte ad un Settore in *deficit* e cioè un Settore che necessita di fondi per finanziare almeno una parte degli investimenti.

Lo schema [6] bilancia per definizione in quanto deriva dalla relazione (5.2): ciò significa che un Settore in *surplus* ha la necessità di combinare scelte attinenti la cessione di fondi e quindi la composizione del proprio portafoglio di attività in sintonia con la possibile diminuzione delle passività.

Un Settore in *deficit*, invece, deve finanziare il proprio disavanzo combinando scelte che riguardano l'indebitamento, la vendita di attività e la diminuzione di scorte monetarie.

Resta da esplicitare il fatto che la variazione del netto patrimoniale è strettamente collegata con l'andamento del conto economico di un Settore o di una unità economica.

Misurato ad una certa data, l'ammontare dell'eccedenza, positiva o negativa, misura la variazione in aumento (o in diminuzione) del patrimonio; a parità di netto patrimoniale, per la relazione (5.2), l'eccedenza in questione misura la variazione delle attività e/o delle passività.

In generale un conto economico può venire rappresentato dallo schema [7]: le entrate correnti (rappresentate dai redditi da lavoro per il Settore Famiglie, dai ricavi delle vendite per il Settore Imprese, dalla riscossione delle imposte e tasse per il Settore Pubblico) rappresentano la maggior parte delle fonti di fondi dei Settori o delle unità economiche; le uscite correnti (costi e uscite per l'acquisizione di fattori produttivi e materie prime per le imprese, acquisti di servizi e di beni di consumo per le famiglie, salari e stipendi per il Settore Pubblico, ecc.) rappresentano la maggior parte degli usi di fondi per gran parte dei Settori o delle unità economiche.

C. E. [7]

Costi o Uscite correnti	Ricavi o Entrate correnti
Risparmio ( $\Delta N$ )	
$\Sigma = \Sigma$	

Lo schema [7] bilancia per definizione in quanto il risparmio è stato definito come la differenza fra entrate e uscite correnti; così come il netto patrimoniale è stato definito come differenza fra lo stock di attività e quello delle passività.

Se colleghiamo gli schemi [6] e [7], otteniamo un bilancio completo delle fonti e degli usi:

La linea punteggiata sta a significare che, ad una certa data, si misura il reddito secondo una determinata convenzione contabile e si decide, sempre secondo alcune convenzioni, che il reddito viene risparmiato (cioè capitalizzato). Si registra allora un aumento del patrimonio che pareggia le oscillazioni nelle consistenze dell'attivo e del passivo intervenute nel corso del periodo. Si fotografa, allora, con un determinato filtro, una situazione già creatasi, ancora in corso di modificazione e della quale si offre una rappresentazione anche futura, implicita nei componenti di reddito assoggettati a valutazione.

Il vincolo di bilancio di un operatore economico rappresentato in (5.1) sancisce, allora:

- che le risorse disponibili consentono una determinata produzione di beni e servizi;

[8]

<i>Usi</i>	<i>FLUSSI</i>	<i>Fonti</i>
Costi o Uscite correnti		Ricavi o Entrate correnti
Risparmio ( $\Delta N$ )		
$\Delta M$		$\Delta P$
$\Delta AF$		$\Delta N$
$\Delta AR$		
	$\Sigma = \Sigma$	

- che l'aumento delle risorse disponibili può venire generato dall'operatore medesimo;
- che la convenzione contabile adottata sottende un modello di operatore concreto e quindi incide sulla rappresentazione del suo passato (le risorse disponibili e la produzione) e prefigura un suo futuro (l'incremento delle risorse).

Poiché il conto economico (sopra la linea punteggiata) bilancia e poiché bilancia anche lo stato patrimoniale, la somma di tutte le fonti uguaglia la somma di tutti gli usi; e poiché il risparmio nel conto economico uguaglia l'aumento del Netto nello stato patrimoniale è possibile togliere questa quantità dai due conti senza che ciò incida sull'uguaglianza fra il totale delle fonti e degli usi.

Ma ciò allora significa che i fondi ricevuti da una unità economica o da un Settore (entrate correnti e prestiti ricevuti) debbono venire adeguatamente ripartiti fra spese correnti, investimenti e attività monetarie e non monetarie.

Possiamo dunque ripetere in altri termini la definizione fino ad ora adottata di Settore in *surplus* o in *deficit*: il Settore in *surplus* non sarà solo quello che fa registrare un risparmio maggiore dei suoi investimenti; ma, da un punto di vista finanziario, sarà quel Settore nel quale la somma fra le uscite correnti (consumi) e gli investimenti è minore delle entrate correnti, di modo che deve fornire fondi ai settori in *deficit*.

Questi ultimi, a loro volta, non saranno solo quelli che investono più di quanto risparmiano, ma anche quelli che presentano una situazione in cui la somma fra le spese correnti e quelle in conto capitale è maggiore delle entrate correnti, per cui hanno necessità di indebitarsi.

L'ammontare del *deficit* o del *surplus* non cambiano qualsiasi sia la definizione che si adotta: ciò su cui si deve richiamare l'attenzione è che il *surplus*

deve essere impiegato nel rimborso di debiti e/o nella detenzione di attività finanziarie; mentre il *deficit* deve essere coperto da un indebitamento o dalla vendita di attività finanziarie.

È sempre vero, dunque, che un bilancio deve bilanciare, ma se la descrizione esposta considera gli operatori economici aggregandoli per gruppi omogenei, a seconda che le loro condizioni strategiche ed operative inducano prevalentemente situazioni sistematicamente di avanzo o di disavanzo nei confronti del resto dell'economia, allora il Settore o l'unità economica in *deficit* dovranno indebitarsi o vendere attività finanziarie in contropartita con altri settori; mentre i Settori in *surplus* acquisteranno attività o rimborseranno passività, in contropartita con altri settori, per pareggiare il bilancio.

Il collegamento che si realizza fra la dimensione patrimoniale e la dimensione finanziaria dell'unità economica, o del Settore, risulta quindi evidente e i conti delle fonti e degli usi di fondi (netti e lordi) ci consentono di governare gli aspetti controllabili dei fenomeni economici.

Infine, tenendo conto delle fonti e degli usi non finanziari e di quelli finanziari, sappiamo che lo schema [8] rappresenta un bilancio netto delle fonti e degli usi di fondi.

Ma come si è visto lo schema alle variazioni nette non illustra i movimenti finanziari, per cui è utile ricorrere al bilancio lordo delle fonti e degli usi di fondi, sulla scorta di quanto già visto nello schema [4] e possiamo darne la seguente rappresentazione.

[9]

<i>Usi</i>	<b>FLUSSI</b>	<i>Fonti</i>
Spese correnti Risparmio ( $\Delta N$ )		Entrate correnti
$\Delta M$ ( $\pm$ moneta)		$\Delta P$ (+ debiti)
$\Delta AF$ (+ prestiti)		$\Delta AF$ (- vendita titoli)
$\Delta P$ (- rimborso debiti)		$\Delta AR$ (- investimenti)
$\Delta AR$ (+ investimenti)		$\Delta N$ (risparmio)
$\Sigma = \Sigma$		

È dalla situazione di bilancio [9] che si può avere un'idea aggregata di come nasca il mercato del credito: le unità o i settori in *surplus* offrono fondi sul mercato, mentre le unità o i settori in *deficit* domandano fondi; le unità e i settori cambiano la composizione delle loro passività e delle loro attività

finanziarie. Il circuito nel quale entrano e dal quale escono i fondi disponibili è appunto il mercato del credito e il prezzo al quale vengono negoziati questi fondi è il tasso di interesse.

Dimensione, struttura, organizzazione, e regolamentazione del mercato del credito sono tutti elementi di rilievo che consentono di descrivere la sua unitarietà, ma anche la sua segmentazione; il tasso di interesse, ma anche l'insieme dei tassi di interesse che ne regolano le transazioni; gli operatori, ma anche il loro diverso peso relativo; gli strumenti tecnici nei quali si materializzano l'offerta e la domanda di fondi, ecc.

È a partire da questa definizione di mercato del credito che si cercherà di perimetrare l'industria del credito, cioè l'insieme dei mezzi di pagamento, degli strumenti finanziari e delle imprese che li producono oltre che degli scambi cui essi danno luogo. Con un'accezione un po' più ampia, ma non per questo meno precisa, si includeranno anche i prodotti previdenziali e assicurativi, le imprese che li producono e gli scambi cui essi danno luogo.

## 6.5 Il Settore e l'Impresa

Fin qui non ci si è preoccupati di scindere le configurazioni dei conti relativi alle Industrie da quelli riguardanti le singole imprese che ne fanno parte; a questo scopo sono state adottate alcune macroscopiche semplificazioni: si è ipotizzato che debiti e crediti delle imprese del medesimo Settore si compensassero; si è segnalata genericamente l'importanza delle scadenze naturali delle attività detenute e delle passività rilasciate; si è affermato che il fondo di cassa è sempre un uso di fondi perché deve essere sempre positivo.

Se si vuole tuttavia cercare di capire meglio quali siano le determinanti dei comportamenti delle imprese piuttosto che del Settore cui esse appartengono è necessario rivedere le ipotesi cui si è fin qui fatto ricorso. L'aggregazione settoriale, infatti, nasconde diversi fenomeni che non possono essere trascurati se si desidera allontanarsi dall'idea che un'industria non può essere considerata una mera somma algebrica dei bilanci delle imprese che la compongono. Gli scambi fra imprese della medesima industria manifatturiera, ad esempio, non potranno essere molto intensi se il livello di concorrenza all'interno di quell'industria è elevato; in altri termini, se gli scambi di beni e servizi fra imprese della medesima industria sono elevati, è intuibile che la concorrenza fra i prodotti di quelle imprese non sarà accentuata.

Con riferimento all'industria del credito (v. *supra*, cap. 1), l'interscambio fra le imprese che vi fanno parte avrà per oggetto scambi di finanziamenti, siano attività finanziarie o passività: cioè di beni caratteristicamente prodotti e negoziati da quelle imprese. Fra tutti questi scambi, ve ne saranno molti che hanno scarsa rilevanza per incrinare la concorrenza fra imprese, ma ve ne sono altri che riconducono ad unitarietà l'insieme delle imprese che appar-

tengono all'industria del credito. Presso questa industria, infatti, le barriere all'entrata e all'uscita non possono essere spiegate soltanto dai 'meccanismi del mercato' ove gli agenti possono assumere comportamenti qualsivoglia e quindi creare barriere economiche all'entrata; né è pensabile che le barriere all'uscita vengano lasciate esclusivamente al dispiegarsi dei meccanismi medesimi. Le barriere, invece, sono costruite anche da un insieme di vincoli che trovano il loro fondamento sul fatto che la circolazione monetaria non è libera.

Rimuovere le ipotesi adottate non è difficile perché è sufficiente evitare di prescindere da alcune regole positive che stanno a fondamento dell'assetto istituzionale delle imprese e del mercato del credito, del funzionamento del bilancio delle imprese medesime, del funzionamento del sistema dei pagamenti e, in definitiva, dell'esistenza di sistemi di vigilanza che cercano di creare un'arena entro la quale svolgersi il mercato.

Isolando le imprese di credito e l'industria cui esse afferiscono possiamo distinguere i debiti e i crediti in contropartita con altre imprese di credito e i debiti e i crediti in contropartita con imprese di altri settori industriali.

Sotto questo aspetto, supponiamo allora che debiti e crediti fra imprese di credito e imprese di altri settori si compensino, mentre non si compensano attività finanziarie e passività fra imprese di credito. Ipotizziamo cioè che, a livello aggregato, il settore creditizio compensi i debiti delle imprese industriali verso le imprese di credito (i prestiti utilizzati) con i debiti di queste ultime (depositi, obbligazioni, ecc.) in contropartita con le imprese industriali. Restano così in essere le sole relazioni finanziarie fra imprese di credito. Così facendo ci si avvicina di molto ad una importante norma positiva riguardante il bilancio, che nega la possibilità di compensare attività e passività in contropartita con un medesimo soggetto.

Con riferimento poi all'importanza già segnalata delle scadenze dei debiti e dei crediti, si deve attirare l'attenzione sul fatto che tale aspetto viene di regola evidenziato nei documenti contabili prescritti solo a partire da qualche anno; si tratta, in verità, di informazioni extra contabili che debbono essere fornite dalla nota integrativa e che richiedono un'analisi non superficiale per trarne informazioni utili e attendibili. I sistemi di vigilanza oggi prevedono che venga rispettata un'informazione minima in materia: ciò peraltro riguarda i soli bilanci dei singoli intermediari creditizi perché, a livello aggregato, le scadenze delle attività finanziarie e delle passività hanno significato solo in relazione ai saldi in contropartita con economie esterne a quella oggetto di osservazione.

Infine, si deve attirare l'attenzione sull'importanza che assume il 'fondo di cassa' presso le imprese di credito: come si è visto, questo elemento dell'attivo è determinante per il corretto funzionamento del mercato del credito, per il sistema dei pagamenti e per la politica monetaria: darne perciò la dimensione aggregata, come avviene quando si considera l'industria nel suo complesso, non consente, oltre che di spiegare il comportamento delle imprese, nemmeno



di spiegare i comportamenti dei sistemi di vigilanza che tendono a mantenere ordinata la contesa nel mercato fra gli intermediari.

## 6.6 Nota sulla contabilità

La lunga introduzione contabile appena conclusa è di grande interesse per l'industria del credito perché consente di rappresentare i motivi che stanno alla base dei movimenti delle grandezze monetarie e finanziarie, cioè della moneta e dei debiti, sia con riferimento alle imprese, finanziarie e non, sia con riferimento agli Stati nazionali. Questi ultimi, infatti, possono esercitare le rispettive politiche all'interno di condizionamenti che provengono da accordi multilaterali che fondano le decisioni su realtà contabili ritenute rappresentative di realtà reali: valga per tutti la misurazione del Pil, fondamento della politica monetaria delle BCE.

Può essere utile ricordare, allora, che i conti appena richiamati possono essere costruiti in modi diversi e, quindi, avere significatività diverse proprio in forza dei meccanismi che stanno alla base della loro costruzione.

Il punto è quello di cercare di capire se la contabilità rappresenta in maniera adeguata ciò che accade: è evidente che è sufficiente accordarsi sulle modalità di rilevazione, di censimento, di quanto accade per osservare, tutti assieme, i medesimi fenomeni. Tuttavia, i fenomeni osservati per il tramite di questo strumento contabile possono differire dall'osservazione della realtà: quando tale difformità è eccessiva, si richiede una revisione dei meccanismi contabili per adeguarli ad una rappresentazione della realtà più precisa.

Ad esempio, relativamente alle imprese, si sa che la contabilità civilistica è diversa dalla contabilità fiscale (si tratta dell'annosa questione del doppio binario) e che le conseguenze di tali difformità possono essere letali se un'impresa si affida soltanto alla leva fiscale per sopravvivere. Per fronteggiare questa questione, cioè per dare rappresentazione ai terzi del divario fra contabilità fiscale e contabilità civilistica, recentemente si sono messi a punto schemi che danno rappresentazione pubblica della citata divergenza, fin qui desumibile soltanto dalle informazioni di Nota integrativa.

Un altro esempio può essere fornito dalla rappresentazione contabile dell'impresa calcistica: valutazioni e rivalutazioni dei calciatori consentono l'indebitamento delle imprese. Ma, a fronte di indebitamenti crescenti si dovrebbero avere attivi che decrescono, se non altro perché i calciatori, col passare del tempo, invecchiano e possono vedere ridotte le proprie capacità competitive. È evidente che costruire i bilanci da un lato con le valutazioni e, dall'altro, accendendo debiti, una parte dei quali va a pagare gli acquisti degli atleti e la loro remunerazione può produrre effetti indesiderati per gli azionisti anche se i medesimi effetti possono non aversi per i tifosi (ammesso che si tratti di due gruppi di soggetti diversi).

La contabilità delle imprese, comunque, censisce, dapprima, le operazioni elementari (acquisti e vendite, debiti e crediti, ecc.) mentre successivamente vi si incorporano quantità che provengono da alcuni giudizi (ammortamenti, svalutazioni, ecc.) per giungere ad una configurazione di reddito (*Ebitda*, *Ebit*, ecc.) e alla successiva situazione patrimoniale. In altri termini, per passare da una situazione all'altra, cioè da una situazione patrimoniale ad un'altra o per collegare i dati di stock ad un determinato momento ad un altro, si utilizza il conto dei profitti e delle perdite ove vengono ricompresi ricavi e costi, effettivi e imputati, generati dalla rilevazione delle operazioni elementari. Si cerca, in tal modo, di collegare situazioni statiche con misurazioni della dinamica aziendale.

La contabilità nazionale, invece, non censisce le operazioni elementari, ma censisce la consistenza di quantità macroeconomiche. L'obiettivo della contabilità nazionale rimane il medesimo di quello delle imprese cercare di collegare fra loro le situazioni patrimoniali, di stock, attraverso misurazioni dinamiche (i flussi).

In entrambi i casi, il collegamento fra due situazioni patrimoniali (di stock) avviene attraverso lo studio delle variazioni delle consistenze (i flussi) fra i due momenti.

Ciò che differenzia le due contabilità, invece, sono le quantità di partenza: mentre per le imprese si parte dal valore delle operazioni elementari, per gli Stati si parte dal valore di aggregati macroeconomici cioè da misurazioni statistiche ([95], [162], [236], [141], [78], [240]).

Inoltre, mentre presso le imprese la contabilità adotta il metodo della partita doppia con l'obiettivo di determinare il reddito d'impresa (e, di conseguenza, l'utile<sup>5</sup> da distribuire), presso gli Stati la contabilità ha l'obiettivo di determinare diverse quantità macroeconomiche per consentire lo svolgimento di politiche ritenute adeguate<sup>5</sup>.

## 6.7 Osservazioni conclusive

Al fine di dare ragione dell'esistenza degli stock di passività, di attività e di patrimonio presenti nei bilanci degli operatori, si è riassunto il meccanismo di analisi finanziaria dei flussi di fondi per metterne a fuoco l'utilità come strumento descrittivo.

I conti rappresentati possono bilanciare in forza del fatto che essi vengono costruiti con il metodo della partita doppia registrando, accanto a quelle economiche, anche grandezze convenzionali che consentono di dare rappresentazione

---

<sup>5</sup>I saldi della finanza pubblica non sono costruiti con il metodo della partita doppia, ma «la registrazione delle transazioni viene effettuata – a seconda del significato economico delle stesse – secondo il criterio della cassa o secondo quello della competenza. Questo è uno dei motivi per cui l'indebitamento netto si differenzia dal fabbisogno e dal saldo finanziario». V. BI, *Relazione annuale per il 1996*, pag. 102

a determinati fatti e processi economici altrimenti difficilmente quantificabili, tramite un sistema ordinato di norme (ad esempio spezzando l'unitarietà di un fenomeno in più periodi).

Se si tiene presente che in un'economia monetaria tutti i beni sono permanentemente investiti, che sono dunque in attesa di realizzo, vi è continuamente la trasformazione di una parte di questi beni in forme monetarie e/o finanziarie che consentono il trasporto della ricchezza da un periodo all'altro, da un bene reale ad un altro, da un investimento ad un altro, ecc. In concreto ciò significa che vi è sempre la necessità di transitare attraverso una 'Cassa' con la quale sia possibile cambiare agevolmente e continuamente le forme di investimento<sup>6</sup>.

Fra le quantità censite dai bilanci possiamo scindere quelle riguardanti grandezze presunte da quelle riguardanti grandezze relative ai pagamenti e alle riscossioni e alle oscillazioni nei debiti (obblighi o promesse di pagare) e dei crediti (diritti a riscuotere). Se si denomina con il termine Risparmio ( $\Delta N$ ) la differenza fra gli incassi e i pagamenti di periodo e si ipotizza che tale risultato incrementi il patrimonio, per effetto del vincolo di bilancio vi dovrà essere, in corrispondenza, un aumento delle attività e/o una diminuzione delle passività.

Come si è visto, le grandezze considerate, sia in termini di stock che in termini di flusso, sono state prevalentemente quelle economiche mentre sono state tralasciate quelle riguardanti le grandezze presunte. Più difficile, invece, scindere le grandezze indotte dalle variazioni di valore delle attività e in particolare quelle collegate con la variazione del potere d'acquisto della moneta.

Sulla scorta di questo schema di ragionamento si sono riassunti i motivi che stanno alla base della genesi delle passività che, successivamente incorporate negli averi dei detentori, acquistano l'aspetto di attività finanziarie. Fra di esse si sono comprese anche le attività monetarie in quanto si tratta di passività aventi caratteristiche peculiari.

Introdurre la *moneta* (ci si riferisce qui alla moneta legale e ai conti correnti passivi bancari) come uno degli elementi che vanno a comporre il portafoglio di attività finanziarie detenute significa introdurre un elemento teorico di notevole portata: si tratta, infatti, di aggiungere ai due connotati della moneta, mezzo di scambio e misura dei valori, anche la caratteristica di fondo di valori, di stock che consente agli operatori di adeguare la struttura del bilancio in modo da poter trasportare la ricchezza nel tempo. Questa scelta implica, poi, di procedere attraverso un percorso che richiede l'utilizzo di quel corpus teo-

---

<sup>6</sup>Con il termine 'Cassa' si intende riferirsi alla tradizionale posta di bilancio che accoglie le variazioni certe di numerario. Il numerario è un bene economico che consente di esprimere il valore di tutti gli altri beni e quindi di scambiarsi in contropartita con tutti gli altri; sotto questo punto di vista il numerario può essere anche moneta che assume la funzione di mezzo di scambio e misura di valore; se la contabilità utilizza quella moneta per registrare i valori degli scambi si ha la perfetta corrispondenza fra numerario, moneta e moneta di conto ([251]: Lez. XIV e XIX, [257]: 112).

rico che va sotto il nome di teoria monetaria keynesiana e che si distingue dal corpus teorico che va sotto il nome di teoria monetaria neoclassica la quale, sulla scorta dell'ipotesi che la moneta serva esclusivamente come mezzo per effettuare pagamenti, sostiene che l'equilibrio dei mercati si raggiunge indipendentemente dall'equilibrio del mercato monetario in quanto la moneta non ha alcuna funzione da svolgere ([184], [148]).

# Glossario

Il Glossario consente di ridurre molte note a piè di pagina e di uniformare il linguaggio. L'uso univoco dei termini agevola l'univocità dei concetti, consente di procedere con maggiore sistematicità attraverso la lettura del testo, delle letture necessarie per affrontare e approfondire gli argomenti e per riportare rapidamente alla memoria il significato delle parole che vengono spesso utilizzate. Consente, infine, di avere un aggiornamento del contenuto delle locuzioni con le quali si dialoga con l'industria del credito.

Salvo diversa indicazione, i termini sotto elencati sono tratti dai glossari che si trovano nelle pubblicazioni ufficiali (Banca Centrale Europea, Comitato di Basilea, Banca d'Italia, T. U. bancario, T. U. finanziario, ecc.).

**Accettazioni bancarie** — Cambiali tratte spiccate da un cliente di una banca la quale, nell'apporre la sua firma sul titolo per accettazione, diventa l'obbligato principale. Le accettazioni così rilasciate fanno parte dei crediti di firma.

Solo quelle acquistate da altre aziende di credito danno luogo a un'effettiva circolazione di fondi nel sistema bancario. Queste ultime vengono comprese fra le poste attive dello stato patrimoniale al di sopra della linea e si distinguono dai crediti di firma.

**Affidamento** — Nella nozione di affidamento va compresa ogni forma di sostegno finanziario: oltre ai fidi censiti dalla Centrale dei Rischi, i titoli azionari ed obbligazionari e in genere i titoli di massa destinati a circolare, le operazioni attive pronti contro termine, di *leasing* (vedi) e di *factoring* (vedi), nonché i depositi intercreditizi. Allo stato non vengono compresi i titoli azionari ed obbligazionari detenuti a soli fini di negoziazione e cioè a fini di operatività

corrente della banca.

In tema di fidi a *soggetti collegati* (vedi), si definisce affidamento il complesso dei crediti concessi all'intero raggruppamento dell'*azionista rilevante* (vedi) da parte della banca partecipata e dagli enti di natura bancaria e finanziaria controllati dalla banca stessa. Vengono esclusi i rapporti di credito, anche nella forma di deposito, intrattenuti con gli enti creditizi appartenenti al raggruppamento dell'azionista rilevante, salvo che si tratti di controparti bancarie estere per le quali l'esclusione va concordata con la Banca d'Italia.

Con riferimento ai fidi a società partecipate si definisce affidamento il complesso dei crediti concessi ad ogni *società partecipata* (vedi). Ove un'azienda di credito eserciti il *controllo* (vedi) su una o più banche, l'affidamento è determinato dall'insieme dei crediti concessi dal conglomerato bancario (v. anche *Esposizione*).

**Agenti in attività finanziarie** — L'eserci-

zio professionale nei confronti del pubblico dell'agenzia in attività finanziaria' (esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi di cui all'art. 106 c. 1 del TU bancario) è riservato ai soggetti iscritti in un elenco istituito presso l'UIC (D. Lgs. 374/99, art. 3).

**Alternative trading systems (ATS)** — Circuiti di scambio non regolamentati nei quali vengono negoziati strumenti finanziari.

**Applicazioni interbancarie** — Procedure informatiche che consentono agli intermediari, sulla base di standard di sistema, di scambiarsi informazioni e dati contabili relativi alle transazioni da eseguire.

**Asset-Backed Security (ABS)** — (v. anche *Collateralized Debt Obligation*) Strumenti finanziari generati a fronte di operazioni cartolarizzazione di crediti.

**Associazione Bancaria per l'Euro (ABE)** — Fondata nel 1985 da 18 banche commerciali e dalla BEI; attualmente è partecipata da 190 banche e si occupa dello sviluppo dei sistemi di pagamento a livello europeo. Dopo EURO1, nel 2000 ha creato STEP1 (per pagamenti di ridotto importo) e sta ora studiando PAECH (*Pan-European Automated Clearing House*) per effettuare bonifici a basso costo (v. ABE, *Step1 - Information Note*, Paris, July 2003).

**Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa (International Association of Insurance Supervisors - IAIS)** — Fondata nel 1994, riunisce le autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza assicurativa di oltre 100 paesi. L'associazione elabora le norme internazionali in materia di controllo sul settore assicurativo, fornisce assistenza ai propri membri per l'attuazione di tali standard e coordina i lavori con le autorità di vigilanza dei settori bancario e mobiliare.

**Asta a tasso fisso** — Procedura ove il tasso di interesse viene stabilito preventivamente; le controparti indicano l'ammontare di fondi che intendono negoziare al tasso prefissato.

**Asta marginale e competitiva** — Procedure d'asta utilizzate per il collocamento dei titoli di Stato italiani e nelle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema. Con l'asta marginale i titoli vengono aggiudicati a un prezzo unico, pari al minimo accolto; con quella competitiva, invece, l'aggiudicazione avviene a un prezzo pari a quello al quale vengono presentate le richieste.

**Asta standard** — Procedura d'asta utilizzata dall'Eurosistema nelle operazioni temporanee di mercato aperto. Nelle aste standard, effettuate nell'arco di 24 ore, tutte le controparti che soddisfino i requisiti generali di partecipazione sono autorizzate a presentare offerte.

**Asta veloce** — Procedura d'asta utilizzata dall'Eurosistema principalmente per operazioni temporanee non periodiche, volte a influenzare in modo rapido la liquidità sul mercato (operazioni di *fine-tuning*). Le aste veloci sono effettuate nell'arco di 90 minuti e sono aperte soltanto a un numero limitato di controparti.

**ATECO** — La classificazione delle attività economiche (ATECO 2002) da adottare nelle rilevazioni statistiche correnti è la versione nazionale della classificazione (*Nomenclature générale des activités économiques - NACE, Rev. 1.1*) definita in ambito europeo ed approvata con Regolamento della Commissione n. 29/2002. La ATECO 2002 è stata sviluppata con l'obiettivo di tenere conto delle specificità della struttura produttiva italiana, rinnovando, rispetto alla ATECO 1991, il dettaglio a livello di 'categoria' (5° cifra della classificazione che comprende l'elenco delle voci della nuova classificazione, contenente 883 titoli di categorie di attività economica e i rispettivi codici), utile ad individuare attività particolarmente rilevanti nel nostro Paese. L'attività economica fa riferimento al volume dell'ISTAT, *Classificazione delle attività economiche, Metodi e norme*, serie

C, n. 11 (ATECO 91), ed è la stessa utilizzata per i censimenti del 1991, del 1996 e del 2001. La classificazione comprende 874 categorie, raggruppate in 512 classi, 222 gruppi, 60 divisioni, 16 sottosezioni e 17 sezioni. Essa si inquadra nel processo di armonizzazione delle informazioni a livello internazionale e fa esplicito riferimento alle classificazioni internazionali proposte: la *International Standard Industrial Classification of all Economic Activities* (acronimo ISIC nella versione anglosassone e CITI nella versione francese), adottata in sede ONU e la *Nomenclatura generale delle Attività economiche nelle Comunità Europee* (NACE). La classificazione nazionale, a livello di divisione (due cifre) corrisponde alla SIC (rev. 3) e a livello di classe (quattro cifre) alla NACE (rev. 1). Da notare che l' '8° Censimento generale dell'industria e dei servizi' (22 ottobre 2001) ha classificato le imprese sulla base del sistema ATECO 1991: come si è appena detto esso si differenzia dal sistema ATECO 2002 soltanto per la 'categoria', cioè per la 5° cifra. Il sito web dell'ISTAT fornisce dettagliate informazioni per raccordare i due sistemi.

**Attenuazione del rischio di credito** — Tecnica utilizzata dagli enti creditizi per ridurre il rischio di credito associato alle esposizioni da essi detenute (Direttiva 206/48).

**Attivi earmarkable** — Sono gli attivi di ciascuna BCN costituiti da: rifinanziamento a istituzioni creditizie dell'area dell'euro relativo a operazioni di politica monetaria; crediti intra Eurosistema equivalenti al trasferimento delle riserve alla BCE; crediti intra Eurosistema (netti) relativi alla posizione TARGET (al netto della parte riferibile all'operatività delle BCN dei paesi nuovi membri della UE che accedono a TARGET per il tramite di una BCN dell'Eurosistema); crediti intra Eurosistema (netti) derivanti dall'allocazione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosistema; un determinato ammontare di oro e di crediti in oro proporzionato alla quota di partecipazione al capitale della BCE. L'oro è considerato infruttifero.

Qualora l'ammontare degli *attivi earmarkable* ecceda o sia inferiore all'ammontare

delle passività monetarie (inclusa la circolazione), la differenza è compensata applicando alla stessa il tasso medio di rendimento delle attività *earmarkable* complessive di tutte le BCN.

**Attività ammesse al mutuo riconoscimento** — Sono ammesse al mutuo riconoscimento le seguenti attività: 1. Raccolta di depositi o di altri fondi rimborsabili; 2. Operazioni di prestito, in particolare: credito al consumo, credito con garanzia ipotecaria, factoring, cessioni di credito pro soluto e pro solvendo, credito commerciale (compreso il forfaiting); 3. Leasing finanziario; 4. Servizi di pagamento; 5. Emissione e gestione di mezzi di pagamento (carte di credito, travellers cheque, lettere di credito); 6. Rilascio di garanzie e di impegni di firma; 7. Operazioni per proprio conto o per conto della clientela in: a) strumenti di mercato monetario (assegna, cambiali, certificati di deposito, ecc.); b) cambi; c) strumenti finanziari a termine e opzioni d) contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse; e) valori mobiliari; 8. Partecipazioni alle emissioni di titoli e prestazioni di servizi connessi; 9. Consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse e consulenza nonché servizi nel campo delle concentrazioni e della rilevazione di imprese; 10. Servizi di intermediazione finanziaria del tipo money broking; 11. Gestione o consulenza nella gestione dei patrimoni; 12. Custodia e amministrazione di valori mobiliari; 13. Servizi di informazione commerciale; 14. Locazione di cassette di sicurezza.

Sono pure ammessi al mutuo riconoscimento i *servizi e attività di investimento* (vedi) e i *servizi accessori* (vedi), qualora abbiano ad oggetto *strumenti finanziari* (vedi) (V. Direttiva 2006/48, all. I).

**Attività assicurative e previdenziali** — Le *attività assicurative* sono previste dal Codice Civile e dal *Codice delle assicurazioni private* (D. Lgs. 209/2005) ove si classificano i rami assicurativi esercitabili in Italia, e cioè: ramo I, assicurazioni sulla durata della vita umana; ramo II, assicurazioni di nuzialità e natalità; ramo III, assicurazioni di cui ai rami I e II connesse

con fondi di investimento; ramo IV, assicurazioni malattia del tipo *Permanet Health Insurance*; ramo V, operazioni di capitalizzazione; ramo VI, operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa.

Le *attività previdenziali* prevedono polizze del ramo VI che trattano dei *Fondi pensione* e dei *Piani pensionistici individuali*; esse sono regolamentate dalla *Disciplina delle forme pensionistiche complementari* (D. Lgs. 124/1993) e dalla *Riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare* (L. 33/1995).

**Attività bancaria** — «La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa» TU bancario, art. 10, c. 1.

**Attività finanziaria** — Di regola è sinonimo di *Attività ammesse al mutuo riconoscimento* (vedi). Spesso indica queste ultime con l'esclusione dell'*attività bancaria* (vedi); altre volte il significato è ancora più circoscritto e comprende le attività svolte dagli *intermediari finanziari non bancari* (vedi).

**Attività idonee** — Attività idonee ad essere costituite in garanzia a fronte dei prestiti di banca centrale ([17]: cap. 6).

**Attività strumentale** — Si considerano strumentali le attività, comprese quelle di gestione di immobili e di servizi anche informatici che hanno carattere ausiliario dell'attività delle società e enti del gruppo bancario. La funzione strumentale dell'attività, ai fini dell'inclusione della società nel gruppo citato, deve risultare dallo statuto della società medesima. Le società di servizi informatici e quelle di gestione di immobili vengono comunque considerate strumentali.

**Autofinanziamento** — «In un determinato periodo di gestione si è avuto autofinanziamento se nel periodo stesso il complesso degli investimenti al netto dei disinvestimenti ha superato l'ammontare dei mezzi

pervenuti all'impresa per effetto di operazioni di aumento del capitale di credito e del capitale proprio. L'autofinanziamento è dunque una differenza tra l'investimento netto del periodo considerato e la variazione netta avvenuta nello stesso periodo nell'ammontare complessivo del capitale di cui l'azienda è dotata, sia esso capitale proprio oppure capitale di credito. La nozione di autofinanziamento dipende dunque dal contenuto che si dà ai due concetti di investimento e di apporto di capitali; ed è appunto la varietà del contenuto che può essere data a tali concetti la circostanza che rende piuttosto incerta la nozione di autofinanziamento ...

Nell'autofinanziamento si devono distinguere quattro componenti. Vi è in primo luogo l'eccedenza degli utili conseguiti nel periodo stesso: e cioè il reinvestimento dei profitti.

Vi è in secondo luogo l'eccedenza degli ammortamenti imputati al periodo in questione rispetto agli investimenti per rinnovi effettuati nel periodo stesso ...

La terza componente dell'autofinanziamento deriva dalla gestione dei cosiddetti fondi spese; come è noto, i fondi spese traggono origine dal fatto che determinati costi sono imputati alle produzioni in relazione a previsioni di future spese e non ad uscite effettive; ora, quando i ricavi relativi alle produzioni cui detti costi sono imputati vengono incassati, si forma nell'azienda una vera e propria disponibilità di mezzi liquidi che verrà a cessare al momento in cui la spesa di cui trattasi verrà liquidata ...

Una quarta componente dell'autofinanziamento, nell'accezione larghissima che ora consideriamo è infine costituita dall'eventuale incremento delle passività correnti di esercizio, in particolare i debiti verso fornitori.

Quella ora descritta è l'accezione più vasta che può essere data al termine autofinanziamento: esso comprende infatti la non distribuzione di profitti, l'eccedenza degli ammortamenti sui rinnovi, l'aumento netto degli accantonamenti effettuati ai fondi spese e infine un maggior ricorso al credito dei fornitori» ([231]: 541-544).

**Automated Clearing House (ACH)** — Struttura tecnica costituita in diversi paesi



che provvede, mediante procedure completamente automatizzate, alla gestione delle istruzioni di pagamento, generalmente di importo non elevato, trasmesse dagli intermediari finanziari mediante supporti magnetici o reti telematiche.

**Automated Teller Machine (ATM)** —

Apparecchiatura automatica per l'effettuazione da parte della clientela di operazioni quali prelievo di contante, versamento di contante o assegni, richiesta di informazioni sul conto, bonifici, pagamento di utenze, ricariche telefoniche, ecc. Il cliente attiva il terminale introducendo una carta e digitando il codice personale di identificazione.

**Azionista rilevante** —

In tema di affidamenti a soggetti collegati, si tratta del «soggetto che, in via diretta o indiretta, detiene almeno il 15% del capitale sociale, o comunque il controllo, della società capogruppo ovvero della singola banca non appartenente ad un gruppo bancario (v. *BI Istruzioni di Vig.*, Titolo II, Cap. I).

**Banca** —

Nel testo, la locuzione 'banca' è sinonimo di impresa che si avvale della facoltà di raccogliere depositi a vista in contropartita con il pubblico: le medesime aziende vengono denominate, nel TU bancario, *banche con raccolta a breve termine*. Nelle statistiche della Banca d'Italia vengono invece denominate 'banche', sia le *banche con raccolta a breve termine* sia le *banche con raccolta a medio e lungo termine*, come previsto dal T. U. bancario.

Al 31 dicembre 2008 erano in esercizio 800 aziende (248 SpA, 82 Filiali di banche estere, 38 Banche popolari e 432 Banche di credito cooperativo).

Dal punto di vista dimensionale si contavano 8 banche maggiori (fondi intermediati superiori a 60 miliardi), 12 grandi (fra 26 e 60 miliardi), 36 medie (fra 9 e 26 md), 151 piccole (fra 1,3 e 9), 573 minori (inferiori a 1,3 md).

Dettagli in ([49]: Appendice, 305-306).

**Banca Centrale Europea (BCE)** —

Istituita nel giugno 1998, dotata di personalità giuridica, assicura – direttamente o per il tramite delle Banche Centrali Nazionali (BCN) – lo svolgimento dei compiti

dell'*Eurosistema* (vedi) e del *Sistema Europeo di Banche Centrali - SEBC* (vedi). Gli organi decisionali sono il Comitato esecutivo, il Consiglio direttivo e il Consiglio generale. Il primo è costituito dal presidente e dal vicepresidente della BCE e da quattro membri nominati dai capi di Stato o di governo dei Paesi che fanno parte della EMU. Il Consiglio direttivo, organo decisionale principale, è composto dai membri del Comitato esecutivo e dai governatori delle BCN della EMU. Il Consiglio generale comprende il presidente e il vicepresidente della BCE e i governatori delle BCN dei Paesi UE.

**Banca d'Italia-COMPensazione (BI-COMP)** —

Sistema di compensazione dei pagamenti di importo non rilevante gestito dalla Banca d'Italia, composto dai sottosistemi *Recapiti locale* (vedi) e *Dettaglio nazionale* (v. Sistema di compensazione). I saldi determinati da ciascun sottosistema confluiscono in *TARGET 2* (vedi).

**Banca d'Italia-REgolamento Lordo (BI-REL)** —

Sistema di regolamento lordo dei pagamenti di elevato ammontare nei conti degli intermediari presso la Banca d'Italia (v. *Sistema di regolamento lordo*). BI-REL costituiva il segmento italiano del sistema europeo TARGET. Dal 16 giugno 2003 divenne NUOVO BI-REL.

Attualmente tutti i pagamenti confluiscono in *TARGET 2* (vedi)..

**Bancomat** —

Sistema di sportelli automatici (*ATM*) (vedi), diffuso a livello nazionale e regolato da una convenzione interbancaria gestita dall'ABI (COGEBAN). Esso consente ai portatori della carta Bancomat (carta di debito) di prelevare contante presso qualsivoglia sportello automatico installato dalle banche aderenti al sistema (v. *PagoBancomat*).

**Bank Identifier Code (BIC)** —

Strumento per l'identificazione delle istituzioni finanziarie, a livello internazionale, avente lo scopo di agevolare l'elaborazione automatizzata dei messaggi inviati in via telematica in ambienti finanziari. Indispensabile per il funzionamento del sistema dei

pagamenti.

**Banking book** — Portafoglio prestiti bancari escluso il *trading book* (vedi).

**Basis point** — Un centesimo di punto percentuale.

**Benchmark** — Generalmente è il titolo più trattato all'interno di una categoria omogenea di titoli, ad esempio quella dei titoli decennali a tasso fisso, e ne diviene la 'pietra di paragone'.

**Bollettino bancario Freccia** — Ordine di incasso attraverso un bollettino precompilato dal creditore e senza importo predeterminato. Il debitore lo utilizza per effettuare il pagamento in contanti o con altre modalità presso qualunque sportello bancario, a prescindere dal possesso o meno di un conto corrente. La banca del debitore (banca esattrice) comunica alla banca del creditore (banca assuntrice) l'avvenuto pagamento attraverso una apposita procedura interbancaria su *Rete nazionale interbancaria* (vedi); il regolamento interbancario di tali operazioni avviene attraverso il sottosistema *Dettaglio* (vedi).

**BondVision** — Mercato telematico all'ingrosso (istituito con DM 4.6.2001) gestito da *MTS* (vedi), nel quale si negoziano titoli di Stato. Attraverso l'utilizzo di una piattaforma in rete il mercato mette direttamente in contatto gli operatori principali dell'*MTS* con altri intermediari e investitori istituzionali (imprese di assicurazioni e società di gestione del risparmio).

**Bonifico bancario** — v. *Disposizioni di pagamento*

**Bonifico cross-border** — Trasferimento di fondi disposto dalla clientela ed eseguito con l'intermediazione di operatori insediati in paesi differenti. Include anche il trasferimento disposto tra succursali di una stessa banca localizzate in paesi diversi. I bonifici di importo non superiore a 50.000 euro effettuati tra enti insediati in differenti Stati membri della UE sono disciplinati dal D. Lgs. 28.7.2000, n. 253, che recepisce la direttiva CE 27.1.1997, n. 5, nonché dal

regolamento CE 19.12.2001, n. 2560.

**Bonifico di importo non rilevante** — Procedura interbancaria per lo scambio via *Rete nazionale interbancaria* (vedi) delle informazioni relative ai bonifici di importo inferiore a 500 mila euro. Il regolamento dei flussi scambiati è effettuato su base netta mediante il sottosistema *Dettaglio* (vedi).

**Bridge loans** — Prestiti a breve termine concessi in attesa che il prestatore ottenga un finanziamento alternativo (quale, ad esempio, un'emissione di azioni o di obbligazioni).

**Broker** — Intermediario il cui ruolo è quello di mettere in contatto due controparti senza alcuna assunzione di rischio.

**Bund** — Titoli di Stato a medio e a lungo termine emessi dal governo tedesco.

**Buoni del Tesoro Poliennali (BTP)** — Titoli di Stato a tasso fisso con cedola semestrale emessi con durata compresa tra 2 e 30 anni. Dal 2003 lo Stato emette anche BTP indicizzati all'inflazione (BTPi) che prevedono l'indicizzazione del capitale nominale all'*Indice dei prezzi al consumo armonizzato* (vedi) e pagano cedole il cui importo è una percentuale fissa del capitale rivalutato.

**Cambiali finanziarie** — Titoli di credito all'ordine emessi in serie, equiparati per ogni effetto di legge alle cambiali ordinarie, devono avere un valore nominale unitario non inferiore a 50.000 euro (v. Banca d'Italia, *Deliberazioni*, 19 luglio 2005 e 22 febbraio 2006).

**Capitali fruttiferi delle banche** — Comprendono i prestiti (escluse le sofferenze), i rapporti attivi con enti creditizi, i titoli obbligazionari, i depositi presso la Banca d'Italia, il Tesoro e altri enti e tutte le altre attività fruttifere di interessi.

**Capitalizzazione dei titoli quotati in Borsa** — Valore che si ottiene moltiplicando il prezzo di mercato di un titolo per il numero totale dei titoli della specie emessi. Sommando la capitalizzazione di tutti i

titoli del listino si ottiene la capitalizzazione di borsa (o del mercato).

**Capogruppo (di gruppo bancario)** —

Viene considerata capogruppo: a) la *banca* (vedi), con sede legale in Italia, che controlla le società componenti il gruppo bancario e che non sia controllata a sua volta da una società a capo di un gruppo bancario; ovvero b) la *società finanziaria* (vedi) che controlla un insieme di società in cui abbiano rilevanza quelle bancarie, finanziarie e strumentali, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia.

**Carta a microcircuito (chip card)** —

Carta di pagamento che consente, tra le altre funzioni, l'identificazione del titolare, l'autorizzazione all'acquisto o al prelievo e la registrazione dei dati dell'operazione senza disporre necessariamente di un collegamento remoto con l'emittente della carta. All'atto dell'utilizzo della carta può essere richiesta la verifica del codice personale di identificazione. Tale carta sfrutta la capacità di calcolo di un microprocessore inserito al suo interno.

**Carta di credito** —

Documento che abilita il titolare, in base ad un rapporto contrattuale con l'emittente, ad effettuare acquisti di beni e servizi, con pagamento differito, presso esercizi convenzionati con l'emittente stesso. Il regolamento da parte del titolare avviene a scadenze predefinite, di norma mensilmente, in un'unica soluzione; esso può essere effettuato con addebito in un conto bancario, preautorizzato dal titolare stesso, ovvero con altre modalità (assegno, vaglia). Viene emessa da enti bancari, da società specializzate (*carte travel and entertainment* - T&E) o direttamente dagli esercenti di catene di distribuzione commerciale (*fidelity card*). In quest'ultimo caso, la carta può essere utilizzata per il pagamento di acquisti effettuati in tutti i punti di vendita della catena di appartenenza.

**Carta di debito** —

Documento che consente al titolare di effettuare operazioni presso sportelli automatici (ATM) e/o su terminali ai punti di vendita (POS), installati presso esercizi commerciali. A differenza

della carta di credito, essa prevede l'addebito, tendenzialmente in tempo reale, di ogni transazione sul conto corrente bancario a essa collegato.

**Carta prepagata** —

Strumento rilasciato a fronte di un versamento anticipato di fondi effettuato all'emittente e spendibile presso l'emittente stesso (carta monouso) ovvero presso una molteplicità di esercenti (carta a spendibilità generalizzata). Può basarsi sulla tecnologia della banda magnetica o su quella del microcircuito.

**Carta revolving** —

Carta di credito (vedi) il cui debito viene saldato in forma rateale a tasso concordato.

**Cartolarizzazione** —

Operazione di trasferimento del rischio relativo ad attività finanziarie o reali a una *Società veicolo* (vedi), effettuata mediante la cessione delle attività sottostanti ovvero mediante l'utilizzo di contratti derivati (L. 130/1999).

Operazione o dispositivo mediante il quale il rischio di credito di un'esposizione o di un aggregato di esposizioni viene diviso in segmenti aventi le seguenti caratteristiche:

a) i pagamenti effettuati nell'ambito della operazione o del dispositivo dipendono dal comportamento dell'esposizione o dell'aggregato di esposizioni;

b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o del dispositivo (Direttiva 2006/48).

«A fini prudenziali per operazioni di cartolarizzazione si intendono le operazioni che riguardano una o più attività per le quali si realizza la segmentazione (*tranching*) del profilo di rischio di credito in due o più parti (*tranches*) che hanno differente grado di subordinazione nel sopportare le perdite sulle attività cartolarizzate.

Rientrano in tale categoria:

– la *cartolarizzazione c.d. 'tradizionale'*, mediante la quale un soggetto cede un determinato portafoglio di attività a una società veicolo e quest'ultima finanzia l'acquisto tramite l'emissione di titoli (*asset-backed securities*, ABS, vedi);

– la *cartolarizzazione c.d. 'sintetica'*, nella quale il trasferimento del rischio avviene senza la cessione delle attività, ma attra-

verso l'utilizzo, tipicamente, di contratti derivati su crediti. Rientrano nel novero delle cartolarizzazioni sintetiche le operazioni assistite da protezione del credito che realizzano forme di segmentazione del rischio (c.d. *'tranchés'*).» V. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. 2).

**Cash management** — v. *Corporate banking interbancario*

**Cassa Depositi e Prestiti (Cassa DDPP)** — Fondata nel 1863 alle dipendenze del Ministero delle Finanze (poi Tesoro) e dotata di autonomia amministrativa e organizzativa (L. 197/1983); trasformata in SpA a fine 2003.

**Cassa di compensazione e garanzia** — Società per azioni che svolge la funzione di controparte centrale sul *MTS* (vedi), insieme a *LCH.Clearnet sa* (vedi), e sui mercati azionari a pronti e dei derivati gestiti da Borsa Italiana SpA.

**Centrale dei bilanci** — Società a responsabilità limitata, costituita nel 1983 per iniziativa della Banca d'Italia d'intesa con l'Associazione bancaria italiana (ABI), avente per finalità la raccolta e la classificazione dei bilanci delle imprese in archivi elettronici, nonché lo sviluppo di studi di analisi finanziaria. I servizi della società sono offerti dalle numerose banche associate, che contribuiscono alla raccolta dei dati.

**Centrale dei rischi** — Istituita il 1° aprile 1964 dal CICR, opera presso la Banca d'Italia e, fino alla fine del 2008, ha raccolto le segnalazioni di tutte le banche sulla posizione dei propri clienti affidati per ammontari superiori a 75 mila euro. A partire dal 1999 essa era stata affiancata da un'altra Centrale, relativa agli affidamenti di importo contenuto (CRIC). Le banche potevano richiedere informazioni sull'esposizione di clienti già affidati presso altre banche. Su base campionaria, la Centrale raccoglieva informazioni anche sui tassi di interesse attivi e passivi praticati.

A partire dal 1° gennaio 2009, la Centrale raccoglie le segnalazioni delle banche sulle esposizioni di qualsiasi importo derivanti dalle operazioni creditizie (di cassa e di fir-

ma), dalle garanzie, dal valore intrinseco dei derivati finanziari, dalle operazioni per conto terzi e dalle posizioni a sofferenza (v. CICR, Decreto n. 374 del 22 settembre 2008).

**Centri applicativi della RNI** — Società che gestiscono, sulla base di standard definiti nell'ambito della *CIPA* (vedi), le applicazioni informatiche attraverso cui avviene il trasferimento delle informazioni contabili relative ai pagamenti disposti dalla clientela nonché alcune applicazioni aventi finalità istituzionali.

**Centri finanziari offshore** — Centri finanziari in cui, a causa della favorevole regolamentazione dell'attività bancaria e finanziaria e dei vantaggi di natura fiscale, vengono intermediati fondi raccolti e impiegati principalmente in altri paesi.

**Certificati di Credito del Tesoro (CCT)** — Comprendono i certificati del Tesoro a tasso variabile (CCT), reali (CTR), a sconto (CTS) e altri certificati a tasso fisso. Nel testo si usa genericamente l'acronimo CCT.

**Certificati di Deposito** — Titoli rappresentativi di depositi a scadenza vincolata. Possono essere emessi da tutte le banche.

**Check truncation** — Sistema di gestione degli assegni (bancari fino a 3 mila euro e circolari fino a 12.500 euro) in base al quale i titoli negoziati vengono trattenuti presso la banca negoziatrice, che provvede a predisporre il flusso informativo relativo ai titoli stessi da trasmettere, via filo o supporto magnetico, alla banca trattaria. In Italia, l'assegno si intende pagato se, trascorso un numero di giorni prestabilito, la banca negoziatrice non riceve informazioni negative circa l'esito. La banca negoziatrice provvede altresì ad archiviare i titoli negoziati e ad esibirli in caso di richiesta proveniente dalla banca trattaria o dai soggetti abilitati (autorità giudiziaria, amministrazione finanziaria, ecc.).

**Circolante** — *Circolazione* (vedi) al netto del contante detenuto dalla banche.

**Circolazione** — Biglietti e monete emessi dalla BCE attraverso le BCN. Dal gennaio 2002, con l'introduzione dell'euro, la componente italiana della circolazione include una valutazione convenzionale della circolazione in euro basata sulla quota individuale di partecipazione al capitale della BCE.

**Clearstream** — Il depositario centrale internazionale *Clearstream Banking Luxembourg* e quello tedesco *Clearstream Banking Frankfurt* sono controllati dal gruppo *Deutsche Börse* attraverso la holding lussemburghese *Clearstream International* sa. (v. anche *Euroclear*).

**Clienti connessi** — Si tratta di quei clienti (comprese le banche, gli organismi internazionali e gli Stati) che costituiscono un insieme unitario sotto il profilo del rischio perché ricorre una delle seguenti circostanze:

- a) vi è *controllo* (vedi) di un soggetto nei confronti dell'altro (connessione giuridica);
- b) i legami fra i soggetti sono tali per cui le difficoltà finanziarie dell'uno possono provocare difficoltà finanziarie (o addirittura insolvenza) per gli altri (connessione economica).

**Club di Parigi** — Struttura informale di coordinamento delle operazioni di ristrutturazione del debito pubblico dovuto a creditori ufficiali. Le sue riunioni sono normalmente convocate dal paese debitore al fine di condurre le negoziazioni a livello multilaterale.

**Collateralized Debt Obligation (CDO)** — (v. anche *Asset-Backed Securitization*) Titolo obbligazionario garantito da crediti ed emesso da una società appositamente creata (v. *Società veicolo; Cartolarizzazione*), a cui vengono cedute le attività poste a garanzia. I CDO sono solitamente garantiti da un portafoglio composto da prestiti, titoli obbligazionari o *credit default swap* e suddivisi in più categorie (*tranche*), a seconda della loro priorità di rimborso. Qualora i flussi di cassa generati dai crediti posti a garanzia del debito non siano sufficienti a far fronte al pagamento degli interessi sul CDO o al suo rimborso, vengono effettuati prima i

pagamenti relativi alle categorie con priorità più alta (cosiddette *senior* e *mezzanine*) e, solo in via subordinata, quelli relativi alla categoria con minore priorità (cosiddetta *equity* o *junior*).

**Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria** — v. *Committee of European Banking Supervisors*

**Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (Basel Committee for Banking Supervision)** — Istituito in seno alla Banca dei regolamenti internazionali nel 1974 su iniziativa dei governatori delle banche centrali del G10, è composto dai rappresentanti delle banche centrali e delle autorità di vigilanza di tredici paesi (Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera) e ha come principale obiettivo il rafforzamento dell'efficacia della vigilanza a livello internazionale. L'obiettivo è perseguito attraverso lo scambio di informazioni e l'elaborazione di regole prudenziali e di condotta per le banche e le autorità di vigilanza. La BCE partecipa in qualità di osservatore alle riunioni del Comitato di Basilea.

**Comitato economico e finanziario** — Organo consultivo dell'UE istituito all'inizio della terza fase del processo di realizzazione della UEM. Gli Stati membri, la Commissione europea e la Banca centrale europea nominano ciascuno non più di due membri del Comitato. I due membri nominati da ciascuno Stato sono scelti tra gli alti funzionari, rispettivamente, delle Amministrazioni statali e della Banca centrale. I compiti del Comitato economico e finanziario sono elencati dall'art. 114 del Trattato sull'UE; fra questi è compreso l'esame della situazione economica e finanziaria degli Stati membri dell'Unione.

**Commercial paper** — Il principale mercato è quello statunitense: sono simili, ma non identiche alle *cambiali finanziarie* (vedi).

**Committee of European Banking Supervisors (CEBS)** — Istituito nel no-

vembre 2003, è composto da rappresentanti di alto livello delle autorità di vigilanza e delle banche centrali dei paesi dell'UE. Il CEBS svolge una funzione consultiva nei confronti della Commissione europea per la predisposizione della normativa comunitaria nel settore bancario e coordina le autorità nazionali al fine di garantire il recepimento uniforme e coerente della normativa e la convergenza delle prassi di vigilanza.

**Committee of European Securities Regulators (CESR)** — Istituito nel giugno 2001, è composto dai rappresentanti delle autorità di regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari; oltre a svolgere una funzione consultiva nei confronti della Commissione europea, in particolare per la predisposizione della disciplina di attuazione di direttive e regolamenti, il CESR assicura il coordinamento delle autorità nazionali nell'attuazione della disciplina comunitaria nei singoli Stati.

**Committee on the Global Financial System** — Istituito dal Comitato dei Governatori del Gruppo dei Dieci per l'analisi e la sorveglianza dei mercati finanziari internazionali, per l'esame degli aspetti strutturali che abbiano rilevanza per la stabilità finanziaria e per l'eventuale raccomandazione di azioni a livello ufficiale. Dal gennaio 1999 questo Comitato sostituisce il preesistente *Euro-Currency Standing Committee*.

**Comovimentazione** — Conferimento da parte del titolare di un conto PM o HAM (comovimentato) del potere di movimentare il proprio conto a un altro titolare (comovimentatore). L'esercizio della comovimentazione avviene in nome e nell'interesse del comovimentato, producendo i suoi effetti direttamente nei confronti di quest'ultimo.

**Compensazione al dettaglio** — Sottosistema locale della *compensazione giornaliera dei recapiti* (vedi) per le operazioni numerose e in genere di modesto importo, spesso caratterizzate da ripetitività e/o prevedibilità, di norma trattate con procedure di elaborazione 'di massa'.

**Compensazione all'ingrosso** — Sottosistema della *compensazione giornaliera dei recapiti* (vedi), è riservato alla gestione delle operazioni di importo elevato che richiedono tempestività di esecuzione e di regolamento; esse sono di norma originate da clientela primaria o riguardanti rapporti interbancari. A differenza di quelle *al dettaglio* (vedi) esse vengono di norma trattate singolarmente. Le operazioni transitano in TARGET 2 (vedi).

**Compensazione giornaliera dei recapiti** — Insieme di procedure che costituisce il sistema di compensazione nazionale dei pagamenti monetari, regolato e gestito dalla Banca d'Italia, cui possono attualmente partecipare, insieme alle filiali della Banca e alle Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, le banche e l'ente Poste.

Le diverse procedure sono raggruppate in sottosistemi: *Recapiti locale* (vedi), *Compensazione al dettaglio* (vedi), *Compensazione all'ingrosso* (vedi), *Memorandum elettronico* (vedi). I sottosistemi sono specializzati per tipologie di operazioni.

I saldi di ciascun sottosistema confluiscono in TARGET 2 (vedi) ove si determina il saldo finale di ciascun aderente nei confronti del sistema nel suo complesso (saldi multilaterali) e si provvede alla loro contabilizzazione nei conti degli aderenti.

**Compliance** — *v. Rischio di non conformità alle norme*

**Concambio** — Operazione attraverso la quale un operatore propone di ritirare alcuni titoli in circolazione in cambio di titoli con caratteristiche diverse (quali, ad esempio, scadenze e cedole per le obbligazioni o diritti di voto per le azioni), sulla base di un rapporto predeterminato, definito rapporto di concambio.

**Confidi** — Organismi, aventi struttura cooperativa o consortile, che esercitano in forma mutualistica attività di garanzia collettiva dei finanziamenti in favore delle imprese socie o consorziate. In base all'art. 13 della L. 24.11.2003, n. 326, possono assumere la qualifica di «soggetti operanti nel settore finanziario», iscritti in un'apposita sezione dell'elenco regolato dall'art. 106 del

TU bancario o nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del medesimo Testo unico, ovvero di «banche cooperative a responsabilità limitata».

**Conglomerato finanziario** — Secondo le norme europee in materia di vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario (direttiva n. 2002/87/CE, recepita nel nostro ordinamento con il D. Lgs. n. 142/05), il conglomerato finanziario è un gruppo operante nei settori assicurativo e bancario o dei servizi di intermediazione mobiliare, che comprende almeno un'impresa di assicurazione e una banca o un intermediario mobiliare.

Il conglomerato finanziario deve rispettare due requisiti:

1) la 'significatività' delle attività: si considerano significative le attività svolte nei diversi settori finanziari se, per ciascun settore (bancario, assicurativo, servizi di investimento), il valore medio del rapporto tra il totale dello stato patrimoniale di quel settore finanziario e il totale dello stato patrimoniale delle imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo e del rapporto tra i requisiti di solvibilità del medesimo settore finanziario, calcolati in conformità delle pertinenti norme settoriali, e il totale dei requisiti di solvibilità delle predette imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo è superiore al 10%.

Si considerano comunque significative le attività svolte nei diversi settori finanziari nel caso in cui il totale dello stato patrimoniale del settore di minori dimensioni del gruppo sia superiore a sei miliardi di euro. Ai fini del calcolo del valore medio e della valutazione delle dimensioni del settore, il settore bancario e quello dei servizi di investimento sono considerati congiuntamente;

2) la 'finanziarietà' del gruppo: se la capogruppo non è un'impresa regolamentata, l'attività complessiva deve essere svolta principalmente nel settore finanziario. Le attività sono considerate principalmente di carattere finanziario se il rapporto tra il totale dello stato patrimoniale delle imprese del gruppo, regolamentate o meno, operanti nel settore finanziario e il totale dello stato patrimoniale del gruppo è superiore

al 40%. Approfondimenti in [211].

**Consiglio Ecofin** — Consiglio dei ministri economici e finanziari dei Paesi UE.

**Consiglio europeo per i pagamenti (*European Payments Council* – EPC)** — Struttura organizzativa formata da istituzioni, fra cui banche commerciali, banche di credito cooperativo e casse di risparmio, il cui obiettivo è realizzare l'area di pagamento unica (*Single Euro Payments Area*, SEPA, vedi) e rappresentare l'industria bancaria europea nelle relazioni con il SEBC e con le autorità europee in tema di sistemi di pagamento.

**Contante** — *v. Circolante*

**Conti Accentrati in Titoli (CAT)** — Conti di deposito di titoli di Stato accessi presso la Banca d'Italia nei quali confluiscono i saldi della liquidazione dei titoli. La movimentazione dei conti avviene in tempo reale, attraverso la *RNI* (vedi) e gli sportelli dell'istituto. Questi conti, accentrati a livello nazionale, possono essere detenuti di banche, SIM, agenti di cambio ed enti internazionali di deposito accentrato.

**Conti correnti di corrispondenza** — Conti tenuti dalle banche, tradizionalmente su base bilaterale, per il regolamento dei servizi interbancari (rimesse di effetti, assegni circolari e bancari, ordini di versamento, giri di fondi, rimesse documentate e altre operazioni).

**Conti interbancari** — Conti correnti intrattenuti dalle banche su base bilaterale per il regolamento di servizi resi (rimesse di effetti, assegni circolari e bancari, ordini di versamento, giri di fondi, rimesse documentate e altre operazioni). Gli sbilanci di tali conti vengono, di norma, regolati in compensazione ovvero direttamente sui conti accentrati presso la Banca d'Italia, con tempi e modalità fissati dalla prassi, a discrezione delle parti ovvero da accordi tra banche (*v. anche e-MID*).

**Continuous Linked Settlement (CLS)** — Sistema di regolamento multivalutario per le operazioni in cambi. Esso prevede

il regolamento delle singole transazioni dei partecipanti sui conti degli stessi presso la CLS Bank secondo il principio pagamento contro pagamento e il successivo regolamento delle risultanti posizioni nette dei partecipanti nei confronti della CLS Bank tramite i sistemi RTGS delle valute trattate.

**Contratti derivati** — Si tratta di contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali quali prestiti, titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di Borsa, ecc. Il loro valore deriva da quello degli schemi negoziali sottostanti.

Con il termine *derivati finanziari* si fa riferimento agli strumenti derivati, come definiti dallo IAS 39. Vi rientrano ad esempio: a) i contratti di compravendita non ancora regolati (a pronti o a termine) di titoli e di valute; b) i contratti derivati con titolo sottostante (*futures* e *options* con titolo sottostante, contratti a premio); c) i contratti derivati su valute (*domestic currency swaps*, *currency options*, ecc.); d) i contratti derivati senza titolo sottostante collegati a tassi di interesse, a indici o ad altre attività (*futures* senza titolo sottostante, *interest rate options*, *forward rate agreements*, *interest rate swaps*, ecc.).

Con il termine *derivati creditizi* si indicano quei contratti che trasferiscono il rischio di credito sottostante a una determinata attività (c.d. *reference obligation*) dal soggetto che acquista protezione (c.d. *protection buyer*) al soggetto che vende protezione (c.d. *protection seller*). In tali operazioni l'oggetto della transazione è rappresentato dal rischio di credito in capo a un prenditore finale di fondi (*reference entity*).

I *derivati* consentono al creditore (chi finanzia, qualsiasi sia la forma tecnica iniziale) di riconfigurare (di solito in contratti standardizzati) il rischio assunto in modo da poterlo rivendere (cioè da rivendere tali contratti) ad una miriade di investitori (i debitori): il creditore così ripartisce il rischio di credito fra una miriade di debitori i quali assumono una piccola parte del rischio di credito originario e, qualora il contratto sia negoziato su mercati regolamentati o organizzati, possono a loro volta smobilizzare l'investimento effettuato.

Definizioni più precise si trovano in BI,

*Circ. 262*, cap. 1, Par. 5 e nella Direttiva 2006/48, All. IV.

**Contratti uniformi a termine** — Contratti, stipulati in mercati regolamentati, che prevedono lo scambio di strumenti finanziari a termine, quali i *future* e le *opzioni su future*, le cui caratteristiche, relative alla scadenza, agli ammontari e alla specie di titoli oggetto del contratto, sono uniformi.

**Controllo** — Con riferimento alle banche si ha *controllo* quando si verificano le fattispecie previste dall'art. 2359 C.C. e quelle dell'*influenza dominante* (vedi). Il C.C. considera *società controllate* (vedi): 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria.

**Contropartite della moneta** — Passività non monetarie e attività delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) italiane nei confronti dei residenti italiani e del resto dell'area dell'euro, incluse le Amministrazioni centrali.

**Convenzione Interbancaria per i Problemi dell'Automazione (CIPA)** — Associazione costituita nel 1968 ad iniziativa della Banca d'Italia, con la partecipazione dell'ABI e dei maggiori istituti di credito, avente lo scopo di sviluppare l'automazione delle singole banche e dei rapporti interbancari.

**Corporate banking interbancario** — Procedura che consente a una impresa cliente di una pluralità di banche di scambiare, mediante un collegamento telematico con una di esse (banca proponente), i flussi elettronici relativi a disposizioni di incasso e di pagamento e le informazioni sui movimenti, nonché sui saldi dei conti correnti riguardanti tutte o alcune delle banche di cui è cliente (banche passive).

**Correspondent Central Banking Model (CCBM)** — Modello operativo istituito dal Sistema europeo di banche cen-



trali (SEBC) per consentire alle controparti delle singole BCN l'utilizzo transfrontaliero dei titoli a garanzia di operazioni di politica monetaria e di finanziamento infragiornaliero. Nel CCBM le singole BCN svolgono il ruolo di agente corrispondente (*correspondent*) l'una nei confronti dell'altra, attraverso la detenzione, per conto della BCN (*home*) che concede il credito alla controparte, dei titoli in garanzia.

**Correspondent Central Banking Model 2 (CCBM2)** — Piattaforma tecnica (prevista per il 2013), ad accesso facoltativo, volta alla gestione delle attività stanziate dalle controparti a garanzia dei finanziamenti dell'Eurosistema.

**Coupon stripping** — Operazione che separa le componenti cedolari (*STRIP*) dal valore di rimborso di un titolo (mantello). Il T. U. finanziario ne ha disciplinato l'operatività sui titoli di Stato, per rendere agevole la negoziazione separata delle cedole e del mantello.

**Covered bond** — Titoli obbligazionari garantiti da attività iscritte nel bilancio dell'emittente. A differenza di quanto avviene per le cartolarizzazioni, dove i crediti dati in garanzia vengono ceduti a una società appositamente creata (v. *Società veicolo*), i crediti sottostanti all'emissione di *covered bond* restano in capo all'emittente. Una delle tipologie più rilevanti di *covered bond* sono le *Obbligazioni Pfandbriefe* (vedi). In Italia, titoli della specie possono essere emessi anche da Infrastrutture spa (in base all'art. 8 del D. L. 15.4.2002, n. 63, e successive modificazioni) e da Cassa depositi e prestiti spa (in base all'art. 5 del DL 30.9.2003, n. 269). I patrimoni costituiti ai sensi di tali disposizioni di legge sono destinati al soddisfacimento dei diritti dei portatori dei titoli della specie emessi dalla società e sono separati, a ogni effetto, da quello della società stessa e da ogni altro patrimonio destinato da essa costituito.

**Covered warrant** — Strumento derivato, che conferisce al detentore il diritto di comprare o vendere una prefissata attività sottostante a un determinato prezzo entro o a una certa scadenza. A differenza del

*warrant* (vedi), il *covered warrant* viene emesso da un soggetto diverso dall'emittente dell'attività a cui è riferito il diritto di opzione. Esso può pertanto essere riferito anche a un'attività quale una merce o un indice azionario.

**Credit institution** — Any institution falling under the definition contained in the Banking Coordination Directive 2000/12/EC of 20 March 2000, as amended by Directive 2000/28/EC of 18 September 2000 (including the exempt credit institutions), whereby credit institution shall mean '(a) an undertaking whose business is to receive deposits or other repayable funds from the public and to grant credits for its own account; or (b) an electronic money institution within the meaning of Directive 2000/46/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions (v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Credit linked notes** — Titoli negoziabili che incorporano un contratto derivato su crediti. Il pagamento degli interessi, o degli interessi e del capitale, viene a dipendere dal verificarsi o meno di uno o più eventi – definiti *credit events* – riguardanti la solvibilità di un soggetto.

**Credit scoring** — Procedura automatizzata adottata dalle banche e dagli intermediari finanziari per la valutazione delle richieste di credito. Essa si basa su analisi statistiche volte a determinare una misura quantitativa sintetica (*credit score*) del rischio di credito del richiedente. L'indicatore esprime la probabilità stimata che il soggetto si riveli insolvente in un arco di tempo predeterminato.

**Crediti agevolati** — Operazioni eseguite a tasso inferiore a quello di mercato in virtù di provvedimenti legislativi che dispongono un concorso agli interessi.

**Crediti e debiti a vista** — Con riferimento al bilancio bancario si tratta delle disponibilità che possono essere ritirate da

parte del creditore in qualsiasi momento senza preavviso o con un preavviso di 24 ore o di un giorno lavorativo. Il periodo di preavviso è quello compreso fra la data in cui il preavviso stesso viene notificato e la data in cui diventa esigibile il rimborso. Sono compresi anche i crediti e i debiti con vincolo contrattuale di scadenza pari a 24 ore o a un giorno lavorativo.

**Crediti di firma** — Operazioni attraverso cui un soggetto si impegna ad assumere o a garantire l'obbligazione di un terzo.

**Crediti incagliati** — Va segnalata 'a incaglio' l'intera esposizione (crediti per cassa, buoni fruttiferi, certificati di deposito e crediti di firma) nei confronti di soggetti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà, che sia prevedibile possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo. Si prescinde dall'esistenza di eventuali garanzie personali o reali poste a presidio dei crediti. La demarcazione quindi tra incaglio e sofferenza è riconducibile al carattere temporaneo o persistente dell'inadempienza e alle prospettive di recupero. Si considerano incagliate le esposizioni scadute e sconfiniate da oltre 90 gg. (in Italia fino al 2011, oltre i 180 gg.).

**Crediti in sofferenza** — L'esposizione per cassa nei confronti di soggetti in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate. Si prescinde, pertanto, dall'esistenza di eventuali garanzie (reali o personali) poste a presidio dei crediti. In altri termini si tratta di crediti per il cui recupero sono state iniziate azioni giudiziali, oltre che crediti vantati nei confronti dei clienti che versano in gravi e non transitorie difficoltà economiche e finanziarie, tali da consigliare per il rientro dell'esposizione, l'inizio di atti di rigore, anche se ad essi si soprassedie per motivi particolari.

Sono escluse le posizioni ove la situazione sia riconducibile a profili attinenti al rischio Paese.

L'appostazione 'a sofferenza' implica una valutazione da parte dell'intermediario della complessiva situazione finanziaria del

cliente e non può scaturire automaticamente da un mero ritardo di quest'ultimo nel pagamento del debito.

La demarcazione quindi tra incaglio e sofferenza è riconducibile al carattere temporaneo o persistente dell'insolvenza e delle prospettive di recupero.

**Crediti ristrutturati** — Esposizioni per le quali una banca (o un pool di banche), a causa del *deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore* (vedi), acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali (ad esempio, riscadenzamento dei termini, riduzione del debito e/o degli interessi) che potrebbero condurre ad una perdita.

**Credito al consumo** — Di regola si fa riferimento ai crediti concessi alle famiglie per fini personali collegati al consumo di beni e di servizi.

Nell'accezione del T. U. bancario (art. 121), si tratta «della concessione, nell'esercizio di un'attività commerciale o professionale, di credito sotto forma di dilazione di pagamento, di finanziamento o di altra analoga facilitazione finanziaria a favore di una persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta (consumatore)».

A fine maggio 2007, è stato approvato, in sede comunitaria, un importante provvedimento che prelude all'armonizzazione del comparto nell'ambito dell'UE e si prevede che la discrezionalità lasciata ai singoli Stati sarà molto ridotta (armonizzazione massima).

**Cure rate** — Tasso di recupero previsto sui *past due* (vedi).

**Curva dei rendimenti** — Relazione tra i rendimenti percentuali di obbligazioni prive di cedole (o di altra categoria omogenea di titoli) e le loro scadenze.

**Cut-off** — Scansione temporale della giornata nel sistema dei pagamenti: entro l'ora indicata vanno compensate le ragioni di credito-debito provenienti dalle relative procedure (v. Fig. 6.1).

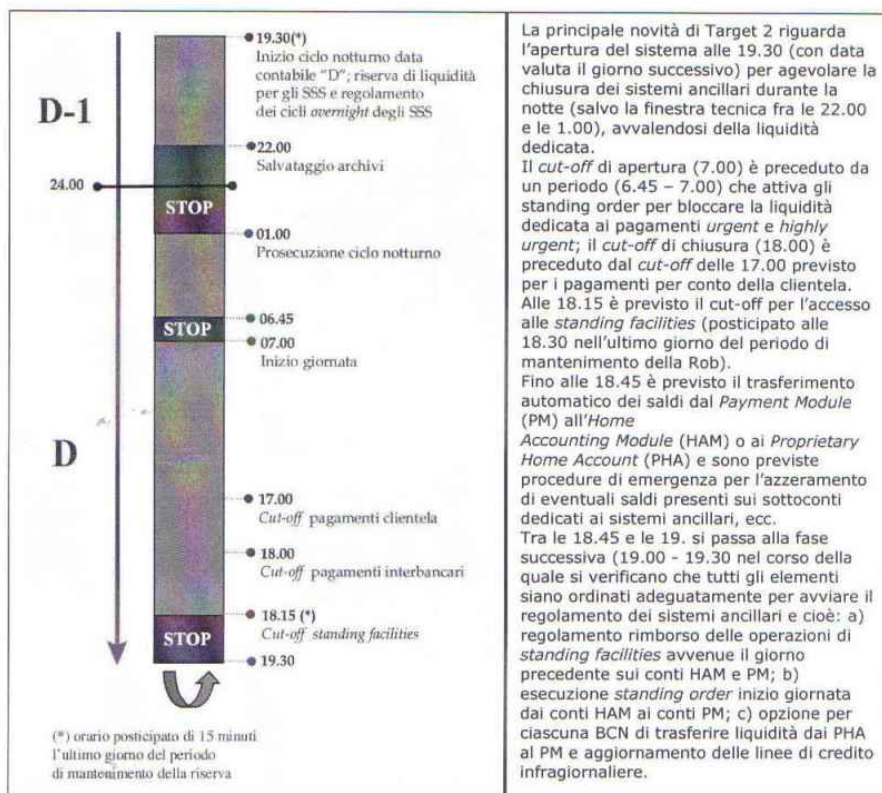


Figura 6.1: La giornata operativa di TARGET2 (nostra ipotesi desunta da [31])

**Dealer** — Intermediario finanziario che opera sia in proprio sia per conto terzi.

**Debito pubblico** — Con il termine debito pubblico (senza ulteriori specificazioni) si intende la consistenza delle passività del settore pubblico, inclusi tutti i finanziamenti che il settore ha ricevuto da parte della banca centrale e al netto dei crediti del Tesoro nei confronti della Banca d'Italia. Le passività considerate includono: titoli a breve, medio e lungo termine collocati sul mercato, raccolta postale, impieghi delle istituzioni creditizie nei confronti delle Amministrazioni pubbliche, altri debiti interni, debiti esteri, debiti verso la banca

centrale.

**Denaro caldo** — Impieghi bancari connessi con l'assunzione da parte dei prenditori di posizioni a brevissimo termine.

**Depositi** — La voce comprende i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e quelli rimborsabili con preavviso, le operazioni pronti contro termine passive. I depositi in conto corrente includono anche gli assegni circolari, mentre non comprendono i conti correnti vincolati. I depositi con durata prestabilita includono i certificati di deposito, le passività subordinate stipulate con una forma tecnica diversa

dalle obbligazioni, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio vincolati. I depositi rimborsabili con preavviso comprendono i depositi a risparmio liberi e altri depositi non utilizzabili per pagamenti al dettaglio.

**Depositi overnight** (presso l'Eurosistema) — Operazioni dell'Eurosistema che le controparti, su propria iniziativa, possono utilizzare per costituire presso le BCN depositi overnight remunerati a un tasso di interesse prestabilito.

**Derivati** — *v. Contratti derivati.*

**Deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore** —

Relativamente ai *crediti ristrutturati*, la situazione di *deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore* con la presenza di una *perdita* (vedi) si realizza:

a) qualora la ristrutturazione riguardi esposizioni verso soggetti già classificati fra i *crediti incagliati* o fra le *esposizioni scadute e/o sconfinanti* in via continuativa da oltre 180 giorni;

b) qualora la ristrutturazione riguardi *esposizioni* (vedi) verso soggetti *in bonis* o *scaduti e/o sconfinanti* da oltre 90 giorni (ma inferiori o uguali a 180 giorni), se la ristrutturazione coinvolge un *pool* di banche;

c) qualora la ristrutturazione riguardi esposizioni creditizie in sofferenza si presumono realizzate in presenza di *intento liquidatorio* (piano di rientro dell'esposizione) e pertanto (...) devono continuare ad essere segnalate fra le sofferenze. Il medesimo criterio segnaletico si applica alle ristrutturazioni di esposizioni classificate fra gli incagli a meno che non si ravvisino le condizioni per la classificazione della posizione fra le sofferenze.

Nel caso di ristrutturazioni totali di esposizioni incagliate, effettuate senza intento liquidatorio, l'intera esposizione verso il debitore va segnalata fra gli incagli. Viceversa, nel caso di ristrutturazioni parziali di esposizioni incagliate l'intera esposizione rimane classificata nella categoria di appartenenza originaria. Qualora oggetto di ristrutturazione (totale o parziale) siano esposizioni classificate in *bonis* o *scadute/sconfinanti*, l'intera esposizione verso il debitore va segnalata fra gli incagli. Nel

caso di operazioni di ristrutturazione effettuate da un pool di banche, quelle che non aderiscono all'accordo di ristrutturazione sono tenute a verificare se ricorrono le condizioni per la classificazione della loro esposizione fra le sofferenze o le partite incagliate. Vedi Banca d'Italia, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti e Linee guida per il trattamento contabile e l'informativa concernente i crediti*, voce n. 2478.

**Dettaglio** — Sottosistema del sistema di compensazione *BI-COMP* (vedi) che riceve – attraverso operatori incaricati o altri sistemi di compensazione – informazioni relative ai pagamenti, anche sotto forma di saldo. Le operazioni indicate sono numerose e in genere di modesto importo, spesso caratterizzate da ripetitività e/o prevedibilità. Le principali procedure elettroniche che immettono i pagamenti in tale sottosistema sono: Bancomat, bonifici di importo non rilevante, incassi commerciali e troncamento assegni. Il comparto tratta operazioni omogenee di modesto importo unitario ma numericamente rilevanti che non richiedono lo scambio di documenti. Regole e procedure sono fissate dai partecipanti.

**Debiti Garantiti da Mutui Residenziali (DGMR)** — *v. anche Retail Mortgage-Backed Debt instruments (RMBDs)* Strumenti di debito non negoziabili ammessi, a determinate condizioni fra le *attività idonee* (vedi).

**Differenziale lettera-denaro** — Margine esistente tra il prezzo (lettera) al quale un intermediario si impegna a vendere i titoli e prezzo (denaro) al quale egli si impegna ad acquistarli.

**Disposizione di incasso** — Ordine dato da un cliente (di norma imprese non finanziarie) alla propria banca di incassare, direttamente o tramite altra istituzione creditizia, un credito vantato nei confronti di un terzo. L'ordine può essere dato mediante la presentazione di documenti cartacei rappresentativi del credito (effetti, fatture) ovvero con modalità elettroniche e può essere eseguito mediante addebito preau-

torizzato del conto del debitore (procedure RIA e RID), ovvero mediante modalità di volta in volta prescelte dal debitore stesso (effetti, ricevute bancarie cartacee, RIBA).

**Disposizione di pagamento** — Disposizione data da un cliente (ordinante) alla propria banca di effettuare un pagamento in favore di un terzo (beneficiario) cliente o meno della stessa banca. L'ordine può essere dato su supporto cartaceo ovvero con modalità elettroniche (supporto magnetico, ATM, *home e corporate banking*) e può essere eseguito accreditando i fondi sul conto del beneficiario, inviando a quest'ultimo un assegno circolare o un assegno di tratta o mettendo a disposizione la somma in contanti.

**Duration** — Costituisce un indicatore del rischio di tasso d'interesse cui sono sottoposti un titolo ovvero un portafoglio obbligazionario. La durata finanziaria di Macaulay – quella cui si fa più comunemente riferimento – è calcolata come media ponderata delle scadenze dei pagamenti per interessi e capitale associati a un titolo obbligazionario. Si può dimostrare che essa misura l'elasticità del prezzo di un titolo rispetto al rendimento (rapporto tra la variazione percentuale del prezzo e variazione percentuale del rendimento). La durata finanziaria modificata misura invece la semielasticità del prezzo di un titolo rispetto al rendimento (rapporto tra la variazione percentuale del prezzo e variazione assoluta del rendimento) [119], [120].

**e-MID SpA** — Società, costituita nel 1999, che gestisce il Mercato interbancario dei depositi – *MID* (vedi) e l'*e-Mider* (vedi).

**e-Mider** — Circuito telematico, gestito da *e-MID* (vedi), per la negoziazione di *overnight indexed swap* (OIS) sul tasso *EONIA* (vedi).

**Emissioni qualificate** — Se riferite ai *titoli di debito*, si tratta di:

- a) titoli che ai sensi della disciplina sul coefficiente di solvibilità rappresentino attività di rischio soggette a ponderazione del 20%;
- b) titoli che soddisfino entrambe le seguenti condizioni: i) siano emessi da soggetti

residenti in un paese della Unione Europea e quotati nei mercati dei paesi d'origine, ovvero siano emessi da un soggetto residente in un paese della Zona A e quotati in un mercato ufficiale del paese di origine; ii) siano giudicati di qualità adeguata dalla banca segnalante subordinatamente alle seguenti condizioni: – per i titoli quotati in Italia l'emittente non abbia chiuso il bilancio d'esercizio in perdita negli ultimi 12 mesi (requisito di adeguatezza economica) e il titolo non sia stato sospeso dalle quotazioni negli ultimi 3 mesi per eccesso di ribasso o di rialzo (requisito di liquidità); – per i titoli quotati all'estero, se questi rispondono ai requisiti di adeguatezza economica e di liquidità previsti dalle autorità di vigilanza del paese in cui il titolo è quotato (in mancanza si fa riferimento ai criteri del paese di residenza dell'emittente o, in mancanza anche di questi ultimi, a criteri analoghi a quelli fissati per i titoli quotati in Italia). c) titoli classificati di qualità adeguata (*'investment grade'*) da almeno due agenzie di *rating* riconosciute, oppure da almeno una società di *rating* riconosciuta a condizione che nessuna altra agenzia di *rating* riconosciuta abbia attribuito una valutazione inferiore.

Se riferita ai *titoli di capitale*, si tratta di:

- 1) titoli che rispondono alle medesime condizioni previste per i titoli di debito;
- 2) titoli che presentano un elevato grado di liquidità;
- 3) posizioni relative a un medesimo emittente non rappresentano più del 5% del portafoglio di negoziazione di vigilanza relativo a titoli di capitale; sono ammesse tuttavia posizioni superiori al 5% e fino a un massimo del 10%, purché il complesso di tali posizioni non superi il 50% del 'portafoglio di negoziazione di vigilanza' relativo a titoli di capitale.

**Emittenti qualificati** — Emittenti che presentano un requisito patrimoniale (fattore di ponderazione) pari o minore di 1,6% (20%), nell'ambito del trattamento del rischio specifico del portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza.

**Ente creditizio** — Impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto (v. *Banca*)

oppure un *IMEL* (vedi) ai sensi della Direttiva 2000/46/CE (v. Direttiva 2006/48).

**Ente finanziario** — Impresa, diversa da un ente creditizio, la cui attività principale consiste nell'assunzione di partecipazioni o nell'esercizio di una o più delle *attività ammesse al mutuo riconoscimento* (vedi) (punti da 2 a 12) (v. Direttiva 2006/48).

**EONIA** — v. *Euro OverNight Index Average*.

**Equivalente creditizio** — Le operazioni fuori bilancio si suddividono in due categorie:

- 1) garanzie rilasciate e impegni;
- 2) contratti derivati.

Le operazioni fuori bilancio vanno ponderate calcolando per ciascuna l'ammontare dell'equivalente creditizio che si ottiene moltiplicando il valore nominale delle singole operazioni per un fattore di conversione che tiene conto della probabilità che, a fronte dell'operazione, si determini un'esposizione creditizia per cassa di cui viene stimata l'entità.

I fattori di conversione per determinare gli 'equivalenti creditizi' di garanzie e impegni sono i seguenti:

- 100% per le garanzie e gli impegni a 'rischio pieno';
- 50% per le garanzie e gli impegni a 'rischio medio';
- 20% per le garanzie e gli impegni a 'rischio medio-basso';
- 0% per le garanzie e gli impegni a 'rischio basso'.

Gli equivalenti creditizi possono essere calcolati secondo il metodo del valore corrente o dell'esposizione originaria. A partire dalla fine del 2000, gli equivalenti creditizi sono calcolati esclusivamente secondo il metodo del valore corrente (Per approfondimenti: Banca d'Italia, *Circ. 263*, Titolo II, cap. I, Sez. VII).

**Esposizione** — Sommatoria delle attività di rischio nei confronti di un cliente: prestiti, azioni, obbligazioni, prestiti subordinati, ecc. compresi, per le operazioni fuori bilancio, gli *equivalenti creditizi* (vedi).

**Esposizione anomala** — Crediti diversi da quelli *in bonis* (crediti scaduti o sconfinati, incagli, sofferenze e crediti ristrutturati).

**Esposizioni incagliate** — v. *Crediti Incagliati*.

**Eurex** — Mercato tedesco di prodotti derivati nato dalla fusione di Deutsche Termine Börse (DTB) con Soffex (mercato svizzero dei derivati).

**EURIBOR** — v. *EURO InterBank Offered Rate*.

**Euro** — Nome prescelto dal Consiglio Europeo di Madrid (15–16 dicembre 1995) per la futura moneta unica europea introdotta dal 1° gennaio 1999 secondo lo scenario stabilito dallo stesso Consiglio.

**Euroclear** — Gruppo di depositari centrali controllato dalla holding inglese Euroclear plc attraverso la società Euroclear sa/nv (Bruxelles); esso riunisce il depositario centrale internazionale Euroclear Bank e quelli francese (Euroclear France), olandese (Euroclear Nederland), inglese (CrestCo) e belga (CIK).

**Euro-Currency Standing Committee** — v. *Committee on the Global Financial System*

**EURO InterBank Offered Rate (EURIBOR)** — Tasso d'interesse, applicato ai prestiti in euro, calcolato giornalmente come media semplice delle quotazioni rilevate a mezzogiorno su un campione di banche con elevato merito di credito selezionato periodicamente dalla *European Banking Federation*.

**Euromercato** — Insieme delle transazioni su valute depositate fuori dai confini del paese di emissione (eurovalute) e su titoli emessi da non residenti in valuta diversa da quella dei paesi in cui avviene il collocamento (eurotitoli o euroobbligazioni).

**EuroMTS** — Circuito telematico creato dalla EuroMTS ltd – società di diritto inglese – per la contrattazione all'ingrosso dei titoli di Stato benchmark dei principali

paesi dell'area dell'euro; si avvale della medesima piattaforma di MTS.

**Euronext** — Società di diritto olandese che controlla i mercati azionari e di derivati delle borse di Parigi, Bruxelles, Amsterdam e Lisbona. Dal 2002 ha acquisito il mercato londinese dei derivati LIFFE.

**Euro-note** — Titolo a breve termine negoziabile emesso nell'ambito di una *Note issuance facility* (vedi).

**Euro OverNight Index Average (EONIA)** — Media ponderata dei tassi overnight comunicati alla BCE da un campione di banche operanti nell'area dell'euro.

**Eurosistema** — *v. Sistema Europeo di Banche Centrali*

**Eurosystem Single Interface (ESI)** — Progetto per la messa a punto di un protocollo unico di comunicazione fra le diverse applicazioni (T2, T2S, CCBM2) dell'Eurosistema.

**Eurosystem Credit Assessment Framework — (ECAAF)** Quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia delle *attività idonee* (vedi).

**Euro1** — Sistema di netting multilaterale per pagamenti cross-border in euro gestito dall'*Euro Banking Association Clearing Company* (EBA) (vedi). Al sistema partecipano le banche insediate nei paesi della UE. Euro1 garantisce il regolamento di ordini di pagamento tra i partecipanti mediante l'utilizzo di un meccanismo di accodamento dei pagamenti con limiti all'esposizione stabiliti bilateralmente e multilateralmente. La copertura del rischio di insolvenza è ottenuta mediante la costituzione, da parte dei partecipanti, di depositi remunerati (*liquidity pool*) per un ammontare tale da coprire la massima esposizione debitoria consentita dal sistema (vedi anche: STEP 2).

**Exchange Traded Funds (ETF)** — *Fondi comuni di investimento* (vedi) che hanno la stessa composizione di un determinato

indice di borsa; i certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un *mercato regolamentato* (vedi).

**Express II** — Sistema di liquidazione lorda e netta delle operazioni su strumenti finanziari non derivati gestito da Monte Titoli Spa. Dal 26 gennaio 2004 ha sostituito definitivamente la liquidazione dei titoli della Banca d'Italia.

**Fabbisogno** — Saldo, valutato in termini di cassa, delle partite correnti, di quelle in conto capitale e di quelle di natura finanziaria. Può essere inoltre espresso come saldo fra le accensioni e i rimborsi di prestiti (che rappresenta il ricorso all'indebitamento nei confronti di altri soggetti, in forma di titoli, crediti bancari e altri strumenti finanziari). Nel primo caso il fabbisogno viene calcolato dal lato della «formazione», nel secondo da quello della «copertura».

**Fabbisogno primario** — Fabbisogno calcolato al netto delle uscite per interessi passivi.

**Factoring** — Contratto di cessione, *pro soluto* (con rischio di credito a carico del cessionario) o *pro solvendo* (con rischio di credito a carico del cedente), di crediti commerciali a banche o a società specializzate, ai fini di gestione e di incasso, al quale può essere associato un finanziamento in favore del cedente.

**Fair value** — Corrispettivo al quale un'attività (passività) può essere scambiata (estinta) in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

**Famiglie** — Il settore comprende le famiglie consumatrici (individui o gruppi di individui nella loro qualità di consumatori) e le imprese individuali e società di persone, che impiegano fino a 5 addetti, produttrici di beni e servizi non finanziari destinabili alla vendita. Pertanto, le risorse del settore sono costituite da redditi da lavoro dipendente e autonomo, da trasferimenti e da redditi da capitale e d'impresa (*v. anche: Settori istituzionali*).

**Fattore di conversione** — Rapporto tra la parte non utilizzata di una linea di credito, che verrà utilizzata in caso di inadempimento e risulterà quindi in un'esposizione, e la parte attualmente non utilizzata di detta linea di credito; l'entità della linea di credito è determinata dal limite prestabilito, a meno che il limite non prestabilito sia più elevato.

**Filtri prudenziali** — Si tratta delle correzioni, apportate dalla Vigilanza, «alle voci del patrimonio netto di bilancio, allo scopo di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre la potenziale volatilità indotta dall'applicazione dei principi contabili internazionali».

A questo aggregato si sottrae il valore delle azioni proprie, delle attività immateriali, delle perdite di periodo e dei 'filtri prudenziali' negativi del  ${}^bP_{vig}$  medesimo.

La Banca d'Italia si riserva la possibilità di richiedere che vengano portati in deduzione ulteriori elementi che possano determinare un 'annacquamento' del  ${}^bP_{vig}$ .

**Finanziamenti** — Passività e/o attività finanziarie per cassa diverse dai titoli di debito, dai titoli di capitale e dalle quote di OICR.

**Firma elettronica** — Insieme di dati in forma elettronica utilizzati come metodo di autenticazione informatica. Essa, a seconda del livello di sicurezza offerto agli utenti, può articolarsi in *firma elettronica avanzata*, *firma elettronica qualificata*, *firma digitale*.

**Float** — È costituito dal periodo durante il quale fondi destinati ad un soggetto creditore (ad esempio perché beneficiario di un ordine di pagamento o del netto ricavo di un assegno ceduto al dopo incasso) transitano o giacciono nell'ambito dei circuiti di intermediazione bancari o postali. Ciò vale anche se al creditore, cui è venuta a mancare la tempestiva disponibilità dei fondi, viene retroattivamente riconosciuta la buona data della valuta. Di tali fondi fruiscono gli intermediari dei pagamenti.

**Floater** — Termine generale per indicare strumenti di debito a tasso variabile.

**Floating rate note** — Titoli di credito a interesse variabile normalmente espressi in una valuta diversa da quella dell'emittente (generalmente in dollari).

**Fondi comuni armonizzati** — Fondi comuni di investimento rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 611/85/CEE, e successive modificazioni, caratterizzati dalla forma aperta, dalla possibilità dell'offerta al pubblico delle quote e da taluni limiti agli investimenti. Con riferimento a questi ultimi si ricorda, tra l'altro, l'obbligo di investire prevalentemente in strumenti finanziari quotati.

**Fondi comuni di investimento** — Dal punto di vista legale, si tratta di patrimoni (cioè di portafogli di titoli), privi di personalità giuridica, suddivisi in quote di pertinenza dei partecipanti, la cui gestione è affidata ad apposite società (v. *Società di gestione del risparmio - SGR*) che ne curano l'investimento in strumenti finanziari, crediti o altri beni. Il patrimonio del fondo è distinto sia da quello della società di gestione, sia da quello dei partecipanti e deve essere depositato presso una banca (*banca depositaria*). Sono disciplinati dal T. U. finanziario.

Dal punto di vista economico, il termine fa riferimento agli investitori istituzionali che li gestiscono.

I fondi comuni di investimento includono le seguenti principali tipologie:

*Fondi aperti* cioè di fondi, disciplinati dal T. U. finanziario, in cui i partecipanti hanno diritto di chiedere in qualsiasi momento il rimborso delle quote al valore di mercato secondo le modalità previste dalle regole di funzionamento del fondo. Investono prevalentemente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati;

*Fondi chiusi* cioè di fondi, disciplinati dal T. U. finanziario ove, a differenza dei fondi aperti, il rimborso delle quote ai partecipanti avviene solo a scadenze predeterminate. Devono necessariamente assumere la forma chiusa i fondi che investono in attività immobiliari, in strumenti finanziari non quotati in misura superiore al 10% del patrimonio, in crediti e in altri beni diversi dagli strumenti finanziari. Assumono gene-



ralmente questa forma i fondi che esercitano le attività di investimento nel capitale di rischio delle imprese, nel periodo di avvio dell'attività (v. *venture capital*) o in fasi successive del ciclo di vita aziendale, al fine di favorirne lo sviluppo (*private equity*);

*Fondi di mercato monetario*: si tratta di *fondi comuni aperti* (vedi) le cui quote sono, in termini di liquidità, altamente sostituibili ai depositi e che, secondo i criteri stabiliti dalla BCE, rientrano tra le *Istituzioni finanziarie monetarie* (vedi);

*Fondi immobiliari*: si tratta di fondi chiusi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (v. *Fondi comuni di investimento chiusi*);

*Fondi riservati a investitori qualificati*: si tratta di fondi, disciplinati dal T. U. finanziario, cui possono partecipare soltanto i cosiddetti investitori qualificati. Si considerano tali: le SIM, le banche, gli agenti di cambio, le SGR, i fondi pensione, le imprese di assicurazione e le altre categorie di soggetti individuate D.M. 228/99. I fondi riservati possono investire il patrimonio anche in deroga ai limiti prudenziali previsti in via generale per gli altri fondi;

*Fondi speculativi*: si tratta di fondi, disciplinati dal T. U. finanziario e dal D. M. 228/99, non sottoposti a vincoli riguardo all'oggetto degli investimenti, che possono derogare ai divieti di carattere generale e alle norme prudenziali fissate per gli altri fondi. Sono previsti limiti al numero massimo di partecipanti, la sottoscrizione minima iniziale non può essere inferiore a 500.000 euro e l'offerta di quote non può essere oggetto di sollecitazione all'investimento (vedi anche: *Hedge funds*).

**Fondi di quiescenza** — Posta di rettifica attraverso la quale confluiscono nel risparmio delle famiglie importi che non sono nella loro disponibilità ma sui quali esse hanno diritti certi e definiti. Sono alimentati dalle quote annuali accantonate dai datori di lavoro per provvedere alla corresponsione delle indennità di licenziamento, quiescenza e simili al personale che cessa l'attività, al netto delle liquidazioni effettivamente pagate. Fanno parte dei contributi sociali figurativi.

**Fondi intermediati totali** — Totale dell'attivo di bilancio delle banche al netto delle spese e perdite e delle partite in sospeso (o viaggianti).

**Fondi pensione** — Fondi che erogano prestazioni previdenziali in favore dei lavoratori di un'impresa, settore o categoria professionale, volti a integrare il trattamento pensionistico pubblico.

La relativa disciplina è contenuta nel D. Lgs. 252/05 che ha riformato le norme sulla previdenza complementare. I fondi pensione si distinguono in due tipologie principali:

— *negoziali*, istituiti per singola azienda o gruppi di aziende, per categorie di lavoratori o comparto di riferimento o per raggruppamenti territoriali, in seguito a contratti collettivi nazionali, accordi o regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti promossi dai sindacati o dalle associazioni di categoria;

— *aperti*, istituiti da banche, assicurazioni, SGR e SIM e consentono l'adesione su base collettiva o individuale, senza vincoli di appartenenza del lavoratore a specifiche aziende o categorie.

Le forme pensionistiche collettive complementari che risultavano istituite alla data di entrata in vigore della L. 421/92, vengono definite 'preesistenti'. Tra queste ultime, si annoverano anche i fondi bancari interni, senza personalità giuridica, già istituiti all'interno delle banche e delle società appartenenti a gruppi bancari. Il D. Lgs. 252/05 prevede il trasferimento alla COVIP (vedi) della vigilanza su questi fondi, sinora sottoposti alla supervisione della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 18 del D. Lgs. 124/93.

**Fondi propri** — v. *Patrimonio di vigilanza*

**Foreign Branch** — An institution falling under the definition contained in the Banking Coordination Directive 2000/12/EC of 20 March 2000, i.e. «a piece of business which forms a legally dependent part of a credit institution and which carries out directly all or some of the transactions inherent in the business of credit institutions; any number of places of business set up in the same Member State by a credit institu-

tion with headquarters in another Member State shall be regarded as a single branch» (v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Forme pensionistiche individuali** —

Forme di risparmio individuale, assoggettate alla disciplina fiscale della previdenza complementare, volte a integrare il trattamento pensionistico pubblico e quello derivante dall'adesione ai *Fondi pensione* (vedi). Possono essere costituite sia attraverso l'adesione individuale a *fondi pensione aperti* (vedi), sia sottoscrivendo contratti assicurativi con finalità previdenziale, vale a dire polizze che prevedono l'erogazione della prestazione solo al compimento dell'età pensionabile e dopo aver soddisfatto requisiti di partecipazione minima.

**Forward rate agreements (FRA)** —

Contratti, generalmente scambiati su mercati *over-the-counter* (vedi), con cui le parti si accordano per ricevere (pagare) alla scadenza la differenza fra il valore calcolato applicando all'ammontare dell'operazione un tasso d'interesse predeterminato e il valore ottenuto sulla base del livello assunto da un tasso di riferimento prescelto dalle parti.

**Future** —

Contratto standardizzato in cui le parti si impegnano a scambiarsi, a un prezzo e a una data futura predeterminati, valori mobiliari o beni. Tali contratti sono negoziati su mercati organizzati dove viene garantita la loro esecuzione.

**General collateral** — v. *Mercato regolamentato dei pronti contro termine*

**Gestione collettiva del risparmio** —

Servizio realizzato attraverso: 1. la promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni di investimento oltre che l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti; 2. la gestione del patrimonio di OICR, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti, o altri beni mobili o immobili.

**Gestioni di patrimoni mobiliari** — Servizi svolti dagli intermediari autorizzati ai sensi del Testo unico in materia di intermediazione finanziaria (banche, SIM, SGR e altri soggetti abilitati), volti a gestire patrimoni mobiliari sia di singoli individui o istituzioni (gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi) sia di OICR (gestione collettiva del risparmio).

**Gestione di tesoreria** — Con riferimento alle banche, riguarda le operazioni di gestione della liquidità.

Con riferimento allo Stato, indica l'insieme dei rapporti finanziari tra il Tesoro e altri soggetti, con l'esclusione dei rapporti rilevati nel bilancio dello Stato.

**Gestore del mercato** —

Persona o persone che gestiscono e/o amministrano l'attività di un *mercato regolamentato* (vedi). Il gestore del mercato può coincidere con il mercato regolamentato stesso.

**Girata** —

Scrittura che ha la forma di un ordine impartito dal girante al debitore di fornire la prestazione a colui al quale il titolo è trasferito (giratario).

**Giroconto** —

Operazione con la quale una banca trasferisce fondi tra due conti di cui è titolare presso una stessa banca o presso la banca centrale.

**Girofondo** —

Operazione con la quale una banca (originante) trasferisce fondi presso un'altra banca (destinataria). Il regolamento può aver luogo in compensazione ovvero mediante scritturazione contabile delle posizioni di debito e credito sui conti accentrati presso la Banca d'Italia o sui conti correnti di corrispondenza.

**Global bond** —

Titolo obbligazionario emesso simultaneamente sull'euromercato e sul mercato interno del paese nella cui valuta il titolo è denominato.

**Golden share** —

Strumento con cui nell'esperienza britannica di privatizzazione alcuni poteri speciali di veto e di gradimento nella scelta degli acquirenti privati sono stati attribuiti (nello statuto delle impre-

se privatizzate) allo Stato, di solito in via transitoria, al fine di tutelare gli interessi pubblici in taluni settori.

**Governi e Banche centrali** — Per l'Italia, con riferimento ai coefficienti di solvibilità, la locuzione comprende gli Organi costituzionali, i Ministeri, la *Cassa DDPP* (vedi); le Casse di Risparmio postali, la Sezione Speciale per l'Assicurazione del Credito all'Esportazione (SACE), la Banca d'Italia e l'UIIC.

**Grandi fidi** — Il fido di un *ente creditizio* (vedi) verso un cliente o un *gruppo di clienti collegati* (vedi) è considerato un grande fido quando il suo valore è pari o superiore al 10% dei *fondi propri* (vedi) dell'ente creditizio (Direttiva 2006/48).

**Grandi rischi** — *v. Grandi fidi*

**Grey market** — Mercato, generalmente *over-the-counter* (vedi), nel quale è possibile negoziare i titoli di nuova emissione nei giorni precedenti il loro effettivo collocamento sul mercato primario. Per i titoli di Stato italiani è stato creato un apposito comparto sull'*MTS* (vedi).

**Gruppo** — «Il gruppo è un complesso di imprese che, pur dotate ciascuna di un proprio soggetto giuridico, hanno in comune il soggetto economico; in altri termini, si ha un gruppo quando una persona o un gruppo di persone hanno il potere di determinare l'indirizzo di gestione di più imprese che si presentano come autonome». Di frequente, la posizione di comando è detenuta 'da una società capogruppo o società madre o *holding* che controlla direttamente o indirettamente altre società dette consociate, affiliate o controllate. La società capogruppo in certi casi non svolge direttamente attività industriale: il suo patrimonio è allora formato soltanto da un complesso di posizioni (azioni e crediti) nelle società controllate e, eventualmente, da altri impieghi di carattere finanziario: si ha in questo caso una *holding* pura. Frequentemente però la società capogruppo, oltre che fungere da *holding*, svolge anche direttamente un'attività industriale: la *holding* è allora detta

mista» ([231]: 55-57).

**Gruppo bancario** — Con riferimento all'industria del credito, utilizzando le categorie logiche individuate in generale (v. Gruppo) il gruppo bancario può configurarsi in due modi: se la capogruppo è una banca, si avrà una *holding* mista; se la capogruppo è una *società finanziaria* (vedi) si avrà una *holding* pura. In tale ultimo caso, il gruppo è bancario se, nel suo ambito, è rilevante la componente bancaria.

Fanno parte del gruppo bancario (TU bancario, art. 60 e segg.) la capogruppo e le società controllate - con sede legale in Italia e all'estero - che svolgono attività bancaria, finanziaria o strumentale all'attività delle società o degli enti del gruppo.

Il perimetro del gruppo viene individuato nei seguenti termini: a) se a capo del gruppo vi è una banca, il perimetro del gruppo coincide con quello della definizione appena indicata; b) se a capo del gruppo vi è una società finanziaria, si ha gruppo bancario nel caso in cui sia soddisfatta una delle seguenti condizioni: i) le banche controllate detengano almeno l'1% del mercato nazionale dei depositi e degli impieghi con clientela; ii) l'attivo delle società ed enti controllati (che svolgono attività bancaria, finanziaria, assicurativa e strumentale) sia pari almeno al 50% dell'attivo totale del gruppo [211].

**Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI)** — Gruppo costituito dal *G7* (vedi) nel 1989 per promuovere e sviluppare, anche attraverso l'emissione di raccomandazioni, l'azione di contrasto del riciclaggio dei proventi illeciti e la cooperazione per prevenire il riciclaggio stesso, verificando l'adeguatezza della normativa predisposta in materia dai diversi paesi e individuando i paesi e i territori non cooperativi. Ha recentemente esteso le proprie competenze all'azione di contrasto del finanziamento al terrorismo.

**Gruppo di clienti connessi** — Si manifesta quando due o più soggetti costituiscono un insieme unitario sotto il profilo del rischio in quanto:

a) uno di essi ha un potere di controllo sull'altro o sugli altri (connessione 'giuridica');

ovvero:

b) indipendentemente dall'esistenza dei rapporti di controllo di cui alla precedente lettera a), esistono, tra i soggetti considerati, legami tali che, con tutta probabilità, se uno di essi si trova in difficoltà finanziarie, l'altro, o tutti gli altri, potrebbero incontrare difficoltà di rimborso dei debiti (connessione 'economica'). V. anche *Clienti connessi*.

**Haircut** — (vedi anche *Margin*)

The difference between the market value of a security and its collateral value. *Haircuts* are taken by a lender of funds in order to protect the lender, should the need arise to liquidate the collateral, from losses owing to declines in the market value of the security.

**Hedge funds** — Organismi finanziari, localizzati generalmente in *Centri finanziari offshore* (vedi) o negli Stati Uniti, contraddistinti dal numero ristretto dei soci partecipanti e dall'elevato investimento minimo richiesto. Non hanno vincoli in materia di obiettivi e strumenti di investimento e possono assumere posizioni finanziandosi anche con forti indebitamenti. Sono soggetti a una normativa prudenziale più limitata rispetto agli altri operatori finanziari. In Italia sono denominati *Fondi comuni speculativi* (vedi).

**Impieghi delle banche** — Includono i finanziamenti a clientela ordinaria nelle seguenti forme tecniche: sconto di portafoglio, scoperti di conto corrente, operazioni autoliquidanti (finanziamenti per anticipi su effetti, altri titoli di credito e documenti accreditati salvo buon fine), finanziamenti per anticipi su operazioni di import-export, mutui, anticipazioni attive non regolate in conto corrente, riporti attivi, sovvenzioni diverse non in conto corrente, prestiti su pegno, prestiti contro cessione di stipendio, cessioni di credito, crediti impliciti nei contratti di leasing finanziario, impieghi con fondi di terzi in amministrazione, altri investimenti finanziari (ad esempio, negoziazioni di accettazioni bancarie). Gli impieghi a breve termine hanno una scadenza fino a 18 mesi, quelli a medio e a lungo termine oltre i 18 mesi.

**Impieghi totali delle banche** — L'aggregato comprende, oltre agli impieghi, i pronti contro termine attivi, gli effetti insoluti e al protesto propri, le partite in sofferenza e gli interessi netti da addebitare alla clientela.

**Impresa di riferimento** — La banca italiana o la capogruppo controllate direttamente da una società di partecipazione finanziaria madre nella UE non sottoposta alla medesima vigilanza delle banche, quando questa società controlla anche una o più banche aventi sede in Stati comunitari diversi dal proprio e il totale di bilancio di ciascuna di queste banche è inferiore a quello della banca italiana o della capogruppo controllate (v. BI, *Circ. 263*, Titolo I, Cap. I).

**Imprese** — Il settore comprende le imprese pubbliche e private (v. *Settori istituzionali*). Nelle classificazioni della *Centrale dei rischi* (vedi), le imprese pubbliche includono anche le aziende autonome (tranne la gestione dell'ex Azienda di Stato per le foreste demaniali e l'Anas), le Ferrovie dello Stato, i Monopoli di Stato, quelle municipalizzate e altre imprese.

Con riferimento alle *PMI*, le definizioni di *impresa autonoma*, *impresa associata* e *impresa collegata* derivano dalla Raccomandazione 2003/61/CE (v. anche *Piccola e media impresa*).

**Imprese di investimento** — SIM e imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie: l'impresa di investimento comunitaria è l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall'Italia; l'impresa di investimento extracomunitaria è l'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale in uno Stato extracomunitario.

**Inadempimento** — Evento che segnala la possibilità che il debitore si avvii verso una situazione di *insolvenza* (vedi). L'intensità del segnale genera la valutazione della *probabilità di insolvenza* (PD). L'inadempimen-

za è giudicata tale sulla base della prassi bancaria che ne prevede il verificarsi dopo 30 giorni dalla scadenza contrattuale dell'esposizione netta (nel senso che possono essere compensate esposizioni e margini disponibili esistenti su diverse linee di credito) facente capo al medesimo debitore (informazioni più circostanziate si trovano in Banca d'Italia, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti e Linee guida per il trattamento contabile e l'informativa concernente i crediti*, voce n. 2479).

Gli eventi in questione sono: a) l'avvio di una procedura concorsuale a carico del debitore a richiesta di uno qualsiasi dei creditori; b) il ritardo superiore ai 90 giorni (180 giorni per l'Italia fino al 2011) nel pagamento di una obbligazione significativa; c) l'appostamento della posizione del debitore a incaglio o a sofferenza da parte di una delle banche segnalanti (ad una centrale dei rischi); d) la svalutazione di un credito specifico da parte di una banca; e) la cessione del credito in condizioni di perdita sostanziale; f) la ristrutturazione 'per realizzo di un credito' con sostanziale differimento dei pagamenti di quanto maturato; g) informazioni circostanziate relative al *deterioramento della situazione economico-finanziaria del debitore* (vedi) nel caso facciano prevedere l'impossibilità di assolvere alla scadenza le obbligazioni assunte, quand'anche la scadenza non sia ancora intervenuta, alla luce del normale corso degli eventi.

**Incapienza (sistemi di pagamento)** —

Carenza di disponibilità liquide sui conti delle banche presso la Banca d'Italia, necessarie per il regolamento dei saldi finali della compensazione. Alle incapienze sono associate tariffe penalizzanti dirette a ridurre i tempi di ripianamento.

**Incassi commerciali** —

Applicazione interbancaria che prevede la trasmissione, attraverso la *RNI* (vedi), delle informazioni contabili relative alle operazioni *MAV* (vedi), *RIBA* (vedi) e *RID* (vedi), nonché ad altre tipologie di incassi.

**Indice dei prezzi al consumo armonizzato** —

Dal gennaio 1997 l'Istat produce, sulla base di metodologie comuni indica-

te dall'Eurostat, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo, che consente di confrontare i tassi di inflazione dei paesi aderenti all'UE.

**Influenza dominante** — Il C. C., all'art. 2359, terzo comma, prevede che vi sia controllo anche nel caso vi siano '... società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa'.

L'art. 23 della T. U. bancario precisa che la forma dell'influenza dominante si ha allorché sussiste una delle seguenti condizioni:

'1) esistenza di un soggetto che, in base ad accordi con altri soci, ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza degli amministratori ovvero dispone da solo della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;

2) possesso di una partecipazione idonea a consentirne la nomina o la revoca della maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione;

3) sussistenza di rapporti, anche tra soci, di carattere finanziario e organizzativo idonei a conseguire uno dei seguenti effetti: a) la trasmissione degli utili o delle perdite; b) il coordinamento della gestione dell'impresa con quella di altre imprese ai fini del perseguimento di uno scopo comune; c) l'attribuzione di poteri maggiori rispetto a quelli derivanti dalle azioni o dalle quote possedute; d) l'attribuzione a soggetti diversi da quelli legittimati in base all'assetto proprietario di poteri nella scelta di amministratori e dei dirigenti delle imprese;

4) assoggettamento a direzione comune, in base alla composizione degli organi amministrativi o per altri concordanti elementi'.

**Influenza notevole** —

Il C. C., all'art. 2359, ultimo comma, definisce le società collegate per il tramite della definizione di influenza notevole. Si presume un'influenza notevole 'quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in borsa'.

**Insolvenza (default)** —

Si intende una delle seguenti situazioni: alta probabilità che il debitore non adempia per intero all'obbligazione (*unlikelihood to pay*, ve-

di); contabilizzazione di una perdita, anche parziale e anche sul servizio del debito; presenza di procedure concorsuali; ritardo nel pagamento di qualsiasi debito dopo 90 giorni dalla sua scadenza originaria (per l'Italia 180 giorni).

Secondo l'Agenzia di rating Standard & Poor's, si ha *default* quando vengono meno la capacità o la volontà del debitore di tener fede agli impegni finanziari relativi ad un'obbligazione rispettandone i termini originari, più precisamente: quando un pagamento di interessi e/o capitale è dovuto ma non viene effettuato, in caso di richiesta spontanea di accesso a una procedura concorsuale, a seguito di una offerta di ristrutturazione del debito che ne riduce chiaramente il valore (v. anche *inadempimento*).

**Interlinking** — Insieme di infrastrutture e procedure operative che, nell'ambito del sistema TARGET, consentiva il collegamento fra i diversi RTGS nazionali per il trattamento dei pagamenti in euro tra i Paesi dell'UE.

**Intermediari creditizi** — *Banche* (vedi) e *società finanziarie* (vedi) iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del T. U. bancario.

**Intermediari finanziari** — Categoria generale che comprende i soggetti, diversi dalle banche, iscritti nell'elenco generale di cui all'art. 106 del T. U. bancario, i quali svolgono professionalmente nei confronti del pubblico le attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi.

**Intermediari finanziari bancari** — Da un punto di vista economico-finanziario, si tratta delle banche che raccolgono depositi in conto corrente in contropartita con il pubblico.

**Intermediari finanziari non bancari** — Si tratta delle *banche con raccolta a medio e lungo termine* (v. *Banca*), degli *intermediari finanziari* (vedi) e delle *società finanziarie* (vedi). Da un punto di vista economico-finanziario e in un'acce-

zione più ampia si possono comprendere anche gli intermediari che svolgono *attività assicurative e previdenziali* (vedi).

**International Organization of Securities Commissions (IOSCO)** — Organizzazione internazionale che riunisce le autorità di vigilanza sui mercati mobiliari con lo scopo di promuovere elevati standard di regolamentazione nel settore, agevolare lo scambio di informazioni tra le autorità partecipanti e consentire la cooperazione nell'attività di vigilanza.

**Interstanza** — Procedura che consente, nell'ambito del sistema di liquidazione dei titoli, lo scambio e il regolamento di transazioni in valori mobiliari tra operatori insediati su piazze diverse.

**Intrastat** — Sistema statistico con il quale sono rilevati gli scambi di merci fra i paesi della UE. Il sistema si basa su dichiarazioni fornite direttamente dalle imprese, a fini sia statistici sia fiscali. Dal 1° gennaio 2003, le imprese italiane che hanno effettuato nell'anno precedente, o prevedono di effettuare in quello in corso, acquisti per un valore di oltre 150.000 euro o cessioni per oltre 200.000 euro hanno l'obbligo di segnalazione mensile; le dichiarazioni trimestrali relative alle cessioni interessano soltanto le imprese con un importo annuo compreso tra 40.000 e 200.000 euro.

**Investitori istituzionali** — Comprendono: le *compagnie di assicurazione* (vedi), i *Fondi pensione* (vedi), gli *OICVM* (vedi) e le *Gestioni di patrimoni mobiliari* (vedi).

**Istituto di Moneta Elettronica (IMEL)**

— «Si tratta di soggetti, diversi dalle banche, il cui oggetto esclusivo è l'emissione di moneta elettronica, intesa come un valore monetario rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente, memorizzato su un dispositivo elettronico. La moneta elettronica può essere emessa solo previa ricezione di fondi ed è accettata come mezzo di pagamento da soggetti diversi dall'emittente. Altra caratteristica dello strumento è il diritto del detentore della moneta elettronica a richiedere, secondo le modalità indicate nel contratto con l'IMEL, la riconversione

in moneta legale». Le disposizioni della Banca d'Italia (in armonia con la direttiva 2000/46/CE in materia di avvio, esercizio e vigilanza prudenziale dell'attività dell'IMEL) tendono a favorire lo sviluppo della moneta elettronica attraverso «l'introduzione di un quadro normativo neutro rispetto alle soluzioni tecnologiche prescelte. A tal fine, non sono stati posti vincoli in ordine agli strumenti tecnici incorporanti la moneta elettronica, che potranno pertanto avere: – caratteristiche differenti (strumenti nominativi o al portatore; ricaricabili o 'usa e getta'; rappresentati da carte fisiche o da dispositivi virtuali); – capaci di preservare l'affidabilità degli Imel attraverso l'adozione di un regime di vigilanza prudenziale modulato sul carattere monoprodotto dell'attività dell'intermediario (agli Imel è, tra l'altro, preclusa l'attività di concessione di credito in qualunque forma); – attenti ai profili di sicurezza del nuovo strumento, intesa quale disponibilità di sistemi operativi che assicurino standard elevati di sicurezza nelle differenti fasi della vita del prodotto (emissione, utilizzo, conversione e rimborso), allo scopo di evitare fenomeni di uso improprio e falsificazioni». V. Banca d'Italia, Circolare n. 253, *Vigilanza IMEL*.

Un esempio di istituto del genere è Pay Pal, notissimo a tutti gli internauti.

Nato come PayPal (Europe) Ltd., istituto britannico per l'emissione di moneta elettronica regolamentato e autorizzato dalla Financial Services Authority (FSA) del Regno Unito, a partire dal 2 luglio 2007 è divenuto PayPal (Europe) S. à r.l. & Cie, S.C.A. (PayPal Lussemburgo), società di diritto lussemburghese fornitrice di servizi per PayPal nell'UE, regolamentato come banca dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), l'equivalente della FSA in Lussemburgo.

#### **Istituzioni monetarie finanziarie (IMF)**

— v. *Monetary Financial Institutions (MFIs)*.

#### **Italian DERivatives Market (IDEM)**

— Mercato dei prodotti derivati su titoli azionari e indici di borsa, istituito dalla CONSOB con delibera 8625/94. Vi vengono scambiati contratti *future* e opzioni sull'indice di borsa S&P/Mib e opzioni e

*future* su singoli titoli azionari.

**Joiners** — There are four events that could result in a financial institution joining the MFI sector: a) the establishment of an MFI as a result of a merger; b) the establishment of new legal entities as a result of the division of an existing MFI; e) the establishment of a new MFI; d) a change in the status of a previous non-MFI, such that it becomes an MFI (v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Joint Forum** — Istituito nel 1996 dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, dall'International Organization of Securities Commissions e dall'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa, si occupa di questioni di interesse comune ai tre settori finanziari e di quelle concernenti i conglomerati finanziari. Nel Joint Forum sono rappresentate le autorità di vigilanza bancaria, assicurativa e del settore mobiliare dei seguenti paesi: Australia, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti e Svizzera, nonché le tre organizzazioni fondatrici. Alle riunioni del Joint Forum partecipa in qualità di osservatore la Commissione europea.

**LCH.Cleernet ltd (LCH)** — Società che opera come *Controparte centrale* (vedi) sui mercati *London Stock Exchange*, *Virt-x*, *LIFFE*, *London Metal Exchange* e *International Petroleum Exchange*. Offre inoltre servizi di controparte centrale per le transazioni *over-the-counter* (vedi) su titoli di Stato europei e altri titoli obbligazionari e su contratti *swap*.

**LCH.Cleernet sa** — Società bancaria che agisce come *Controparte centrale* (vedi) sui mercati di Euronext, con l'eccezione di Euronext-LIFFE (v. LCH.Cleernet ltd), e sul mercato *over-the-counter* (vedi) per le transazioni in contanti e pronti contro termine su titoli obbligazionari. Dal 16 dicembre 2002 essa svolge la funzione di controparte centrale sul *MTS* (vedi), insieme alla *Cassa di compensazione e garanzia*

(vedi).

**Leasing** — Contratto con il quale una parte (locatario) concede all'altra (locatore) per un tempo determinato il godimento di un bene, acquistato o fatto costruire da locatario su scelta e indicazione del locatore, con facoltà per quest'ultimo di acquistare la proprietà del bene a condizioni prefissate.

**Leverage** — Indicatore di struttura finanziaria volto a cogliere il peso relativo dei debiti finanziari (a breve, a medio e a lungo termine) nel passivo delle imprese. È costituito dal rapporto tra i debiti non commerciali e la somma fra questi e i mezzi propri.

**Leveraged buy-out** — Operazione di acquisizione di società finanziata con capitale di credito.

**Leavers** — There are five events that could result in a financial institution leaving the MFI sector: a) the involvement of an MFI in an merger; b) the purchase of an MFI by another institution; c) the division of an MFI into separate legal entities; d) a change in the status of an MFI, such that it becomes a non-MFI; e) the liquidation of an MFI. (v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Limite all'esposizione (cap)** — Misura per la gestione dei rischi che prevede l'introduzione di vincoli alle esposizioni massime consentite ai partecipanti a un sistema di compensazione o di regolamento. Possono essere previsti due tipi di limiti: bilaterali, relativi alle esposizioni creditorie massime che ciascun aderente può assumere nei confronti di ogni singolo partecipante; multilaterali, relativi all'esposizione debitoria massima consentita a ciascun aderente nei confronti dell'intero sistema. Nel caso in cui il limite non sia vincolante per l'aderente, esso viene definito 'soglia di attenzione'.

**Limite individuale di fido** — I gruppi bancari e le banche non appartenenti a gruppi bancari sono tenuti a contenere:  
a) l'ammontare complessivo dei *grandi fidi* (vedi) entro il limite di otto volte il patri-

monio di vigilanza;

b) ciascuna posizione di rischio entro il limite del 25% del patrimonio di vigilanza. Per le posizioni di rischio riferite a soggetti collegati il limite individuale è pari al 20% del patrimonio di vigilanza.

Le singole banche appartenenti a gruppi bancari sono sottoposte a un limite individuale pari al 40% del proprio patrimonio di vigilanza.

Le attività di rischio che rientrano nel portafoglio non immobilizzato delle banche e dei gruppi bancari possono essere assunte anche oltre i limiti citati ma sono tenuti a mantenere un requisito patrimoniale a fronte della quota di esposizione riferita al portafoglio non immobilizzato che eccede i suddetti limiti (v. *rischio di concentrazione*(BI, *Istruzioni di Vigilanza*, Titolo IV, Cap. 5, Sez. II).

**Liquidazione dei titoli** — v. *Servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari*

**Liquidità infragiornaliera** — Disponibilità di fondi concessa durante la giornata dalla Banca d'Italia ai partecipanti al sistema *TARGET 2* (vedi) per agevolare il regolamento lordo delle operazioni nei propri conti accentrati. Tale liquidità è fornita nella forma dell'anticipazione infragiornaliera garantita da titoli ai titolari di un conto PM.

**Liste d'attesa** — Meccanismo attraverso il quale gli ordini di trasferimento di fondi sono tenute in sospeso finché sul conto di regolamento dell'ordinante non sia disponibile una copertura sufficiente. Possono essere di tipo accentrato, se gestite dai singoli operatori prima di inviare l'ordine di pagamento. Le liste di attesa fanno parte della procedura di regolamento lordo *TARGET 2* (vedi).

**Local** — Intermediario specializzato che agisce sui mercati a termine in nome e per conto proprio, senza esporre quotazioni.

**London InterBank Offered Rate (LIBOR)** — Tasso d'interesse a breve termine per le principali eurovalute sul mercato



interbancario di Londra.

**Margin** — (*v. anche Haircut*)

Generally, the term for collateral used to secure an obligation, either realised or potential.

Margin has at least four meanings:

a) in *securities markets*, the collateral deposited by a customer to secure a loan from a broker to purchase shares;

b) in *organisations with a central counterparty*, the deposit of collateral to guarantee performance on an obligation or cover potential market movements on unsettled transactions is sometimes referred to as margin;

c) in the *futures/commodity markets*, margin is a good faith deposit (of money, securities or other financial instruments) required by the futures *clearing* system to assure performance;

d) in the *equities markets*, margin is a sum of money deposited by a customer when borrowing money from a broker to purchase shares. The money deposited with the broker is the difference between the purchase value of the shares and the collateral value of the shares.

**Margine di interesse** — Differenza fra interessi attivi e passivi nei conti economici delle banche.

**Margine di intermediazione** — Somma del margine di interesse e dei ricavi netti su servizi, compresi i dividendi.

**Market makers** — Intermediari specializzati il cui compito è quello di garantire liquidità e spessore al mercato. Essi hanno di solito obblighi quantitativi di presenza continuativa sul mercato e, a volte, di competitività dei prezzi in acquisto (denaro) e in vendita (lettera) a cui si impegnano a concludere le transazioni.

**Marking to market** — (*v. anche Variation margin*)

Has two meanings:

a) the practice of revaluing securities and financial instruments using current market prices. In some cases unsettled contracts to purchase or sell securities are marked to market and the counterparty with an as yet

unrealised loss on the contract is required to transfer funds or securities equal to the value of the loss to the other counterparty; b) the revaluation of open positions in financial instruments at current market prices and the calculation of any gains or losses that have occurred since the last valuation.

**Massa fiduciaria** — Depositi e conti correnti della clientela ordinaria presso le banche.

**Matrice dei conti** — Supporto informativo mediante il quale le banche inviano le segnalazioni statistiche di vigilanza alla Banca d'Italia.

**Mediatori creditizi** — «È mediatore creditizio (...) colui che professionalmente, anche se non a titolo esclusivo, ovvero abitualmente mette in relazione, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari determinati con la potenziale clientela al fine della concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma» (DPR. 287/2000, art. 2 c.1); «L'albo dei mediatori creditizi è istituito presso l'UIC sotto l'alta vigilanza del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica» (DPR. 287/2000, art. 3 c.1). L'iscrizione all'albo certifica il mero possesso dei requisiti di legge e non certifica né garantisce la correttezza operativa degli iscritti.

**Memorandum elettronico** — Sottosistema della Compensazione giornaliera dei recapiti che consente agli aderenti di scambiare a livello nazionale – attraverso la rete interbancaria – operazioni non documentali di qualunque natura, preventivamente concordate. La procedura, operante per l'intero arco della giornata lavorativa fino alla chiusura della compensazione, viene prevalentemente utilizzata dalle banche per effettuare gli aggiustamenti della loro posizione di tesoreria.

**Mercato dei blocchi** — Mercato complementare a quello ordinario di Borsa italiana SpA, limitato alle transazioni di importo particolarmente elevato rispetto a quello usuale su titoli.

**Mercato Expandi** — Mercato di Borsa italiana SpA finalizzato alla quotazione di imprese a piccola e media capitalizzazione. Il mercato è stato istituito l'11 novembre 2003. Tra i principali requisiti posti per la quotazione su questo mercato figurano una capitalizzazione prevedibile non inferiore a un milione e un flottante pari ad almeno il 10% del capitale e comunque non inferiore a 750.000 euro.

**Mercato Interbancario dei Depositi (e-MID)** — Mercato per la negoziazione di depositi interbancari attraverso circuito telematico gestito da *e-MID spa* (v. *Depositi overnight*) cui possono partecipare le banche. Sono negoziabili l'*overnight*, il *tomorrow next* (*overnight* differito di un giorno), lo *spot next* (*overnight* differito di due giorni), il *call money* (deposito a vista rimborsabile con preavviso di 48 ore), i depositi a tempo (1, 2 settimane; 1, 3 e 6 mesi) e i depositi vincolati a giorni (depositi fino ad un massimo di 14 giorni di calendario). Il regolamento delle transazioni avviene in base monetaria, attraverso la procedura *Memorandum elettronico* (vedi) o mediante addebitamenti diretti sul *Conto di Gestione* (vedi) regolate via BIREL.

**Mercato Italiano dei Futures (MIF)** — Si avvale del medesimo circuito telematico del MTS per negoziare *future* (vedi).

**Mercato over-the-counter** — v. *Over-the-counter*

**Mercato primario di strumenti finanziari** — Mercato nel quale vengono offerti i titoli di nuova emissione.

**Mercato regolamentato** — Sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal *gestore del mercato* (vedi), che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi. Si tratta di un mercato autorizzato e vigilato da un'autorità amministrativa indipendente e che funziona

regolarmente (vedi Direttiva 2004/39).

**Mercato regolamentato dei pronti contro termine** — È il mercato italiano telematico, gestito dalla società MTS, in cui vengono negoziati contratti pronti contro termine in titoli di Stato. I contratti pronti contro termine consistono in una vendita di titoli a pronti e contestuale impegno di riacquisto a termine (per la controparte, in un simmetrico impegno di acquisto a pronti e vendita a termine); il prezzo è espresso in termini di tasso di interesse annuo. Esistono due tipi di contratti:

*general collateral* per il quale non viene indicato il titolo sottostante, ha come finalità la concessione di un finanziamento garantito da titoli, che permette di ridurre i rischi di controparte;

*special repo* che presenta di norma tassi di interesse più bassi del primo, ha come obiettivo principale il prestito di un titolo specifico.

**Mercato secondario di strumenti finanziari** — Mercato nel quale vengono scambiati titoli già in circolazione.

**Mercato telematico dei titoli di Stato (MTS)** — Mercato regolamentato per la contrattazione all'ingrosso di titoli di Stato. È disciplinato dal D. M. 219/99 e si articola nei comparti *cash* (compravendite a pronti), *repo* (pronti contro termine) e *coupon stripping* (negoziazione separata di cedole e mantello, vedi).

**Mercato telematico delle euroobbligazioni (EuroMOT)** — Mercato telematico gestito da Borsa italiana SpA ove sono negoziate euroobbligazioni, obbligazioni di emittenti esteri e *asset-backed securities*, cioè strumenti finanziari che derivano da operazioni di *cartolarizzazione* (vedi).

**Mercato telematico delle opzioni (MTO)** — Mercato, istituito con Decreto del Ministro del Tesoro del 24 febbraio 94, sul quale vengono negoziate opzioni su *future* su titoli di Stato; si avvale dello stesso circuito telematico del MIF.

**Mercato telematico per la negoziazione delle obbligazioni e dei titoli di Stato**

**quotati (MOT)** — Mercato gestito da Borsa italiana SpA ove vengono negoziati titoli di Stato e obbligazioni diverse da quelle convertibili.

**Mercato ufficiale** — I mercati riconosciuti come tali dalle autorità competenti e che soddisfano le seguenti condizioni: a) funzionano regolarmente; b) sono disciplinati da regole, emesse o approvate dalle pertinenti autorità del paese d'origine del mercato, che definiscono le condizioni dell'operare del mercato, le condizioni di accesso a questo nonché le condizioni che un contratto soddisfa per poter essere efficacemente trattato sul mercato; c) hanno un meccanismo di compensazione secondo il quale i *contratti derivati* (vedi) sono soggetti alla costituzione di margini giornalieri che a giudizio delle autorità competenti forniscono una protezione adeguata (Direttiva 2006/48).

**Mercato unico** — Entrato in vigore il 1° gennaio 1993, è definito come un mercato caratterizzato dall'eliminazione, fra gli Stati membri, degli ostacoli alla libera circolazione di merci, persone, servizi e capitali (art. 3 del Trattato che istituisce la Comunità europea, versione consolidata).

**Merchant bank** — Intermediario la cui attività consiste principalmente nel collocamento di titoli e nella partecipazione al capitale di altre imprese, prevalentemente con l'obiettivo di favorirne la riorganizzazione aziendale, lo sviluppo produttivo o il soddisfacimento delle esigenze finanziarie.

**Mib30** — Indice dei corsi dei 30 titoli azionari più scambiati sul mercato di Borsa italiana SpA. La composizione dell'indice viene rivista semestralmente.

**Midex** — Indice dei corsi composto da 25 titoli selezionati tra quelli più scambiati e a maggior capitalizzazione sul mercato di Borsa italiana SpA, dopo quelli inclusi nel *Mib30* (vedi). La composizione dell'indice viene rivista semestralmente, in concomitanza con quella del *Mib30*.

**Money market funds** — Those collective investment undertakings of which the units

are, in terms of liquidity, dose substitutes for deposits and which primarily invest in money market instruments and/or in other transferable debt instruments with a residual maturity up to and including one year, and/or in bank deposits, and/or which pursue a rate of return that approaches the interest rates on money market instruments (v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Moneta** — Gli aggregati monetari dell'area dell'euro comprendono: M1: circolante e depositi in conto corrente; M2: M1, depositi con durata prestabilita fino a 2 anni, depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi; M3: M2, pronti contro termine, quote di fondi comuni monetari, titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni. I contributi nazionali agli aggregati monetari M1, M2 e M3 sono calcolati escludendo il circolante, poiché, con l'introduzione dell'euro, non è più direttamente misurabile la quantità di banconote e di monete effettivamente detenute in ciascun Paese.

**Moneta elettronica** — Valori monetari caricati su un dispositivo elettronico che può essere utilizzato per l'esecuzione di pagamenti e che opera come strumento prepagato al portatore senza richiedere necessariamente l'effettuazione di addebiti in conto. Attualmente sono presenti due tipologie di moneta elettronica: quella caricata su una carta a microcircuito (*card money*); quella caricata sull'*hard disk* di un computer che può essere trasferita attraverso reti telematiche come l'Internet (*network money*). Quest'ultima include i pagamenti eseguiti su rete attraverso carte a microcircuito.

**Moneta legale** — v. *Circolante*

**Monetary Financial Institutions (MFIs)** — Comprise resident credit institutions as defined in Community Law and other resident institutions the business of which is to receive deposits from entities other than MFIs and, for their own account (at least in economic terms), to grant credits and/or make investments in securities

(v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Monte Titoli SpA** — Società di gestione accentrata di strumenti finanziari che gestisce il sistema di liquidazione dei titoli *Express II* (vedi). Costituita nel 1978, funge dal 1986 da depositario centrale nazionale per tutti gli strumenti finanziari non derivati, italiani o esteri (i Titoli di Stato sono inclusi dal 2000). La quasi totalità degli strumenti finanziari accentrati è gestita in forma dematerializzata; gli strumenti finanziari ancora rappresentati in forma cartolare sono raggruppati in certificati di grosso taglio (certificati globali o maxi certificati). Ciò provoca, per i soci che si privano di tali materialità, il vantaggio di gestire i valori mobiliari tramite un sistema di ordini di acquisto e di vendita, e quindi di pagamenti e di riscossioni, che movimentano il conto reciproco (fra Monte titoli e socio) senza dar luogo al materiale movimento dei titoli. Costituita come società fiduciaria, partecipata dalle società partecipanti della CIPA e dagli agenti di cambio, con L. 289/86 è stata trasformata in società di servizi.

**Movimentazione diretta dei conti accentrati** — Procedura che consente alle banche titolari di conti accentrati presso la Banca d'Italia di effettuare girofondi e giroconti per via telematica per l'intero arco della giornata operativa.

**Mutuo riconoscimento** — v. *Attività ammesse al mutuo riconoscimento*

**MTS SpA** — Società che organizza e gestisce i mercati telematici all'ingrosso dei titoli di Stato e garantiti dallo Stato, dei titoli emessi da organismi internazionali partecipati da Stati e delle obbligazioni italiane ed estere.

**MTS Corporate** — Mercato telematico all'ingrosso gestito da *MTS spa* (vedi) nel quale si negoziano le obbligazioni non governative, sia italiane sia estere, e le obbligazioni emesse da organismi internazionali partecipati da Stati.

**National Association of Securities Dealers Automated Quotes (NASDAQ)**

— Mercato azionario telematico statunitense destinato alle imprese con elevate potenzialità di crescita.

**Non-underwritten facilities** — Operazioni di finanziamento che non comportano né l'impegno a sottoscrivere i titoli non collocati, né l'apertura di linee di credito (es. *Euro-commercial paper* e *Medium term note*).

**Note Issuance Facilities (NIF)** — Operazioni di finanziamento a medio termine in cui il prenditore avvia un programma di emissioni ripetute di titoli (*notes*) a breve termine; queste *facilities* garantiscono di norma, in caso di mancato collocamento delle *notes* sul mercato a un prezzo minimo, la disponibilità di fondi al prenditore attraverso l'acquisto delle *notes* rimaste invendute da parte di un gruppo di banche. A tali operazioni possono essere attribuiti nomi diversi, quali *Revolving underwriting facilities* (RUF), *Note purchase facilities* ed *Euro-note facilities*. Una variante è costituita dalle *facilities* a componenti multiple, o *Multi-option facilities* (MOF).

**Obbligazioni bancarie** — Titoli di debito per le quali la vigilanza prescrive che la durata media di una emissione non possa essere inferiore a 24 mesi. L'eventuale rimborso anticipato non può avvenire prima di 18 mesi e deve essere esplicitamente previsto dal regolamento di emissione.

**Obbligazioni convertibili in azioni** — Sono titoli obbligazionari che attribuiscono al possessore il diritto di convertirli, nei termini e con le modalità prefissate, in azioni della società emittente o di altre società.

**Obbligazioni con warrant** — v. *Warrant*

**Obbligazioni della Repubblica** — *Prestiti della Repubblica*

**Obbligazioni Pfandbriefe** — Titoli obbligazionari di diritto tedesco garantiti da attività iscritte nel bilancio dell'emittente. Tali titoli possono essere emessi esclusivamente da intermediari specializzati nella

concessione di mutui ipotecari (*Hypotheken Pfandbriefe*) o di prestiti al settore pubblico (*Oeffentliche Pfandbriefe*). Le attività poste a garanzia sono iscritte in un apposito registro; in caso di insolvenza dell'emittente, i detentori di obbligazioni *Pfandbriefe* vengono soddisfatti, a valere su tali attività, prima degli altri creditori. La normativa prevede, tra l'altro, che le attività poste a garanzia abbiano valore e tassi di interesse non inferiori, e scadenze e valute corrispondenti, a quelli dei titoli in essere; nel caso di mutui ipotecari, inoltre, le garanzie non possono rappresentare più del 60% del valore complessivo dei mutui erogati.

**Offerta fuori sede** — «Per offerta fuori sede si intendono la promozione e il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento; b) di servizi di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio. . .

L'offerta fuori sede di strumenti finanziari può essere effettuata: a) dai soggetti autorizzati allo svolgimento del servizio [di collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente]; b) dalle società di gestione del risparmio (vedi) e dalle SICAV (vedi), limitatamente alle quote e alle azioni di OICR (vedi)» (TU finanziario, art. 30).

#### **Offerta Pubblica di Acquisto (OPA)**

— Offerta rivolta al pubblico e finalizzata all'acquisto di strumenti finanziari. Qualora l'acquisto venga realizzato consegnando, a titolo di corrispettivo, altri prodotti finanziari, l'offerta pubblica viene definita di scambio (OPS). L'offerta pubblica è irrevocabile e si rivolge a parità di condizioni a tutti i possessori degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'OPA stessa.

Nel caso di società italiane con azioni ordinarie quotate in mercati regolamentati italiani, è previsto l'obbligo da parte di chi, in seguito ad acquisti a titolo oneroso, pervenga a detenere una quota superiore al

30 per cento, di offrire ai restanti azionisti l'acquisto della totalità delle azioni ordinarie della società eccedenti la quota che egli precedentemente deteneva (OPA totalitaria obbligatoria). Sono previste ipotesi di esenzione dall'obbligo. In particolare, l'obbligo non sussiste se la partecipazione viene a essere detenuta in seguito a una precedente offerta pubblica avente per oggetto almeno il 60% delle azioni ordinarie e che soddisfa ulteriori condizioni indicate dalla legge (*OPA preventiva*). La fattispecie della cosiddetta *OPA residuale* configura l'obbligo da parte di chi venga a detenere una partecipazione superiore al 90% di promuovere un'OPA sul restante capitale della società, se entro quattro mesi non ha ripristinato un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni.

**Operatori istituzionali** — *v. Settori istituzionali*

#### **Operatori principali (Primary dealers)**

— Intermediari che operano sul mercato telematico all'ingrosso dei titoli di Stato e che, presentando particolari requisiti patrimoniali, operativi e professionali, risultano iscritti in un apposito albo tenuto dalla società di gestione: si impegnano a formulare in via continuativa e a prezzi competitivi offerte di acquisto e di vendita su un insieme di titoli di Stato.

**Operazioni fuori bilancio** — Contratti che non hanno un effetto immediato sul bilancio delle controparti, pur comportando un impegno futuro, certo o eventuale.

Sono considerate a *rischio pieno*: – garanzie che assumono la forma di sostituti del credito; – derivati su crediti; – accettazioni; – girate su effetti non a nome di un altro ente creditizio; – cessioni con diritto di rivalsa per il cessionario; – lettere di credito *standby* irrevocabili che assumono la forma di sostituti del credito; – attività acquistate con impegni di acquisto a termine secco; – depositi a termine contro termine (*forward forward deposit*); – parte non pagata di azioni e titoli sottoscritti; – vendite di attività con opzioni di riscatto (*v. Direttiva 86/ 635/CEE, art. 12, par. 3 e 5*; – altre operazioni a rischio pieno.

Sono considerate a *rischio medio*: – crediti

documentari accordati e confermati; – garanzie e garanzie di esenzione e indennizzo (comprese fideiussioni a garanzia di offerte e di buona esecuzione e fideiussioni per operazioni doganali e fiscali) e prestazioni di cauzioni che non assumono la forma di sostituti di credito; – lettere di credito *standby* irrevocabili che non assumono il carattere di sostituti di credito; – aperture di credito non utilizzate (impegni a prestare, acquistare titoli o fornire garanzie o aperture per accettazione) di durata iniziale superiore ad un anno; – agevolazioni per l'emissione di effetti (*Note issuance facilities*, NIF) (vedi) e di credito rinnovabile (*Revolving underwriting facilities* (RUF)) (vedi); – altre operazioni a rischio medio quali notificate alla Commissione.

Sono considerate a *rischio medio/basso*: – crediti documentari, nei quali la merce ha funzione di garanzia, e altre transazioni autoliquidantisi; – aperture di credito non utilizzate (impegni a prestare, acquistare titoli o fornire garanzie o aperture per accettazione) di durata iniziale al massimo pari a un anno, che non siano revocabili incondizionatamente in qualsiasi momento e senza preavviso e che non siano provviste di clausola di revoca automatica in seguito al deterioramento del merito di credito del debitore; – altre operazioni a rischio medio/basso quali notificate alla Commissione (v. Direttiva 2006/48, All. II).

#### **Operazioni temporanee delle banche**

— Vendite (acquisti) di titoli 'a pronti' alla (dalla) clientela, alla (dalla) banca, a (da) altri enti creditizi da parte delle banche e contestuale acquisto (vendita) 'a termine' degli stessi titoli da parte del cedente (cessionario).

**Opzioni** — Rappresentano il diritto, ma non l'impegno di acquistare (*call option*) o di vendere (*put option*) uno strumento finanziario a un prezzo determinato entro oppure a una data futura determinata.

**Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR)** — *Fondi comuni di investimento* (vedi) e *SICAV* (vedi).

**Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM)** — La

voce comprende i *Fondi comuni di investimento mobiliare* (vedi) aperti, italiani ed esteri, e le *Società di investimento a capitale variabile, SICAV* (vedi).

**Other institutions** — Other resident financial institutions which fulfil the MFI definition, irrespective of the nature of their business (v. *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector* in [www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)).

**Overdraft** — Credito accordato dalla banca centrale a una banca per un periodo inferiore a una giornata, a fronte del versamento di titoli a garanzia (*collateral*).

**Over-the-counter** — Mercato non soggetto al controllo di un'apposita autorità che lo regolamenti.

#### **Paesi** —

*G 7*: Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito e Stati Uniti.

*G 8*: Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito, Russia e Stati Uniti.

*G 10*: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia, Svizzera.

*G 20*: Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Corea del Sud, Francia, Germania, Giappone, India, Indonesia, Italia, Messico, Regno Unito, Russia, Stati Uniti, Sudafrica, Turchia. Partecipa inoltre la UE, rappresentata dalla Presidenza e dalla BCE.

*Paesi avanzati*: *Paesi industriali* (vedi), *Paesi di recente industrializzazione dell'Asia* (vedi), Cipro e Israele.

*Paesi dell'area dell'euro*: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna.

*Paesi dell'Europa centrale e orientale*: Albania, Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Repubbliche dell'ex Jugoslavia, Romania, Slovacchia, Turchia, Ungheria.

*Paesi dell'ex URSS*: Armenia, Azerbaigian, Bielorussia, Georgia, Kazakistan, Kirghizistan, Moldova, Russia, Tagikistan, Turkmenistan, Ucraina, Uzbekistan. Non include i tre paesi baltici, inclusi nell'aggregato Paesi dell'Europa centrale e orientale).

*Paesi dell'OCSE: Paesi industriali* (vedi), Corea del Sud, Messico, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Turchia e Ungheria.

*Paesi della UE: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna e Svezia.*

*Paesi nuovi membri della UE: dal maggio 2004, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria.*

*Paesi di recente industrializzazione dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong (Cina), Singapore, Taiwan (Cina).*

*Paesi emergenti e in via di sviluppo: sono quelli non compresi tra i Paesi avanzati* (vedi). Sono ulteriormente raggruppati in:

*Paesi emergenti e in via di sviluppo esportatori di fonti di energia: Algeria, Angola, Arabia Saudita, Azerbaigian, Bahrein, Ecuador, Emirati Arabi Uniti, Gabon, Guinea Equatoriale, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Oman, Qatar, Repubblica del Congo, Russia, Siria, Sudan, Trinidad e Tobago, Turkmenistan, Venezuela, Yemen.*

*Paesi emergenti e in via di sviluppo non esportatori di fonti di energia: non compresi fra quelli esportatori di fonti di energia.*

*Paesi dell'ASEAN: Brunei, Cambogia, Filippine, Indonesia, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailandia, Viet Nam.*

*Paesi dell'OPEC: Algeria, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Indonesia, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela.*

*Paesi del Mercosur: Argentina, Brasile, Paraguay, Uruguay.*

*Paesi della zona 'A': (a condizione che non abbiano ristrutturato il proprio debito estero negli ultimi 5 anni) Arabia Saudita, Australia, Austria, Belgio, Cipro, Canada, Corea del Sud, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Messico, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Turchia, Ungheria.*

*Paesi della zona 'B': Paesi che non appartengono alla 'zona A'.*

*Paesi meno sviluppati: Afghanistan, Angola, Bangladesh, Benin, Bhutan, Burkina Fa-*

*so, Burundi, Cambogia, Capo Verde, Ciad, Comore, Eritrea, Etiopia, Gambia, Gibuti, Guinea, Guinea-Bissau, Guinea Equatoriale, Haiti, Kiribati, Laos, Lesotho, Liberia, Madagascar, Malawi, Maldive, Mali, Mauritania, Mozambico, Myanmar, Nepal, Niger, Repubblica Centrafricana, Repubblica Democratica del Congo, Ruanda, Salomone, Samoa, São Tomé e Príncipe, Senegal, Sierra Leone, Somalia, Sudan, Tanzania, Timor Orientale, Togo, Tuvalu, Uganda, Vanuatu, Yemen, Zambia.*

*Paesi poveri altamente indebitati (HIPC): Benin, Bolivia, Burkina Faso, Burundi, Camerun, Ciad, Etiopia, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Honduras, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritania, Mozambico, Nicaragua, Niger, Repubblica del Congo, Repubblica Democratica del Congo, Ruanda, São Tomé e Príncipe, Senegal, Sierra Leone, Tanzania, Uganda, Zambia.*

*Paesi in via di sviluppo* (v. Paesi emergenti e in via di sviluppo)

*Paesi industriali: Paesi dell'area dell'euro* (vedi), Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia, Svizzera.

*Principali paesi industriali: Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito e Stati Uniti.*

**Pagamento contro pagamento** — Nei sistemi di regolamento delle operazioni in cambi, è il meccanismo che assicura che il trasferimento definitivo di una valuta sia eseguito soltanto a condizione che abbia luogo il contestuale trasferimento definitivo della valuta o delle valute di contropartita.

**Pagamento mediante avviso (MAV)** — Ordine di incasso di crediti in base al quale la banca del creditore (banca assuntrice) provvede all'invio di un avviso al debitore, che può effettuare il pagamento presso qualunque sportello bancario (banca esattrice) e, in alcuni casi, presso gli uffici postali. La banca esattrice comunica alla banca assuntrice l'avvenuto pagamento attraverso una apposita procedura interbancaria su RNI.

**Paris Net Settlement (PNS)** — Sistema di regolamento netto in tempo reale

che permette il regolamento irrevocabile dei pagamenti di importo elevato nel corso della giornata; è gestito dalla *Centrale de Règlements Interbancaires* (CRI).

**Partecipazioni qualificate** — Partecipazione non inferiore al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto, o che comporti la possibilità di esercitare un'*influenza notevole* (vedi) sulla gestione della partecipata.

**Partecipazioni rilevanti** — Riferite alla *società finanziaria* (vedi) a capo del gruppo bancario, trattasi delle partecipazioni superiori al 2% del capitale.

Con riferimento alle partecipazioni rilevanti di *Parti correlate* (vedi) si tratterà di una misura non superiore al 5% del capitale.

**Parti correlate** — Si tratta dei seguenti soggetti:

- a. coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione, controllo presso la banca o la società capogruppo;
- b. il titolare di una partecipazione la cui acquisizione è soggetta ad autorizzazione;
- c. i soggetti che sono in grado di nominare, anche sulla base di accordi o clausole statutarie, uno o più componenti dell'organo amministrativo o del consiglio di sorveglianza della banca o della società capogruppo.
- d. le società sulle quali la banca o altra società del gruppo bancario esercita direttamente o indirettamente un'*influenza notevole* (vedi);
- e. altri soggetti individuati dalla banca d'Italia tenendo conto del 'principio contabile internazionale' n. 24 di cui al regolamento (CE) 2238/2004 (v. CICR, *Deliberazione del 29 luglio 2008*, n. 277).

**Passività subordinate delle banche** — Strumenti finanziari emessi dalle banche in contropartita con finanziatori i quali, in caso di liquidazione dell'emittente, vengono soddisfatti successivamente ad altri creditori principali. Denominate anche *Strumenti ibridi di patrimonializzazione* (vedi) possono essere computabili o meno nel patrimonio di vigilanza dell'emittente.

**Past due** — Crediti scaduti da oltre 90 giorni. Nell'ambito dei propri margini di

discrezionalità, la Banca d'Italia ha elevato a 180 giorni il limite di 90 giorni previsto per i crediti *retail*. Le banche italiane potranno inoltre applicare il limite dei 180 giorni anche ai crediti del *portafoglio corporate* per un periodo di transizione di 5 anni ossia fino al 2011.

**Patto di stabilità e crescita** — Adottato dal Consiglio europeo di Amsterdam nel giugno del 1997 sulla base di quanto deliberato dal Consiglio di Dublino del dicembre 1996, il Patto completa la definizione delle regole di politica di bilancio indicate nel *Trattato sulla UE* (vedi).

Con il Patto i paesi della UE si impegnano a perseguire l'obiettivo di medio termine di un saldo di bilancio vicino al pareggio o in avanzo. Il Patto, che è costituito da una risoluzione e da due regolamenti del Consiglio (modificati e precisati da due regolamenti approvati nel giugno 2005), stabilisce inoltre i limiti temporali per i vari livelli d'intervento della *Procedura per i disavanzi eccessivi* (vedi), l'entità e le condizioni di applicazione delle sanzioni e le caratteristiche dei Programmi di stabilità e di convergenza che devono essere rispettivamente presentati dai paesi partecipanti e non partecipanti alla moneta unica.

**Patto di stabilità interno** — Il Patto di stabilità interno, introdotto con la manovra di bilancio per il 1999, mira a coinvolgere le Amministrazioni locali nel perseguimento degli obiettivi concordati per i conti pubblici in sede europea. Le norme di applicazione del Patto sono state oggetto di frequenti revisioni.

**Perdita** — Nel caso di *crediti ristrutturati* (vedi) relativi ad esposizioni in bonis o scadute/sconfinanti da oltre 90 giorni (ma inferiori o uguali a 180 giorni) da parte di una singola banca ovvero di un pool di banche, la sussistenza della 'perdita' va verificata raffrontando il valore attuale dei flussi di cassa attesi dall'operazione prima della ristrutturazione con il valore attuale dei flussi di cassa attesi dall'operazione dopo la ristrutturazione, utilizzando convenzionalmente come fattore di sconto il tasso originario dell'operazione.

Ai fini del calcolo dei requisiti minimi pa-



trimoniali, differenza negativa fra ricavi e costi (perdita economica), compresi sconti rilevanti sul nominale, nonché i costi rilevanti diretti e indiretti collegati al recupero del credito (v. Direttiva 2006/48).

**Perdita attesa (EL)** — Ai fini del calcolo dei requisiti minimi patrimoniali, rapporto tra l'importo che si prevede andrà perso su un'esposizione a seguito del potenziale inadempimento di una controparte o in caso di diluizione nel corso di un periodo di un anno e l'importo dell'esposizione al momento dell'inadempimento (v. Direttiva 2006/48).

**Perdita in caso di inadempimento (LGD)** — Rapporto fra perdita subita su un'esposizione a causa dell'inadempimento di una controparte e l'importo residuo al momento dell'inadempimento.

**Piccola e media impresa (PMI)** —

La definizione deriva dalla raccomandazione 2003/361/CE (in GUCE L 124/36 del 20/05/2003, che sostituisce la precedente 96/280/EC, - *Disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato a favore delle piccole e medie imprese*) ed è volta a definire le imprese che possono essere destinatarie, per l'appunto, di aiuti di Stato.

La Raccomandazione, dopo avere definito l'*impresa* - cioè *qualsiasi entità, a prescindere dalla forma giuridica, che svolga un'attività economica, incluse in particolare «le entità che svolgono un'attività artigianale o altre attività a titolo individuale o familiare, le società di persone o le associazioni che svolgono regolarmente un'attività economica»* - individua le entità che appartengono alle PMI.

Sono tali le imprese in grado di autocertificare l'appartenenza ai limiti dimensionali riassunti nella Tab. 6.1 che riconfigura, a partire dal 1° gennaio 2005, il gruppo delle PMI (le statistiche della Commissione distinguono, fra le microimprese, quelle con numero di dipendenti da 2 a 9 da quelle con numero di dipendenti da 0 a 1).

I limiti indicati in Tab. 6.1 (numero di dipendenti e volume del fatturato ovvero del totale di bilancio) sono relativi alle *imprese autonome* e quindi non alle *imprese collegate*, cioè a quelle che hanno influenza dominante in altre imprese, né alle *imprese*

*associate*, cioè a quelle imprese «a monte» non collegate che detengono più del 25% del capitale sociale di un'impresa «a valle».

Per definizione i tre criteri (i due limiti dimensionali e la soglia del 25% del capitale sociale nel caso di imprese 'associate') devono essere soddisfatti simultaneamente.

Qualora la PMI sia beneficiaria di agevolazioni, per il calcolo dei parametri dimensionali si devono sommare i dati (dipendenti, fatturato e totale di bilancio) di tutte le imprese delle quali un'impresa detenga, direttamente o indirettamente, fino al 25% del capitale o dei diritti di voto. Qualora la PMI superi i limiti dimensionali riassunti nella tabella per due esercizi consecutivi, perde il connotato di PMI (una definizione più circostanziata di *impresa autonoma*, *impresa associata* e *impresa collegata* si trova nell'Allegato alla Raccomandazione 2003/61/CE).

Il numero di persone occupate è il numero di unità lavorative per anno (ULA), cioè il numero di persone che lavorano nell'impresa o per suo conto, a tempo pieno e per un anno. Il lavoro a tempo parziale o stagionale sono frazioni di ULA e l'anno da prendere in considerazione è quello dell'ultimo esercizio contabile chiuso.

Non sono annoverabili fra le PMI: le associazioni (riconosciute e non) e le fondazioni senza scopo di lucro; i gruppi di *imprese associate* (vedi) la cui potenza economica è superiore a quella di una PMI.

Si è stimato ([128]: 8 e 42) che, in Italia, le PMI non finanziarie, a prescindere dalla loro forma giuridica, siano oltre il 99% delle imprese non finanziarie (pari a circa 6 milioni). Se si osserva la loro forma giuridica, quelle costituite in società di capitali sono circa 600 mila, pari a circa il 10% del totale di tutte le imprese non finanziarie costituite in società di capitali. Nonostante vi sia un problema di classificazione (classe da 0-9; 10-49 e 50-249 vs. 0-49, 50-250 e > 250), combinando le società di capitali e il numero di addetti, si ottiene la Tab. 6.2.

Quanto alla forma giuridica è molto interessante notare l'evoluzione avvenuta in Italia nel periodo 2003-07: la Tab. 6.3 indica il crollo della presenza di società per azioni, il sostenuto espandersi della società a responsabilità limitata e delle società di persone. È evidente che, nella quasi totalità dei casi, forma giuridica e dimensione d'impresa so-

<i>PMI</i>	<i>Occupati</i> (numero)	<i>Fatturato</i> (in milioni)	<i>Totale di bilancio</i> (in milioni)
Medie	50 – 249	≤ 50	≤ 43
Piccole	10 – 49	≤ 10	≤ 10
Microimprese	0 – 9	≤ 10	≤ 2

Tabella 6.1: *Classificazione delle PMI*

<i>Addetti</i>	<i>Società</i> <i>di capitali</i>	<i>%</i>	<i>Tutte</i> <i>le società</i>	<i>%</i>
> 250	3.372	0,57	3.372	0,80
50 – 250	21.210	3,57	21.210	0,50
0 – 49	570.143	95,86	4.210.803	98,70
Totale	594.725	100,00	4.235.358	100,00

Tabella 6.2: *PMI suddivise per forma giuridica e per numero di addetti*

<i>Forma</i> <i>societaria</i>	<i>2003</i>	<i>2007</i>	<i>Differenza</i> <i>%</i>
Sapa	201	185	-8,0
SpA con socio unico	-	6.582	-
SpA	60.613	53.304	-12,1
Srl	913.312	1.058.065	15,08
Srl con socio unico	45.281	104.721	131,3
<b>Tot. società di capitali</b>	<b>1.019.407</b>	<b>1.222.857</b>	<b>20,0</b>
Sas	491.539	525,402	6,9
Società Semplici	67.203	69.177	2,9
Snc	648.260	625,528	-3,53
Altre	18.89	14.963	-20,8
Imprese individuali	3.459.010	3.477.814	0,5
Società Cooperative	148.117	148.309	0,1
Altre	45.248	52.910	16,93
<b>Tot. società di persone</b>	<b>1.225.899</b>	<b>1.235.070</b>	<b>0,7</b>
<b>TOTALE</b>	<b>5.897.681</b>	<b>6.136.960</b>	<b>4,1</b>

Tabella 6.3: *Società italiane suddivise per forma giuridica*

no due facce della stessa medaglia e che, di conseguenza, presso queste realtà trovano ampio spazio forme contabili semplificate. Le Istruzioni di Vigilanza considerano come PMI le «società facenti parte di un gruppo consolidato con fatturato inferiore a €50 milioni» (v. Titolo II - Capitolo I, Allegato B, pag. 118).

Si stima altresì che nell'UE la situazione non sia dissimile, nonostante il ricorso alla forma societaria sia maggiormente diffuso.

**Polizze di credito commerciale** — Strumento di indebitamento a breve termine che si differenzia dalla cambiale finanziaria per la rinuncia alla forma cambiaria. La polizza è costituita da una lettera di riconoscimento del debito, indirizzata dal debitore al creditore, ove sono prefissati la data di scadenza del finanziamento, l'interesse praticato e la banca incaricata del rimborso. Eventuali cessioni del credito avvengono solitamente *pro soluto* e sono comprovate da una lettera, indirizzata dal cedente al cessionario, che accompagna la documentazione originaria. Alla polizza si affianca, spesso, una fideiussione bancaria.

**Posizione di rischio** — Si tratta (*Circ. 263*, Titolo V) dell'esposizione ponderata secondo le regole specificamente previste dalla disciplina in considerazione della natura della controparte debitrice, delle eventuali garanzie acquisite e della durata dell'operazione. La posizione di rischio è determinata partendo dal valore di bilancio di ciascuna attività di rischio, tenendo conto dei *filtri prudenziali* (vedi).

**Posizioni aperte (*Open interest*)** — Nei mercati future, le posizioni aperte sono rappresentate dal controvalore delle operazioni di acquisto/vendita a termine che non sono state chiuse dagli investitori con operazioni di segno inverso.

**Posizioni corte (o debitorie)** — Si tratta degli 'scoperti tecnici', dalle operazioni passive di riporto e di pronti contro termine, dai titoli da consegnare per operazioni da regolare (a pronti o a termine) e dalle altre operazioni 'fuori bilancio' che comportano l'obbligo o il diritto di vendere titoli, valute, merci, indici, tassi di interesse o tassi di

cambio prefissati.

**Posizioni lunghe (o creditorie)** — Si tratta dei titoli in portafoglio, delle operazioni attive di riporto e di pronti contro termine, dei titoli da ricevere per operazioni da regolare (a pronti o a termine) e delle altre operazioni 'fuori bilancio' che comportano l'obbligo o il diritto di acquistare titoli, valute, merci, indici, tassi di interesse o tassi di cambio prefissati.

**Preference share** — Titoli emessi da banche con remunerazione ancorata ai tassi di mercato ma con caratteristiche di subordinazione particolarmente accentuate (es. mancato recupero negli esercizi successivi degli interessi non corrisposti dalla banca, partecipazione alle perdite dell'emittente in caso di rilevante riduzione dei requisiti patrimoniali, ecc.). Possono essere computate nel patrimonio delle banche e dei gruppi bancari nei limiti stabiliti dalle Istruzioni di Vigilanza.

**Prestazione di servizi di pagamento** — «...attività di intermediazione nell'estinzione di obbligazioni o nel conferimento di altre disponibilità pecuniarie, esercitate mediante: incasso e trasferimento di fondi; trasmissione o esecuzione di ordini di pagamento, anche tramite addebiti o accrediti, effettuati con qualunque modalità; compensazione di debiti e crediti; emissione o gestione di carte di credito, di debito o altri mezzi di pagamento» v. D. M. 6 luglio 1994.

**Prestiti della Repubblica** — Titoli obbligazionari a tasso fisso o variabile emessi dal Tesoro italiano sui mercati esteri sotto la denominazione di *Republic of Italy*. Sono solitamente denominati nelle principali valute degli euromercati quali dollari, yen, euro.

**Prestiti delle banche** — L'aggregato comprende, oltre agli impieghi, i pronti contro termine attivi, gli effetti insoliti al protesto e propri, le partite in sofferenza, i prestiti subordinati, le somme depositate dalle banche su conti facenti capo al Tesoro e alla Cassa DDPP e altre voci di minore entità.

**Prestiti per altri scopi** — Crediti concessi alle famiglie per finalità connesse ad attività economiche e per scopi diversi dal consumo e dall'acquisto di immobili.

**Prestiti ristrutturati** — Crediti per i quali una banca, a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali (ad esempio rinegoziazione della durata, riduzione del capitale e/o degli interessi) che danno luogo a una perdita.

**Prestiti sindacati** — Operazioni di finanziamento in cui una o più istituzioni finanziarie capofila contrattano le condizioni con il debitore e organizzano il collocamento di quote del prestito presso altri intermediari.

**Prestiti subordinati** — Finanziamenti il cui schema negoziale prevede che i portatori dei documenti rappresentativi del prestito siano soddisfatti successivamente agli altri creditori.

**Prezzi al consumo** — Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale e per le famiglie di operai e impiegati.

L'indice per l'intera collettività nazionale fa riferimento ai consumi finali delle famiglie residenti, originati da transazioni monetarie effettuate sul territorio economico italiano. L'indice per le famiglie di operai e impiegati è riferito al sottoinsieme della popolazione costituito dalle famiglie residenti il cui capofamiglia è un lavoratore dipendente extragratico (operaio oppure impiegato) e viene calcolato anche al netto dei tabacchi. Quest'ultimo indicatore è utilizzato a fini legislativi.

**Prezzi alla produzione dei prodotti industriali** — Indici dei prezzi che si formano nel primo stadio di commercializzazione dei prodotti industriali sul mercato interno e che vengono rilevati dagli istituti nazionali di statistica di ciascun paese.

**Primary dealers** — *v. Operatori principali*

**Private equity** — *v. Fondi comuni di investimento chiusi*

**Probabilità di inadempimento** — Probabilità di *inadempimento* (vedi) di una controparte nel corso di un periodo di un anno.

**Procedura Lamfalussy** — Procedura legislativa finalizzata a razionalizzare la produzione della normativa in campo finanziario nell'UE.

Introdotta nel 2001, in base alle raccomandazioni di un comitato presieduto da Alexandre Lamfalussy, per il settore mobiliare, la procedura è stata successivamente estesa ai settori bancario e assicurativo.

Essa si articola in quattro livelli. Al primo livello vi è l'elaborazione della legislazione primaria, in cui sono stabiliti i principi generali della regolamentazione. Al secondo livello si situa la predisposizione della normativa secondaria per l'attuazione delle disposizioni di primo livello; la Commissione europea elabora disposizioni di dettaglio con l'assistenza di comitati distinti per i settori bancario, mobiliare e assicurativo, ai quali partecipano i rappresentanti dei ministeri economici e finanziari. Al terzo livello operano comitati tecnici, composti da rappresentanti delle autorità di vigilanza sui settori bancario, mobiliare e assicurativo, che svolgono funzioni di consulenza nei confronti della Commissione per le proposte legislative e di coordinamento tra le autorità di vigilanza per garantire il recepimento uniforme e coerente della legislazione di primo e secondo livello. Il quarto livello corrisponde al potere di verifica della Commissione della coerente applicazione delle norme da parte dei paesi membri.

**Procedura per i disavanzi eccessivi** —

Ai sensi dell'art. 104c del Trattato di Maastricht, la Commissione europea sorveglia l'evoluzione dei conti pubblici dei paesi membri e ne verifica la conformità ai criteri di convergenza ivi fissati; qualora essi non siano rispettati, predispone una relazione in base alla quale il Consiglio della UE vota a maggioranza qualificata circa l'esistenza o meno di un *disavanzo eccessivo* (vedi). In caso affermativo, lo stesso Consiglio formula raccomandazioni agli Stati interessati ai fini dell'eliminazione della situazione di disavanzo eccessivo (vedi anche: *Patto di stabilità e crescita*).

**Prodotti finanziari** — Strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria.

**Prodotto Interno Lordo ai prezzi di mercato (PIL)** — Corrisponde alla produzione totale di beni e servizi dell'economia, diminuita dei consumi intermedi e aumentata dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni. È pari alla somma dei valori aggiunti ai prezzi di mercato delle varie branche, diminuita dei servizi imputati del credito e aumentata dell'IVA e delle imposte indirette sulle importazioni.

**Programmi di stabilità** — Programmi governativi a medio termine presentati dagli Stati membri dell'area dell'euro, relativi all'andamento delle principali variabili economiche in vista del raggiungimento dell'obiettivo di medio termine di una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come indicato nel *Patto di stabilità e crescita* (vedi). Vengono aggiornati annualmente ed esaminati dalla Commissione europea e dal Comitato economico e finanziario, i cui rapporti costituiscono la base per una valutazione da parte del Consiglio Ecofin, in particolare sul fatto che l'obiettivo di bilancio a medio termine stabilito nel programma fornisca o meno un adeguato margine di sicurezza per evitare un disavanzo eccessivo. I paesi non partecipanti all'euro devono presentare programmi di convergenza annuali.

**Promotore finanziario** — «È promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, esercita professionalmente l'offerta fuori sede. L'attività di promotore finanziario è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto.

Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal promotore finanziario, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale.

È istituito presso la CONSOB l'albo unico nazionale dei promotori finanziari...» (T. U. finanziario, art. 31).

**Pronti contro termine** — *v. Operazioni temporanee delle banche*

**Protezione del credito finanziata** — Tecnica di attenuazione del rischio di credito in base alla quale la riduzione del rischio di credito sull'esposizione di un ente creditizio deriva dal diritto dell'ente creditizio – nell'eventualità di inadempimento della controparte o del verificarsi di altri eventi specifici connessi con il credito che riguardano la controparte – di liquidare talune attività o taluni importi o di ottenerne il trasferimento o l'appropriazione o di conservarne il possesso o di ridurre l'importo dell'esposizione all'ammontare della differenza tra l'importo dell'esposizione e l'importo di un credito nei confronti dell'ente creditizio, ovvero di sostituirlo con tale ammontare.

**Protezione del credito non finanziata** — Tecnica di attenuazione del rischio di credito in base alla quale la riduzione del rischio di credito sull'esposizione di un ente creditizio deriva dall'impegno di un terzo di pagare un determinato importo nell'eventualità di inadempimento del debitore o del verificarsi di altri specifici eventi connessi con il credito (*v. Direttiva 2006/48*).

**Provvista delle banche** — *v. Raccolta bancaria*

**Punto base** — *v. Basis point*

**Raccolta bancaria** — Debiti delle banche in contropartita con terzi (banca centrale, altri enti e pubblico) volti all'acquisizione di mezzi monetari o finanziari. Comprende i depositi e le obbligazioni.

**Raccolta indiretta** — Titoli e altri valori di terzi non emessi dalla banca segnalante, ricevuti in deposito a custodia, in amministrazione o in connessione con l'attività di gestione di patrimoni mobiliari.

**Raggruppamento dell'azionista rilevante** — È determinato oltre che dall'*azionista rilevante* (vedi) anche dalle società da esso stesso controllate, direttamente o indirettamente per il tramite di *società controllate* (vedi), di *società fiduciarie* (vedi) o per interposta persona, comprese le previsioni dell'art. 2359 c.c. Vanno escluse gli enti di natura bancaria

e finanziaria controllati dalla banca, considerati come soggetto erogante. Il calcolo delle percentuali di interessenza va effettuato considerando solo i titoli che comportano il diritto di voto nell'assemblea.

**Rapporti interbancari** — Rapporti di conto intrattenuti tra le banche sotto forma di *depositi interbancari* (vedi) (liberi o vincolati), di conti correnti di corrispondenza e di finanziamenti.

**Rapporti Interbancari Accentrati – RIA** — Procedura interbancaria che si avvale di supporti magnetici per la gestione delle disponibilità di incasso da eseguire mediante addebiti preautorizzati (ad es. pagamento utenze). La procedura prevede la presentazione delle disposizioni di incasso da parte delle imprese creditrici presso un unico ente gestore che ne cura la trasmissione alle banche interessate.

**Rapporti interbancari diretti – RID** — Procedura interbancaria utilizzata per gestire disposizioni di incasso da eseguire mediante addebiti preautorizzati (ad es. pagamenti rateali e periodici). A differenza della RIA, essa prevede l'invio delle disposizioni di incasso dall'impresa presentatrice direttamente alla propria banca, l'utilizzo della RNI per lo scambio delle disposizioni fra banche e il regolamento in base monetaria attraverso la compensazione al dettaglio.

**Rating** — Esprime la valutazione, da parte di un'agenzia privata specializzata, del merito di credito di un soggetto emittente obbligazioni sui mercati finanziari internazionali, ovvero della probabilità che questi faccia fronte puntualmente al servizio del debito.

Il *rating* fornisce agli operatori finanziari un'informazione omogenea sul grado di rischio degli emittenti e riveste una grande importanza per gli investitori che non sono adeguatamente attrezzati per un'analisi autonoma del rischio di credito. Per gli emittenti, l'assegnazione di un *rating* agevola il processo di fissazione del prezzo di collocamento dei titoli; per questo gli emittenti che desiderano collocare titoli sui mercati finanziari internazionali sono

indotti a richiedere una valutazione del loro merito di credito alle aziende di *rating*. In alcuni casi, anche in relazione all'importanza dell'emittente, le agenzie possono assegnare d'iniziativa un *rating* che, in questo caso, viene definito 'implicito'.

Le agenzie definiscono una graduatoria, diversa per le obbligazioni a breve e a lungo termine, in funzione del grado di solvibilità dell'emittente; questa graduatoria prevede, per il debito a lungo termine, un massimo di affidabilità AAA (assenza di rischio); sotto tale livello, e anche per ciascuna delle categorie successive (B e C), sono previste sottoclassificazioni in tre gradi diversi (ad es. AAA è seguita da AA e da A) e all'interno di tali sottoclassificazioni sono previste tre ulteriori distinzioni (ad es., la sottocategoria AA è divisa, in ordine discendente, in AA1, AA2, AA3).

Le principali agenzie di *rating* sono circa una decina e sono dislocate soprattutto negli Stati Uniti e in Giappone (fra le maggiori: Standard&Poor's e Moody's negli Usa, Ibca in Gran Bretagna, Nippon Investor's Service in Giappone). Le più rappresentative sono le due citate agenzie statunitensi, le uniche, tra l'altro, che forniscono una gamma completa di valutazione, differenziata sia per tipologia dell'emittente che per strumento finanziario.

Le società di *rating* riconosciute dalla Banca d'Italia sono:

a. *per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di credito*: Fitch Ratings.

La riconduzione dei rating ai coefficienti di ponderazione (*mapping*) viene effettuata dalla Banca d'Italia sulla base dei criteri previsti dalla normativa vigente (BI, *Circolare 263*, Titolo II, Capitolo I, Parte prima, nell'ambito dei metodi standardizzati e IRB; Capitolo 2, Parte seconda, per le posizioni verso cartolarizzazioni) escluse le posizioni verso 'imprese e intermediari vigilati';

b. *per il calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato*: Itlating DCR SpA, per gli emittenti italiani e per le emissioni di soggetti esteri quotati in Italia; Moody's Investors Service, Standard&Poor's, Fitch-IBCA Investors Service, Duff and Phelps Credit Rating Co. e Thomson Bank Watch, Inc., per gli emittenti italiani ed esteri e per le emissioni di

soggetti esteri quotati in Italia; le società di *rating* riconosciute dalle locali autorità di vigilanza per gli emittenti di paesi della zona A e per le emissioni di soggetti italiani ed esteri quotati in paesi della zona A (ad esempio, società riconosciute in Giappone per gli emittenti giapponesi e per le emissioni quotate in Giappone).

**Recapiti locale** — Sottosistema della compensazione giornaliera dei recapiti destinato al trattamento delle operazioni intercorrenti tra operatori aderenti presso la medesima Stanza o Sezione di compensazione, comprese le Filiali della Banca d'Italia, le Sezioni di tesoreria e l'ente Poste. Esso costituisce il canale ordinario per le operazioni cosiddette documentali, ossia che richiedono per la regolare esecuzione lo scambio di un documento contabile rappresentativo del pagamento. In questo comparto vengono scambiati materialmente tra i partecipanti i recapiti (effetti cambiari, i vaglia, gli assegni circolari e bancari e postali, quietanze, ecc.) presso le Stanze di compensazione di Milano e di Roma.

**Reddito da signoraggio** — È il reddito connesso alla funzione di emissione della moneta ed è definito, nell'ambito del SEBC, come reddito originato dagli attivi detenuti in contropartita della circolazione in euro. Il reddito da signoraggio della BCE è rappresentato dalla remunerazione dei crediti nei confronti delle BCN dell'Eurosistema, corrispondenti alla quota di banconote in euro convenzionalmente assegnata alla BCE (pari all'8% della circolazione complessiva dell'Eurosistema). Tale reddito viene distribuito alle BCN in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione al capitale della BCE. L'ammontare del reddito da signoraggio della BCE può essere ridotto, con decisione del Consiglio direttivo della BCE, in relazione ai costi sostenuti per l'emissione e la gestione operativa delle banconote in euro. Inoltre il Consiglio direttivo può decidere di non dar luogo, in tutto o in parte, alla distribuzione del reddito da signoraggio al fine di: 1) assicurare che la ripartizione annuale complessiva degli utili non ecceda il profitto netto della BCE per l'esercizio; 2) destinarlo a un fondo di accantonamento costituito, nel

bilancio della BCE, a fronte dei rischi di cambio, di tasso di interesse e del prezzo dell'oro.

**Reddito misto** — Proventi affluiti alle famiglie come remunerazione delle prestazioni svolte dai proprietari delle imprese non costituite in forma di società e dai loro familiari, che includono implicitamente la partecipazione agli utili delle stesse imprese.

**Reddito monetario** — Secondo l'art. 32 dello Statuto del SEBC il reddito monetario delle BCN deriva dall'esercizio delle funzioni di politica monetaria delle BCN stesse e viene definito – in generale – come il reddito annuo originato dagli attivi detenuti in contropartita delle banconote in circolazione e dei depositi degli enti creditizi. È prevista la possibilità che, su delibera del Consiglio direttivo della BCE, dopo l'inizio della terza fase della UE il reddito monetario sia calcolato secondo un metodo alternativo per un periodo che non superi i cinque anni. L'ammontare del reddito monetario viene decurtato di un importo pari agli interessi pagati sui depositi degli enti creditizi. La somma dei redditi monetari delle BCN viene ripartita fra le stesse – attraverso la BCE – in proporzione alle quote versate di capitale della BCE, fatto salvo l'eventuale utilizzo dei redditi monetari, in base all'art. 33.2 dello Statuto, ai fini del ripianamento delle perdite della BCE (v. *Ripianamento delle perdite d'esercizio della BCE*).

Prima dell'avvio della terza fase il Consiglio direttivo della BCE – a causa delle rilevanti differenze esistenti tra i bilanci delle diverse BCN – aveva deliberato l'adozione di un metodo di calcolo alternativo. Tale metodo (cosiddetto indiretto), utilizzato per il triennio 1999-2001, non prendeva in considerazione i rendimenti effettivi degli attivi dei bilanci ma applicava un unico tasso di riferimento (convenzionalmente pari al tasso marginale sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE) a un aggregato di passività monetarie nei confronti di controparti del settore finanziario dell'area dell'euro relative alle operazioni di politica monetaria denominate in euro (conti correnti, inclusi i depositi per riserva

obbligatoria; depositi *overnight*; depositi a tempo determinato; depositi collegati alle richieste di margini; depositi derivanti da operazioni temporanee di vendita finalizzate al drenaggio della liquidità; passività connesse all'emissione da parte della BCE di certificati di debito). Con decisione del 6 dicembre 2001 il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito, nonostante il persistere di una certa disomogeneità tra i bilanci delle BCN, di abbandonare il metodo alternativo. Sulla base del citato atto normativo, per l'esercizio 2002, il calcolo del reddito monetario è stato effettuato con il metodo indiretto ma con l'inclusione, nell'aggregato delle passività monetarie, delle banconote in circolazione e di talune passività (nette) intra Eurosystema (connesse alle transazioni TARGET e all'allocatione delle banconote in euro all'interno dell'Eurosystema). A partire dall'esercizio 2003 viene adottato un metodo di calcolo semidiretto, in base al quale il reddito monetario (da accentrare) di ciascuna BCN è pari al reddito annuo che essa ottiene dai cosiddetti attivi  *earmarkable* (vedi), detenuti in contropartita delle passività monetarie  *liability base* della BCE.

**Rendimento medio effettivo** — Tasso di sconto da applicare alle prestazioni future offerte dal titolo per ottenere un valore attuale pari al corso o al prezzo di emissione.

**Rendistato** — Media mensile dei rendimenti di un campione di titoli pubblici a tasso fisso, attualmente costituito dai BTP con vita residua superiore all'anno.

**Republic of Italy** — *v. Prestiti della Repubblica*

**Requisiti patrimoniali** — Capitale minimo richiesto a banche, SIM, intermediari finanziari vigilati e SGR, commisurato al tipo di attività svolta e ai rischi finanziari sottostanti.

**Retail Mortgage-Backed Debt instruments (RMBDs)** — Si tratta di una delle due attività non negoziabili (l'altra essendo costituita dai Crediti) che sono considerabili idonee per essere costituite a garanzia

delle operazioni di banca centrale.

**Rete Nazionale Interbancaria (RNI)**

— È l'infrastruttura di trasmissione del sistema italiano dei pagamenti ed è gestita in via esclusiva dalla SIA. Si avvalgono della rete le procedure informatiche riguardanti il sistema di compensazione e regolamento dei pagamenti interbancari, gestite direttamente dalla Banca d'Italia (memorandum elettronico, movimentazione diretta dei conti accentrati di riserva e anticipazione e le nuove procedure di liquidazione titoli) ovvero dalla SIA (SIPS, sistema di compensazione al dettaglio, sistema di compensazione all'ingrosso, bonifici di importo rilevante, bonifici esteri).

**Ricevuta bancaria** — La ricevuta bancaria è una semplice dichiarazione di quietanza emessa dal creditore a regolamento di forniture di merci e trasmessa per l'incasso alla banca conferendole mandato irrevocabile a riscuotere.

La ricevuta non può essere assimilata ad un titolo di credito, in quanto risulta priva delle caratteristiche della incorporazione e della legittimazione all'esercizio del diritto in essa descritto. Non è destinata alla circolazione in quanto comporta solo la firma di quietanza. Non incorpora e non legittima il portatore ad ottenere la controprestazione, in quanto il debitore può adempiere alla propria obbligazione assolvendo all'impegno anche presso il creditore originario (*v. Enciclopedia della Banca e della Borsa*, vol. X, p. 96).

**Ricevuta Bancaria Elettronica – RIBA**

— Procedura interbancaria realizzata per la gestione automatica degli incassi commerciali e delle relative ricevute restituite e non pagate. A differenza delle procedure RIA e RID, il pagamento presso la banca domiciliataria può avvenire con modalità diverse dall'addebito in conto.

**Rischio di compliance** — *v. Rischio di non conformità alle norme*

**Rischio di concentrazione** — In materia di concentrazione dei rischi è previsto (BI, *Istruzioni di vigilanza*, Titolo V, Capitolo 1) che le banche debbano osservare il *limite*



*individuale di fido* (vedi).

Le attività di rischio che rientrano nel portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza della banca non sono prese in considerazione per cui si prevede il rispetto di un requisito patrimoniale specifico per le banche che, per effetto delle posizioni di rischio relative al portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza, superano il limite individuale di fido (BI, *Circolare 263*, Titolo II, Capitolo 4, Parte Seconda, Sezione IV).

**Rischio di controparte** — v. § 4.5.1

**Rischio di credito** — Rischio che una parte non sia in grado di adempiere pienamente alle proprie obbligazioni né alla scadenza né successivamente.

**Rischio di diluizione** — Rischio che l'importo di un credito venga ridotto tramite la concessione di crediti, in contante o in altra forma, a favore del debitore (v. Direttiva 2006/48).

**Rischio di liquidità** — Rischio di non fronteggiare i deflussi di liquidità che si manifestano sia nel corso della normale operatività sia al verificarsi di scenari di tensione di liquidità specificamente individuati. Richiede la verifica dell'equilibrio dei flussi di cassa attesi su un arco temporale annuale, attraverso la contrapposizione delle attività e delle passività con scadenza all'interno di fasce temporali che vanno dalla scadenza a vista e fino a 7 giorni a quella a dodici mesi (particolare attenzione viene riservata all'analisi degli sbilanci relativi al primo trimestre) (v. BI, *Circolare 263*, Titolo III, Cap. I, All. F).

**Rischi di mercato** — In generale sono i rischi che derivano dall'oscillazione di prezzi (tasso di interesse, tasso di cambio e prezzi delle attività).

Riferiti al *portafoglio titoli di negoziazione a fini di vigilanza* (vedi) (c.d. *trading book*) sono i *rischi di posizione* (vedi), di *regolamento* (vedi) e di *concentrazione* (vedi) e, con riferimento all'intero bilancio, del *rischio di cambio* e di *posizione su merci* (v. BI, *Circolare 263*, *passim*).

Riferiti alle passività e alle attività bancarie (c.d. *banking book*), riguardano il rischio

che un'oscillazione nei tassi dell'interesse si ripercuota nel rendimento dei prestiti e nel costo dei depositi già negoziati (v. BI, *Circolare 263*, Titolo III, Cap. I, All. F).

**Rischio di non conformità alle norme**

— Si tratta del rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme di legge, di regolamenti, ovvero di norme di autoregolamentazione o di codici di condotta.

**Rischio di posizione** — Comprende due

elementi: a) *rischio generico*, che si riferisce al rischio di perdite causate da un andamento sfavorevole dei prezzi della generalità degli strumenti finanziari negoziati. Per i titoli di debito questo rischio dipende da una avversa variazione del livello dei tassi di interesse; per i titoli di capitale da uno sfavorevole movimento generale del mercato; b) *rischio specifico*, che consiste nel rischio di perdite causate da una sfavorevole variazione del prezzo degli strumenti finanziari negoziati dovuta a fattori connessi con la situazione dell'emittente. Il rischio di posizione e i correlati requisiti patrimoniali sono determinati distintamente per categorie di strumenti finanziari. Le banche che non sono in grado di misurare e gestire correttamente i rischi associati a strumenti finanziari sensibili a più fattori di rischio devono astenersi dalla negoziazione di questi strumenti (BI, *Circolare 263*).

**Rischio di regolamento** — Rischio che le

posizioni del portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza non siano regolate dopo la loro data di scadenza.

Le transazioni in strumenti finanziari e in merci non ancora regolate dopo la loro data di scadenza espongono la banca al rischio di perdita: – per le transazioni per le quali è previsto il regolamento di tipo 'consegna contro pagamento' (DVP) o viceversa, alla differenza fra il prezzo a termine fissato contrattualmente e il *fair value* degli strumenti finanziari, delle valute o delle merci da ricevere (consegnare); – per le transazioni per le quali non è previsto il regolamento di tipo DVP ma per le quali il contante può essere pagato prima di ricevere il sottostan-

te, ovvero il sottostante è ceduto prima di ricevere il contante (cd. operazioni non DVP o a consegna libera), al *fair value* degli strumenti finanziari, delle valute o delle merci trasferite alla controparte per i quali non è stato ricevuto il corrispettivo, oppure al contante pagato senza ricevere il sottostante ((BI, *Circolare 263*, Titolo II, Capitolo 4, Parte Seconda, Sezione III).

**Rischio idiosincratico** — La definizione di *idiosyncratic*, o *unsystematic risk* si desume, per differenza, dalla definizione di *rischio sistematico*. Così il *New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, che rinvia alla definizione di *systematic risk*:

«The term 'systematic risk' was first used by William Sharpe (1964) to describe the portion of an investment's total risk that cannot be avoided by combining in with other investments in a diversified portfolio. This element of risk is not avoidable because it is due to factors affecting the returns of many investments in the economy. (...) Because it cannot be avoided, investors require compensation for bearing systematic risk. The remaining (unsystematic) portion of an investment's total risk is related to factors that are unique to the specific investment. For example, expected future returns to an investment in common stock may depend on the outcome of the firm's research and development expenditures or advertising campaigns. Investors do not require compensation for this component of risk because it can be avoided by diversification».

Si tratta dunque della componente di rischio di credito che non dipende da fattori comuni a tutti i prenditori (imprese) ma che è legata alle caratteristiche specifiche del singolo prenditore (settore di attività, localizzazione geografica, ecc.) e può quindi essere ridotta attraverso la diversificazione di portafoglio ([167]: 354).

A fini del calcolo del rischio di credito si tratta della «variazione del prezzo dovuta alla quotidiana attività di negoziazione» (v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. IV, p. 6).

**Rischio legale** — Rischio che un contesto giuridico inadeguato o incertezze di natura legale possano causare ovvero acuire i rischi di credito o di liquidità.

**Rischio operativo** — Rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Rientrano in tale tipologia, tra l'altro, le perdite derivanti da frodi, errori umani, interruzioni dell'operatività, indisponibilità dei sistemi, inadempienze contrattuali, catastrofi naturali. Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, mentre non sono inclusi quelli strategici e di reputazione (v. BI, *Circ. 263*, Titolo II, Cap. V, pag. 1).

**Rischio sistematico** — v. *Rischio idiosincratico*

**Rischio sistemico** — Rischio che l'incapacità di uno dei partecipanti di adempiere alle proprie obbligazioni, o una disfunzione nel sistema stesso, possano tradursi nell'incapacità di altri partecipanti al sistema, o di istituzioni finanziarie operanti in altri segmenti del circuito finanziario, di adempiere alle proprie obbligazioni alla scadenza. Tale situazione potrebbe causare diffusi problemi di liquidità o di credito e, di conseguenza, minacciare la stabilità del sistema o dei mercati finanziari.

Storicamente, rischio che l'insolvenza o il fallimento di uno o più intermediari finanziari determini generalizzati fenomeni di ritiro dei depositi, provocando insolvenze o fallimenti a catena di altri intermediari.

**Rischio specifico** — Rischio di perdite causate da una sfavorevole variazione del prezzo degli strumenti finanziari negoziati dovuta a fattori connessi con la situazione dell'emittente. Si distingue fra *rischio idiosincratico* (vedi); *rischio di evento*, cioè connesso con il repentino movimento dei prezzi di ampiezza più elevata rispetto a quello generale di mercato, dovuto ad esempio a variazione di classe di *rating* o annunci di fusioni/acquisizioni; *rischio di default* o di inadempienza dell'emittente.

**Riserva** — Il termine *riserva* viene utilizzato di solito al plurale e assume diversi significati: accanto alle *riserve bancarie* (vedi), alle *riserve disponibili* (vedi) e alle *riserve libere* (vedi) che indicano componenti dell'attivo patrimoniale (o disponibilità in *stand by*) delle banche, si ricordano

le *riserve patrimoniali*, tipiche riserve non aventi particolare destinazione accumulate con l'*autofinanziamento* (vedi) che fronteggiano il rischio generico d'impresa e le *riserve valutarie* (vedi).

**Riserve bancarie** — Riserve libere delle banche, riserva obbligatoria e riserva a cauzione di assegni circolari e a copertura garantita.

**Riserve disponibili delle banche** — Riserve libere e quota mobilizzabile della riserva obbligatoria.

**Riserve libere delle banche** — Si tratta delle riserve detenute in base monetaria: biglietti della Banca d'Italia, biglietti e monete del Tesoro; depositi liberi presso Banca d'Italia e Tesoro; margine disponibile in conto anticipazione ordinaria con la Banca d'Italia (quota non utilizzata del credito aperto); riserve in eccesso, cioè la differenza fra il saldo sul conto di riserva e riserva dovuta (obbligo medio).

**Riserve valutarie** — Le riserve valutarie sono componenti dell'attivo delle banche e delle imprese impegnate in transazioni internazionali che richiedono una gestione plurivalutaria dell'attività e fanno parte delle *riserve libere* (vedi).

Le **riserve valutarie delle banche centrali** sono componenti dell'attivo patrimoniale delle banche centrali e si distinguono in:

— *riserve di oro*, cioè metallo e altri oggetti preziosi che appartengono a titolo di proprietà alla banca;

— *riserve di valuta*, cioè debiti a vista di emittenti sovrani.

Il valore delle riserve auree oscilla con il valore di mercato dell'oro, mentre il valore delle riserve valutarie oscilla con il valore delle valute: queste ultime incorporano, analogamente a tutti i debiti, un rischio di credito.

Le riserve valutarie delle BCN dell'eurozona sono destinate, assieme a quelle detenute direttamente dalla BCE, a salvaguardare la stabilità internazionale dell'euro: l'art. 32, c. 1 del Trattato di Maastricht stabilisce infatti che il loro utilizzo debba essere concordato con la BCE e con le altre ban-

che centrali. Le riserve valutarie eccedenti il citato obiettivo possono essere liquidate nell'ambito di accordi internazionali a fini di riduzione dello stock di debito pubblico o a fini di finanziamento di precisi interventi di riqualificazione della spesa pubblica, da parte del Parlamento del Paese cui appartiene la BCN.

Relativamente alla Banca d'Italia, alla fine del 2006, le riserve valutarie ammontavano a 62,7 miliardi, 38 dei quali costituiti da circa 2.450 tonnellate di oro (prezzi medi riferiti al 2006).

Le riserve valutarie sono di proprietà della Banca d'Italia e, in linea teorica, dei suoi azionisti (fondazioni bancarie, banche, gruppi bancari, società di assicurazione, ecc.) ma non sono di proprietà dello Stato, del Parlamento o del Governo che non possono disporne.

Quanto all'oro, gli accordi internazionali fra la BCE e 14 BCN (*Central bank gold agreement* dell'8 marzo 2004), prevedono che possano esserne vendute 500 tonnellate all'anno, fino a settembre 2009 (per un totale di 2500 tonnellate). Attualmente, alcune BCN hanno già venduto, o prenotato per la vendita, circa 345 tonnellate per cui la Banca d'Italia, qualora decidesse di liquidarle, potrebbe vendere al massimo 155 tonnellate pari all'esiguo importo di circa 2,5 miliardi annui (ai prezzi medi del 2006). Tale introito si ridurrebbe ulteriormente se si tiene conto del ricavo netto (differenza fra l'introito e il prezzo di carico nel bilancio della Banca) stimato in un miliardo l'anno (pari a circa lo 0,07% del PIL).

L'utilizzo delle riserve valutarie in presenza di crescita della spesa pubblica corrente indotta dagli effetti di leggi approvate nel passato trasforma un elemento del patrimonio in un elemento di spesa corrente, riducendo il totale di bilancio dello Stato.

**Risultato di gestione delle banche** — Differenza tra margine di intermediazione e costi operativi.

**Saldo finanziario** — Differenza tra il flusso complessivo delle attività finanziarie e quello delle passività. Concettualmente corrisponde all'indebitamento netto.

Discrepanze tra i due saldi possono essere determinate dalle diverse fonti utilizzate a

dai diversi criteri di registrazione delle operazioni.

**Saldo primario** — Saldo riferito ai conti pubblici, calcolato al netto degli interessi passivi.

**Scoperto infragiornaliero** — *v. Overdraft*

**Separate Trading of Registered Interest and Principal (STRIP)** — Si tratta della negoziazione separata delle cedole e del capitale e indica uno strumento finanziario creato separando il capitale dalle cedole di un titolo di Stato statunitense.

**Servicer** — Società incaricata della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e pagamento nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione ai sensi della L. 130/99.

**Servizi accessori** — Si tratta di: 1. Affitto di cassette di sicurezza e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie collaterali; 2. Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito; 3) Consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese; 4) Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento; 5) Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari; 6) Servizi connessi con l'assunzione a fermo; 7) Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori ai *servizi e attività di investimento* (vedi) collegati agli strumenti derivati su *strumenti finanziari* (vedi), punti 5), 6), 7) e 10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori.

I servizi accessori sono *attività ammesse al mutuo riconoscimento* (vedi) qualora abbiano ad oggetto *strumenti finanziari*

(vedi) (V. Direttiva 2004/39).

**Servizi e attività di investimento** —

Si tratta di: 1) Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari; 2) Esecuzione di ordini per conto dei clienti; 3) Negoziazione per conto proprio; 4) Gestione di portafogli; 5) Consulenza in materia di investimenti; 6) Assunzione a fermo di strumenti finanziari e/o collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile; 7) Collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile; 8) Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

I servizi e le attività di investimento sono *attività ammesse al mutuo riconoscimento* (vedi) qualora abbiano ad oggetto *strumenti finanziari* (vedi) (V. Direttiva 2004/39).

**Servizi di intermediazione finanziaria misurati indirettamente** —

Rappresentano per convenzione la differenza tra gli interessi sui crediti (impieghi) e quelli sui debiti (depositi). In passato erano calcolati per il complesso delle branche produttive e costituivano una posta correttiva del valore aggiunto dell'intera economia. Attualmente sono calcolati separatamente per i singoli settori istituzionali, consentendo una più corretta misurazione del risultato lordo di gestione, quindi del valore aggiunto, sia delle imprese, sia delle famiglie.

**Servizio del debito** — Si riferisce al pagamento degli interessi e delle rate di ammortamento sul debito accumulato.

**Servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari** — Servizio dismesso a fine gennaio 2004 in seguito all'avvio di Express II (vedi); era finalizzato a consentire la compensazione e il regolamento delle transazioni su strumenti finanziari stipulate sui diversi mercati.

**Servizi di gestione di patrimoni mobiliari** — Servizi svolti dagli intermediari autorizzati, ai sensi della legge sulle Società di intermediazione mobiliare (SIM), volti a fornire prestazioni di gestione di patrimoni mobiliari, con operazioni di acquisto e vendita di titoli e altri valori mobiliari. Gli

intermediari autorizzati per lo svolgimento dell'attività di gestione possono effettuare negoziazioni in nome e per conto terzi o in nome proprio e per conto terzi (v. Società fiduciarie).

**Settore non statale** — Comprende le Società e quasi società non finanziarie; le istituzioni finanziarie (con l'eccezione di fondi comuni e banche); le imprese di assicurazione; gli enti dell'Amministrazione pubblica non compresi nella definizione del Settore statale. Dal 1 gennaio 1993 include anche le ex aziende autonome Ferrovie, Monopoli e Telefoni (vedi Settori istituzionali).

**Settore privato** — Nei calcoli del risparmio comprende: Famiglie, le imprese pubbliche e private (cioè le Società e quasi società non finanziarie), le istituzioni di credito (escluse le Autorità monetarie centrali) e le imprese di assicurazione.

**Settore pubblico** — Amministrazioni pubbliche, Aziende autonome statali ed enti assimilati che producono per il mercato (Ferrovie, Monopoli, Poste e telecomunicazioni, Telefoni). Nella copertura del fabbisogno la definizione di Settore pubblico differisce da quella sopra riportata (utilizzata nel conto economico consolidato) per quanto riguarda gli enti minori.

**Settore statale** — Comprende lo Stato (Bilancio e Tesoreria), la Cassa Depositi e Prestiti, la ex Agenzia per il Mezzogiorno (soppressa nel 1993), le ex Aziende autonome con l'esclusione delle Ferrovie, dei Monopoli, dei Telefoni e le Poste.

**Settori istituzionali** — Raggruppamenti di unità istituzionali che manifestano autonomia e capacità di decisione in campo economico-finanziario e che, fatta eccezione per le Famiglie, tengono scritture contabili regolari. Il SEC classifica le unità istituzionali sulla base di due caratteri distintivi del comportamento economico e finanziario: funzione principale e utilizzate. L'articolazione in settori istituzionali dei Conti finanziari è la seguente: 1) Società e quasi società non finanziarie; 2) Istituzioni di credito; 3) Imprese di assicurazione; 4) Amministrazioni pubbliche; 5) Famiglie; 6)

Resto del mondo (v. cap. 1, Tab. 1.2).

**S&P/MIB** — Indice azionario del mercato italiano, rappresentativo delle società a maggiore capitalizzazione, calcolato e gestito dalla Standard&Poor's Inc. e dalla Borsa Italiana SpA; i titoli che lo compongono sono ponderati con il loro flottante. La composizione dell'indice è aggiornata con cadenza semestrale sulla base di tre criteri: flottante, liquidità e rappresentazione dei principali settori del mercato, secondo la classificazione GICS (Global Industry Classification Standard).

**Signoraggio** — v. *Reddito da signoraggio*

**Single Euro Payments Area (SEPA)** — Area europea unica dei pagamenti.

**Single Shared Platform (SSP)** — Piattaforma unica per la gestione del sistema dei pagamenti proposta dalla Banca d'Italia, dalla Deutsche Bundesbank e dalla Banque de France e alla quale, in linea di principio, tutte le banche centrali hanno dato indicazione di volere partecipare [43]. Su di essa poggia il sistema TARGET 2, attivo dal maggio 2008.

**Sistema di compensazione** — Insieme delle infrastrutture, delle procedure tecnico-operative e delle norme giuridiche che consentono ai partecipanti di scambiarsi e compensare le reciproche ragioni di debito e credito, provvedendo al regolamento dei soli saldi finali a chiusura del ciclo operativo.

I saldi possono essere calcolati su base bilaterale (cioè nei confronti di ciascuna controparte) o su base multilaterale (nei confronti del sistema nel suo complesso).

**Sistema di regolamento lordo** — Insieme delle infrastrutture, delle norme e delle procedure tecniche e operative che consente ai partecipanti di regolare singole operazioni o reciproche obbligazioni direttamente su conti presso la Banca centrale e, per le transazioni in titoli, presso i sistemi di deposito accentrato dei valori mobiliari.

**Sistema europeo di banche centrali (SEBC)** — Il SEBC è composto dalla

BCE e dalle Banche centrali nazionali dei 25 Stati membri dell'UE, ossia comprende, oltre ai membri dell'Eurosistema, anche le BCN degli Stati membri che non hanno introdotto l'euro nella terza fase della UEM. Il SEBC è governato dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo della BCE.

**Sistemi di riscontro e rettifica giornaliera (RRG)** — Sistemi che provvedono al riscontro e all'eventuale rettifica delle transazioni in titoli concluse nei mercati regolamentati e sull'*over-the-counter* (vedi) e alla loro trasmissione ai sistemi di liquidazione.

**Società collegate** — *v. Società partecipate in misura rilevante*

**Società controllate** — Ferme restando le ipotesi di controllo di diritto e di controllo indiretto (art. 2359, comma primo, nn. 1 e 3, c.c.), si presume *juris tantum* l'esistenza di ipotesi di controllo di fatto nella forma dell'influenza dominante (art. 2359, comma primo, n. 2, c.c.) in presenza di:

- società delle quali l'azionista rilevate e/o le società del suo raggruppamento detengono la maggioranza relativa con una quota superiore al 15%;
- società finanziate in misura superiore al 50% del totale delle loro attività dall'azionista rilevante e/o dalle società del suo raggruppamento, con eccezione dei casi nei quali la concessione del credito sia connessa con l'attività istituzionale del soggetto concedente (società di prestiti, banche, ecc.);
- società nei confronti delle quali siano state rilasciate da parte dell'azionista rilevante e/o dalle società del suo raggruppamento garanzie superiori al 50% delle loro passività, con eccezione dei casi nei quali la concessione della garanzia sia connessa con l'attività istituzionale del soggetto garante (società di assicurazioni, banche, ecc.);
- società nelle quali la maggioranza dei componenti il consiglio di amministrazione sia composta da amministratori o dirigenti dell'azionista rilevante e/o dalle società del suo raggruppamento.

**Società di gestione del risparmio (SGR)** — Società per azioni alle quali è riservata la possibilità di prestare congiun-

tamente il servizio di gestione collettiva e individuale di patrimoni. In particolare, esse sono autorizzate a istituire fondi comuni di investimento, a gestire fondi comuni di propria o altrui istituzione, nonché patrimoni di SICAV, e a prestare il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento.

**Società di intermediazione mobiliare (SIM)** — Società – diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari vigilati – autorizzate alla prestazione di *servizi di investimento* (vedi) ai sensi del T. U. finanziario. Le SIM sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob.

**Società di investimento a capitale variabile (SICAV)** — Società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni.

Le SICAV armonizzate rispondono agli stessi requisiti richiesti per i *Fondi comuni armonizzati* (vedi).

**Società di intermediazione finanziaria** — *v. Soggetti operanti nel settore finanziario*

**Società di partecipazione finanziaria** — *Ente finanziario* (vedi) le cui imprese figlie sono, esclusivamente o principalmente, enti creditizi o enti finanziari, quando almeno una di esse è un ente creditizio, e che non sia una società di partecipazione finanziaria mista ai sensi dell'articolo 2, punto 15 della direttiva 2002/87/CE (Direttiva 2006/48).

**Società di partecipazione mista** — Impresa madre, diversa da una *società di partecipazione finanziaria* (vedi) o da un *ente creditizio* (vedi) o da una società di partecipazione finanziaria mista ai sensi dell'articolo 2, punto 15 della direttiva 2002/87/CE, avente come impresa figlia almeno un ente creditizio (Direttiva 2006/48).

**Società fiduciarie** — Società previste dalla L. 66/39 che possono svolgere l'attività di amministrazione di beni per conto terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori

di azioni e di obbligazioni. Sono state riformate dal dall'art. 199 del TU finanziario.

**Società finanziaria** — Si tratta degli intermediari finanziari di cui agli art. 106 e 107 del TU bancario<sup>7</sup>. Secondo dati aggiornati all'ottobre 2006, le società iscritte nell'elenco generale sarebbero in numero di 1202 mentre quelle iscritte all'art. 107 sarebbero 402: si avvalgono di procuratori di affari denominati *agenti in attività finanziarie* (vedi) (circa 30 mila) e di *mediatori creditizi* (vedi) (circa 65 mila). La sorveglianza da parte delle autorità non garantisce i requisiti di professionalità né

delle società, né dei procuratori.

**Società Interbancaria per l'Automazione (SIA)** — Costituita nel 1977 con l'obiettivo di fornire adeguati supporti operativi per l'automazione del sistema bancario è partecipata dalla Banca d'Italia (40%), dall'Abi (40%), dalle banche (15%), dalla Stet (5%).

**Società partecipata** — Ai fini della disciplina sugli affidamenti a società partecipate si considerano come tali quegli organismi non bancari al cui capitale l'azienda di credito partecipi, direttamente o indiretta-

<sup>7</sup>TITOLO V – Soggetti operanti nel settore finanziario.

Art. 106 – (Elenco generale) 1. L'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi è riservato a intermediari finanziari iscritti in un apposito elenco tenuto dall'UIC.

2. Gli intermediari finanziari indicati nel comma 1 possono svolgere esclusivamente attività finanziarie, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge.

3. L'iscrizione nell'elenco è subordinata al ricorrere delle seguenti condizioni: a) forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa; b) oggetto sociale conforme al disposto del comma 2; c) capitale sociale versato non inferiore a cinque volte il capitale minimo previsto per la costituzione delle società per azioni; d) possesso da parte dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali dei requisiti previsti dagli articoli 108 e 109.

4. Il Ministro del Tesoro, sentiti la Banca d'Italia e l'UIC: a) specifica il contenuto delle attività indicate nel comma 1, nonché in quali circostanze ricorra l'esercizio nei confronti del pubblico. Il credito al consumo si considera comunque esercitato nei confronti del pubblico anche quando sia limitato all'ambito dei soci; b) per gli intermediari finanziari che svolgono determinati tipi di attività, può, in deroga a quanto previsto dal comma 3, vincolare la scelta della forma giuridica, consentire l'assunzione di altre forme giuridiche e stabilire diversi requisiti patrimoniali. [...]

Art. 107 – (Elenco speciale)

1. Il Ministro del Tesoro, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, determina criteri oggettivi, riferibili all'attività svolta, alla dimensione e al rapporto tra indebitamento e patrimonio, in base ai quali sono individuati gli intermediari finanziari che si devono iscrivere in un elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia.

2. La Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, detta agli intermediari iscritti nell'elenco speciale disposizioni aventi ad oggetto l'adeguatezza patrimoniale e il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni. La Banca d'Italia può adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di singoli intermediari per le materie in precedenza indicate. Con riferimento a determinati tipi di attività la Banca d'Italia può inoltre dettare disposizioni volte ad assicurarne il regolare esercizio.

3. Gli intermediari inviano alla Banca d'Italia, ..., segnalazioni periodiche, nonché ogni altro dato e documento richiesto.

4. La Banca d'Italia può effettuare ispezioni con facoltà di richiedere l'esibizione di documenti e gli atti ritenuti necessari.

4-bis. La Banca d'Italia può imporre agli intermediari il divieto di intraprendere nuove operazioni per violazione di norme di legge o di disposizioni emanate ai sensi del presente decreto.

5. Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale restano iscritti anche nell'elenco generale. ...

6. Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale, quando siano stati autorizzati all'esercizio di servizi di investimento ovvero abbiano acquisito fondi con obbligo di rimborso per un ammontare superiore al patrimonio, sono assoggettati alle disposizioni previste nel Titolo IV [del TU finanziario]. ...

7. Agli intermediari iscritti nell'elenco previsto dal comma 1 che esercitano l'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma si applicano le disposizioni dell'art. 47.

mente per il tramite di enti controllati, in misura pari o superiore al 10%, ovvero in misura anche inferiore, allorché il sistema creditizio nel suo complesso detenga oltre il 50% del capitale di tali organismi.

**Società partecipate in misura rilevante** — Società nelle quali la banca detiene una partecipazione non inferiore al 20% del capitale, o comunque di controllo. Sono escluse le società appartenenti al gruppo bancario e quelle comunque consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale ovvero proporzionale.

Nel calcolo dell'esposizione riferita a soggetti collegati rientrano anche gli affidamenti concessi al gruppo di clienti legati a tali soggetti da connessione giuridica.

**Società strumentale** — Società che svolge attività strumentale.

**Società veicolo** — Società che ha per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione e che, in tale ambito, emette strumenti finanziari negoziabili.

**Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c. (SWIFT)** — Alla fine degli anni sessanta, venne abbandonato il servizio postale ordinario per trasferire ordini di pagamento e, a seguito dell'ampliamento degli scambi internazionali e dell'introduzione di procedure automatizzate, nel 1973 venne fondata la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c. (Swift) che cominciò ad operare nel 1977; alla fine del 1986 vi partecipavano oltre 160 aziende di credito italiane.

**Sofferenze** — *Esposizioni* (vedi) al valore nominale nei confronti di soggetti in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili.

**Sofferenze al valore di realizzo** — *Esposizioni* (vedi), al netto delle svalutazioni contabilizzate, nei confronti di soggetti in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili.

**Sofferenze rettificate** — Il dato viene tratto dalla Centrale dei rischi e riguarda l'esposizione complessiva di un affidato quando venga segnalata: a) in sofferenza dall'unica banca che ha erogato il credito; b) in sofferenza da una banca e tra gli sconfinamenti dell'unica altra banca esposta; c) in sofferenza da una banca e l'importo della sofferenza sia almeno il 70% dell'esposizione complessiva ovvero vi siano sconfinamenti pari o superiori al 10%; d) in sofferenza da almeno due banche per importi pari o superiori al 10% dell'utilizzato complessivo per cassa.

**Soggetti abilitati** — Imprese di investimento, le società di gestione del risparmio, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T. U. bancario e le banche autorizzati all'esercizio dei servizi di investimento.

**Soggetti a latere** — Società o enti, esercenti attività creditizia o finanziaria, non compresi in un gruppo bancario ma controllati dalla persona fisica o giuridica che controlla la capogruppo di un gruppo bancario ovvero il singolo ente creditizio.

**Soggetti collegati** — Si tratta delle *Parti correlate* (vedi) e dei *Soggetti connessi a parti correlate* (vedi) (v. CICR, *Deliberazione del 29 luglio 2008*, n. 277).

**Soggetti connessi a parti correlate** — I soggetti connessi a *Parti correlate* saranno individuati in:

- a. le società e gli enti controllati, direttamente o indirettamente, da una parte correlata;
- b. i soggetti controllanti, direttamente o indirettamente, una parte correlata ovvero sottoposti, direttamente o indirettamente, a comune controllo di una *parte correlata* (v. *sub b. e c.*) (v. CICR, *Deliberazione del 29 luglio 2008*, n. 277).

**Soggetti controllati** — Società o enti appartenenti ad un gruppo bancario (v. anche Controllo).

**Soggetti sottoposti a controllo congiunto** — Le società o gli enti esercenti attività creditizia o finanziaria, al cui ca-



pitale la capogruppo e le società e gli enti componenti il gruppo bancario ovvero un singolo ente partecipino (anche attraverso società fiduciarie o soggetti interposti) in misura complessivamente non inferiore al 20% del capitale, i quali siano controllati congiuntamente da altri soggetti e in base ad accordi con essi.

**Soggetto erogante** — Con riferimento alla disciplina dei fidi a soggetti collegati, si intende la banca partecipata (e gli enti di natura bancaria e finanziaria controllati dalla banca stessa) dal raggruppamento dell'azionista rilevante al quale vengono concesse linee di credito da parte della banca partecipata.

**Sollecitazione all'investimento** — Ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari; non costituisce sollecitazione all'investimento la raccolta di depositi bancari o postali realizzata senza emissione di strumenti finanziari.

**Sorveglianza (oversight)** — Funzione formalmente attribuita alla Banca d'Italia dal TU bancario (art. 146), allo scopo di assicurare il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti anche mediante l'emanazione di specifiche disposizioni.

**Specialisti** — Categoria di operatori principali sull'MTS con particolari impegni e facoltà. Gli specialisti sono soggetti a requisiti patrimoniali e di operatività più elevati degli altri operatori principali. Sul mercato primario essi sono tenuti a sottoscrivere almeno il 3% delle emissioni lorde annue, di cui 1% in Cct, 1% in Btp e Ctz e lo 0,5% in Bot, sul mercato secondario devono mantenere una quota delle negoziazioni annue pari ad almeno l'1,5%. Devono inoltre assicurare una presenza continuativa sul mercato volta a garantire a questo adeguate condizioni di liquidità. Gli specialisti hanno, nel contempo, accesso esclusivo ad appositi collocamenti di titoli e sono gli unici operatori a proporre operazioni a titolo definitivo alla Banca d'Italia.

**STEP 2** — Infrastruttura europea che risponde ai requisiti di una *Automated clearing house* (ACH) (vedi) fissati dal *Consiglio europeo per i pagamenti* (vedi). Il sistema, di proprietà dell'EBA (vedi), è stato avviato il 28 aprile 2003 per le operazioni di bonifico inferiori a 12.500 euro e verrà esteso in prospettiva ad altre tipologie di operazioni.

L'infrastruttura tecnica per l'elaborazione e la compensazione dei pagamenti immessi è offerta dalla SIA (vedi).

**Step-up** — Riferite alla *passività subordinate* (vedi), si tratta di clausole di revisione automatica del tasso di remunerazione connesse con la facoltà di rimborso ovvero clausole atte ad incentivare il rimborso da parte dell'emittente.

**Straight Through Processing (STP)** — Trasmissione, tramite reti telematiche, di messaggi elettronici relativi a transazioni di pagamento la cui elaborazione non richiede alcun intervento manuale o correzione.

**Stretti legami** — Situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate secondo una delle seguenti modalità:  
a) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20% o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa;  
b) da un legame di controllo;  
c) dal fatto che entrambe o tutte siano legate in modo duraturo ad una stessa terza persona fisica o giuridica da un legame di controllo (Direttiva 2006/48).

**STRIP** — *v. Separate Trading of Registered Interest and Principal*.

**Strumenti finanziari** — Si tratta di: 1) valori mobiliari; 2) strumenti del mercato monetario; 3) quote di un organismo di investimento collettivo; 4) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o di altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con

consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti; 5) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione); 6) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione; 7) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto 6) e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini; 8) strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito; 9) contratti finanziari differenziali; 10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale

di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini (v. Direttiva 2004/39).

**Strumenti finanziari fuori bilancio** —  
*v. Operazioni fuori bilancio*

**Strumenti ibridi di patrimonializzazione** — *Passività subordinate* (vedi), irridimibili o rimborsabili su richiesta dell'emittente (previo consenso della Banca d'Italia), ammissibili al computo del patrimonio di vigilanza quando prevedono determinate clausole.

**Strumenti innovativi di capitale** — *v. Strumenti ibridi di patrimonializzazione.*

**Swap sui tassi d'interesse e sulle valute**  
— Operazioni in cui due parti si impegnano a scambiarsi due serie di pagamenti. Nel caso di uno swap sui tassi d'interesse, le parti si scambiano due serie di pagamenti di interessi, basate su due differenti metodi di calcolo (ad esempio: una serie a tasso fisso e l'altra legata al LIBOR). Nel caso di uno *swap* sulle valute, le parti si scambiano due serie di pagamenti, denominati in differenti valute, corrispondenti a flussi di interessi e a volte anche all'ammortamento del capitale.

**Tasso annuo effettivo globale (TAEG)**  
— Indicatore sintetico e convenzionale del costo del credito. Si tratta del tasso annuo che rende uguale la somma del valore attuale di tutti gli importi che compongono il finanziamento erogato dal creditore alla somma del valore attuale di tutte le rate di rimborso.

**TARGET Guideline** — Indirizzo fornito dalla BCE sul sistema dei pagamenti europeo TARGET. Esso contiene requisiti minimi e prescrizioni (inerenti ai profili giuridici, funzionali e tecnico-operativi) che le componenti di TARGET devono rispettare.

**TARGET2 (T2)** — Seconda generazione di TARGET, sviluppata con lo scopo di soddisfare le esigenze derivanti dalla crescente integrazione finanziaria nell'ambito dell'area dell'euro. Poggia sulla piattaforma

ma SSP (vedi).

**TARGET2-Securities (T2S** — Piattaforma tecnica (prevista per il 2013), ad accesso facoltativo, che consente ai depositari centrali (v. CDS) di regolare le transazioni in titoli tramite base monetaria. L'iniziativa tende a realizzare, all'interno dell'UE, il mercato integrato di servizi finanziari.

**Tasso lombard** — Tasso di interesse sui prestiti a breve termine, assistiti da garanzia, concessi dalla Bundesbank alle aziende di credito in Germania.

**Tasso pensions** — Tasso d'interesse sui prestiti a 5-10 giorni concessi dalla Banca centrale alle aziende di credito in Francia.

**Tasso sui federal funds** — Tasso d'interesse a brevissimo termine sul mercato statunitense dei fondi federali, in cui si scambiano le riserve in eccesso detenute dalle aziende di credito presso la Riserva federale. Si tratta di un tasso di mercato che costituisce un riferimento per l'azione della Riserva federale e quindi un importante indicatore di quella politica monetaria.

**Titoli barrier** — Titoli strutturati il cui rendimento risulta legato, in tutto o in parte, alla permanenza temporale di un parametro predefinito al di sotto o al di sopra di una soglia prefissata.

**Titoli bullet** — Strumenti finanziari che prevedono la corresponsione degli interessi alla scadenza in concomitanza con il rimborso della quota capitale.

**Titoli consegnabili** — Nei contratti *future* sui titoli di Stato, sono le specie di titoli, appartenenti a un paniere predeterminato, con i quali il venditore può assolvere l'obbligo della consegna a termine. Tra di essi il più conveniente per la consegna è denominato *cheapest to deliver*.

**Titoli corridor** — Titoli strutturati il cui rendimento risulta legato, in tutto o in parte, alla permanenza temporale di un parametro predefinito all'interno di un «corridoio» di valori delineato da una soglia

minima e una massima.

**Titoli equity linked** — Titoli strutturati il cui rendimento è legato all'andamento di una o più azioni quotate ovvero di indici rappresentativi di uno o più mercati azionari.

**Titoli fixed reverse floater** — Titoli strutturati caratterizzati da durate generalmente lunghe e da cedole fisse ed elevate nei primi anni di vita del titolo e successivamente correlate in maniera inversa all'andamento dei tassi di interesse.

**Titoli fund linked** — Titoli strutturati il cui rendimento è legato all'andamento di uno o più fondi comuni di investimento.

**Titoli immobilizzati** — Trattasi dei valori mobiliari detenuti durevolmente dalle banche, destinati cioè ad essere mantenuti nell'attivo a scopo di stabile investimento.

**Titoli non immobilizzati** — Trattasi dei valori mobiliari detenuti dalle banche per esigenze di tesoreria, e quindi non destinati a stabile investimento aziendale, e dei titoli per negoziazione.

**Titoli per negoziazione** — Trattasi di valori, riferiti di norma a titoli di largo mercato detenuti dalle banche ai fini dell'espletamento dell'attività di intermediazione sul mercato dei valori mobiliari e la cui consistenza, è pertanto limitata alle effettive esigenze operative. Rientrano nella categoria in questione: i titoli acquisiti in occasione della partecipazione a consorzi di garanzia per il collocamento e quelli acquisiti per ordine della clientela.

**Titoli qualificati** — v. *Emissioni qualificate*

**Titoli reverse convertible** — Titoli che abbinano a uno strumento di debito di tipo tradizionale un'opzione *put*, esercitabile alla scadenza dall'emittente nei confronti del sottoscrittore, su una quantità predefinita di un'attività finanziaria o di un parametro di largo mercato (cosiddetto sottostante), a un prezzo anch'esso prestabilito. In caso di andamento sfavorevole del sottostante, alla

scadenza possono essere rimborsati anche a un valore inferiore a quello di sottoscrizione. Data questa caratteristica, i titoli *reverse convertible* non sono giuridicamente annoverabili tra gli strumenti obbligazionari.

**Titoli sintetici** — Attività finanziarie che, attraverso l'abbinamento di due o più strumenti finanziari (di cui solitamente almeno uno derivato), consentono di ottenere un'altra tipologia di strumenti finanziari. Ad esempio, un titolo di debito a tasso fisso abbinato ad uno *swap* che prevede il pagamento del tasso fisso contro la corresponsione di un tasso variabile consente di riprodurre per «sintesi» un titolo di debito a tasso variabile.

**Titoli stanziabili** — *v. Attività idonee*. Per l'Italia, si veda [www.bancaditalia.it/banca\\_centrale/gest\\_collaterale/Credit\\_claims\\_as\\_collateral.pdf](http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/gest_collaterale/Credit_claims_as_collateral.pdf).

**Titoli strutturati** — Titoli che incorporano all'interno di uno strumento di debito di tipo tradizionale un contratto derivato, solitamente di tipo opzionale. Diversamente dai titoli sintetici, le due componenti di un titolo strutturato (obbligazionaria e derivata) sono fuse all'interno di un unico strumento finanziario. Nei titoli strutturati a capitale garantito i flussi di pagamento per interessi sono indicizzati all'andamento del parametro sottostante alla componente derivata (in tal caso giuridicamente il titolo è inquadrabile tra le obbligazioni). Nei titoli a capitale non garantito (ad es. titoli *reverse convertible*) il valore di rimborso può risultare inferiore a quello di sottoscrizione. A seconda della natura del parametro sottostante i titoli strutturati vengono suddivisi in varie categorie (*Titoli equity linked* (vedi), *Titoli fund linked* (vedi), ecc.).

**Trading book** — Portafoglio di strumenti finanziari di negoziazione di vigilanza (si contrappone al *banking book* (vedi).

**Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET)** — Sistema di regolamento lordo in tempo reale che le banche centrali della UE stanno rea-

lizzando per la gestione dei pagamenti di importo rilevante in moneta unica. È costituito dai sistemi di regolamento nazionale e dalle infrastrutture necessarie a collegarli (*v. BIREL e Interlinking*).

**Trattato sull'Unione europea** — Firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992, contiene disposizioni che modificano il Trattato di Roma istitutivo della CEE e i Trattati istitutivi della CECA e dell'Euratom, nonché disposizioni relative alla politica estera e di sicurezza comune e alla cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni. La parte III del trattato sulla UE riguarda la UEM. È stato modificato dal Trattato di Amsterdam del 2 ottobre 1997 e da quello di Nizza del 26 febbraio 2001.

**Troncamento degli assegni** — *v. Check truncation*

**Unione Economica e Monetaria (UEM)** — Il Trattato sulla UE definiva le tre fasi del processo di realizzazione della UEM nell'UE.

La prima fase, iniziata nel luglio 1990 e conclusa il 31 dicembre 1993, è stata caratterizzata principalmente dallo smantellamento di tutte le barriere interne al libero movimento dei capitali in seno alla UE.

La seconda fase, iniziata il 1° gennaio 1994, è stata caratterizzata dalla costituzione dell'Istituto Monetario Europeo (IME), dal divieto, per il settore pubblico, di finanziamento monetario e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie e dall'obbligo di evitare disavanzi eccessivi.

La terza fase, iniziata il 1° gennaio 1999 conformemente alla decisione di cui all'articolo 121 (4) del Trattato, con il trasferimento delle competenze monetarie degli undici paesi partecipanti a tale fase all'Eurosistema e l'introduzione dell'euro.

**Unlikelihood to pay** — Incapacità di un debitore di adempiere in pieno alle proprie obbligazioni contrattuali (per approfondimenti si veda il CP 10, Par. 190, Annex VII, Part 4, Par. 45 ove si elencano i principali indicatori di una situazione *unlikelihood to pay*).

**Vaglia cambiario della Banca d'Italia**

— Titolo di credito all'ordine emesso dalla Banca d'Italia e pagabile a vista presso qualsiasi filiale della banca stessa. Circa l'80% dei vaglia emessi si riferiscono ad operazioni connesse con il rimborso del credito d'imposta e con il versamento dell'indennità di buona uscita dell'ENPAS.

**Valore nozionale**

— Valore dell'attività finanziaria a cui si riferisce un contratto derivato. Ad esempio, per uno *swap* sui tassi d'interesse, il valore nozionale è il capitale su cui sono calcolati gli interessi scambiati dalle controparti (v. *Swap sui tassi d'interesse e sulle valute*). Per un *future* su un indice di borsa – contratto nel quale le operazioni di vendita o di acquisto sono espresse in termini di valore di ciascuna delle «unità» che compongono l'indice (ad es. in un contratto che fa riferimento a un indice pari a 132 si fissa un prezzo unitario per ciascuna delle 132 «unità» che lo compongono) – il valore nozionale è calcolato come prodotto tra il valore unitario dell'indice e il numero di unità dell'indice cui si riferisce il contratto.

**Valori mobiliari** — Titoli di Stato, obbligazioni ordinarie e convertibili, azioni, quote di risparmio, *warrant* e diritti di opzione, quote di fondi comuni mobiliari.

**Valore a rischio (VaR)** — Misura della perdita potenziale massima probabile risultante da una variazione di prezzo, lungo un determinato orizzonte temporale.

**Variation margin** — Funds that are paid to (or received from) a counterparty (clearing house or clearing member) to settle any losses (gains) that are implied by marking open positions to market.

**Venture capital** — Finanziamento mediante apporto di capitale di rischio, generalmente sotto forma di partecipazione di minoranza, spesso a imprese con alto potenziale di crescita. La partecipazione, usualmente detenuta per un arco di tempo medio-lungo in aziende nuove o di dimensioni medio-piccole, è diretta a favorire lo sviluppo delle imprese.

**Vita media residua** — Per ciascun comparto di titoli, è la media dei tempi mancanti alla scadenza di ciascun titolo ponderata per il valore nominale degli importi di ciascun titolo in circolazione.

**Volume nozionale** — Volume di scambio di uno strumento derivato calcolato con riferimento al *valore nozionale* (vedi) del contratto che definisce lo strumento.

**Warrant** — Strumento negoziabile che conferisce al debitore il diritto di acquistare dall'emittente o di vendere a quest'ultimo titoli a reddito fisso o azioni secondo precise modalità.

**Zero-coupon bond** — Obbligazioni prive di cedole, il cui rendimento è determinato dalla differenza tra il prezzo di emissione e il valore di rimborso.



# Siglarlo

<b>ABI</b> , Associazione Bancaria Italiana	<b>CD</b> , Certificati di Deposito
<b>ABS</b> , Asset-Backed Securities	<b>CDO</b> , Collateralized Debt Obligation
<b>ACH</b> , Automated Clearing House	<b>CDS</b> , Credit Default Swap
<b>AMA</b> , Advanced Measurement Approaches	<b>CE</b> , Comunità Europea
<b>ATECO</b> , ATtività ECONomiche	<b>CEBS</b> , Committee of European Banking Supervisors
<b>ATM</b> , Automated Teller Machine	<b>CEE</b> , Comunità Economica Europea
<b>BCBS</b> , Basel Committee on Banking Supervision	<b>CICR</b> , Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio
<b>BCC</b> , Banca di Credito Cooperativo	<b>CIPA</b> , Convenzione Interbancaria per i Problemi dell'Automazione
<b>BCE</b> , Banca Centrale Europea	<b>CIPA</b> , Convenzione Interbancaria per i Problemi dell'Automazione
<b>BCN</b> , Banche Centrali Nazionali	<b>CLIO</b> , CLassificazione Input/Output
<b>BEI</b> , Banca Europea degli Investimenti	<b>CLS</b> , Continuous Linked Settlement
<b>BFSR</b> , Bank Financial Strength Rating	<b>CONSOB</b> , COmmisione Nazionale per le Società e la Borsa
<b>BI</b> , Banca d'Italia	<b>COVIP</b> , COmmisione di Vigilanza sui fondi Pensione
<b>BIC</b> , Bank Identifier Code	<b>CP</b> , Consultation Paper
<b>BI-COMP</b> , Banca d'Italia - COMPensazione	<b>CPSS</b> , Committee on Payment and Settlement Systems
<b>BI-REL</b> , Banca d'Italia - REgolamento Lordo	<b>CRT</b> , Credit Risk Transfer
<b>BIA</b> , Basic Indicator Approach	<b>CTE</b> , Certificati del Tesoro in Ecu
<b>BISP</b> , Base Informativa sul Sistema dei Pagamenti	<b>CTO</b> , Certificati del Tesoro con Opzione
<b>BOT</b> , Buoni Ordinari del Tesoro	<b>CTZ</b> , Certificati del Tesoro Zero coupon
<b>BRI</b> , Banca dei Regolamenti Internazionali	<b>DDL</b> , Disegno Di Legge
<b>BSC</b> , Banking Supervision Committee	<b>DGMR</b> , Debiti Garantiti da Mutui Residenziali
<b>BTP</b> , Buoni del Tesoro Poliennali	<b>DL</b> , Decreto Legge
<b>BTP€i</b> , Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati sulla base dell'IPCA	<b>D. Lgs.</b> , Decreto Legislativo
<b>CAI</b> , Centrale di Allarme Interbancaria	<b>DM</b> , Decreto Ministeriale
<b>CCBM</b> , Correspondent Central Banking Model	<b>DPCM</b> , Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri
<b>CCBM2</b> , Collateral Central Bank Management	<b>DPR</b> , Decreto del Presidente della Repubblica
<b>CCT</b> , Certificati di Credito del Tesoro	

- DSP**, Diritti Speciali di Prelievo  
**DVP**, Delivery Versus Payment  
**EACH**, European Automated Clearing House  
**EACHA**, European Automated of central counterparty Clearing Houses Association  
**EBA**, Euro Banking Association  
**EBC**, European Banking Committee  
**ECAF** Eurosystem Credit Assessment Framework  
**ECAI**, External Credit Assessment Institutions  
**EDP**, Electronic Data Processing  
**EL**, Perdita attesa  
**e-MID**, Mercato Interbancario dei Depositi  
**EONIA**, Euro Overnight Index Average  
**EPE**, Exptected Positive Exposure  
**ESI**, Eurosystem Single Interface  
**EURIBOR**, EURo InterBank Offered Rate  
**EuroMOT**, Mercato telematico delle euro obbligazioni  
**Eurostat**, Istituto statistico delle Comunità europee  
**FCM**, Fondi Comuni Monetari  
**FCS**, Foreign Currency Swap  
**FITD**, Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi  
**FMI**, Fondo Monetario Internazionale  
**FOI**, indice dei prezzi delle famiglie di operai ed impiegati  
**GA**, Granularity Adjustment  
**G7**, Gruppo dei Sette  
**G8**, Gruppo degli Otto  
**G10**, Gruppo dei Dieci  
**G20**, Gruppo dei Venti  
**GU**, Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana  
**GUCE**, Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee  
**HAM**, Home Accountitng Module  
**IAS**, International Accounting Standards  
**IASB**, International Accounting Standards Board  
**ICAAP** Internal Capital Adequacy Assessment Process  
**IDEM**, Italian DERivatives Market  
**IFAC**, International Federation of ACcountants  
**IMF**, Istituzioni Monetarie Finanziarie  
**IFRS**, International Financial Reporting Standards  
**ILC**, Indice di Liquidità e Capitalizzazione  
**IMEL**, Istituti di Moneta ELettronica  
**INPS**, Istituto Nazionale della Previdenza Sociale  
**IOSCO**, International Organization of Securities COMmissions  
**IPCA**, Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato nei Paesi dell'UE  
**ISTAT**, Istituto nazionale di STATistica  
**ISVAP**, IStituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di interesse collettivo  
**LGD**, Perdita in caso di inadempimento  
**LIBOR**, London Interbank Offered Rate  
**LIFFE**, London International Financial Futures Exchange  
**LIFO**, Last In First Out  
**MAV**, Pagamento mediante avviso  
**Mercosur**, Mercado Común del Cono Sur  
**MIB**, Indice azionario della borsa valori di Milano  
**MIC**, Mercato Interbancario Collateralizzato  
**MiFID**, Markets in Financial Instruments Directive (Direttiva 2004/39/CE)  
**MOF**, Multi Option Facilities  
**MOT**, Mercato Obbligazionario Telematico  
**MTA**, Mercato Telematico Azionario  
**MTO**, Mercato Telematico delle Opzioni  
**MTS**, Mercato Telematico dei titoli di Stato  
**NACE**, Nomenclatura generale delle Attività economiche nelle Comunità Europee  
**NASDAQ**, National Association of Securities Dealers Automated Quotes  
**NIC**, Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività  
**NIF**, Note Issuance Facilities  
**OCSE**, Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico  
**OICR**, Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio  
**OICVM**, Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari  
**OPA**, Offerta Pubblica di Acquisto  
**OPAS**, Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio  
**OPS**, Offerta Pubblica di Scambio  
**OPV**, Offerta Pubblica di Vendita  
**ORLT**, Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine  
**ORP**, Operazioni di rifinanziamento principale  
**OTC**, Over The Counter  
**OTD**, Originate To Distribute  
**OTH**, Originate To Hold  
**PI**, Payment Institutions



- PIL**, Prodotto Interno Lordo  
**PM**, Payment Module  
**PMI**, Piccole e Medie Imprese  
**POS**, Point Of Sale  
**PVP**, Payment Versus Payment  
**RD**, Regio Decreto  
**RDL**, Regio Decreto Legge  
**RiBa**, Ricevuta Bancaria elettronica  
**RID**, Rapporti Interbancari Diretti  
**RMBDs** Retail Mortgage-Backed Debt instruments  
**RNI**, Rete Nazionale Interbancaria  
**ROA**, Return On Assets  
**ROB**, Riserva Obbligatoria  
**ROE**, Return On Equity  
**ROI**, Return On Investment  
**RRG**, Riscontro e Rettifica Giornaliera  
**RTGS**, Real Time Gross Settlement system  
**SEBC**, Sistema Europeo di Banche Centrali  
**SEE**, Spazio Economico Europeo  
**SEPA**, Single Euro Payments Area  
**S&P**, Standard and Poor's Inc.  
**SFT**, Security Financing Transactions  
**SGR**, Società di Gestione del Risparmio  
**SIA-SSB**, Società Interbancaria per l'Automazione - Società per i Servizi Bancari  
**SICAV**, Società d'Investimento a Capitale Variabile  
**SIFIM**, Servizi di Intermediazione Finanziaria Indirettamente Misurati  
**SIM**, Società di Intermediazione Mobiliare  
**SIPS**, Sistema Interbancario di Pagamenti tramite SIA  
**SME**, Sistema Monetario Europeo  
**SPV**, Special Purpose Vehicle  
**SREP**, Supervisory Review and Evaluation Process  
**SSP**, Single Shared Platform  
**SSS**, Securities Settlement System  
**STRIP**, Separate Trading of Registered Interest and Principal  
**STP**, Straight Through Processing  
**SWIFT**, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications  
**T2S**, TARGET2-Securities  
**TAEG**, Tasso Annuo Effettivo Globale  
**TARGET**, Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system  
**TFR**, Trattamento di Fine Rapporto  
**TSA**, Traditional Standardised Approach  
**TUB**, Testo Unico Bancario  
**TUF**, Testo Unico della Finanza  
**TUIR**, Testo Unico delle Imposte sui Redditi  
**UE**, Unione Europea  
**UEM**, Unione Economica e Monetaria  
**UIC**, Ufficio Italiano dei Cambi  
**ULA**, Unità Lavorative per Anno



# Riferimenti bibliografici

- [1] AA. VV., *La tesoreria nelle aziende di credito*, Giuffrè, Milano 1984.
- [2] Associazione Bancaria Italiana, *EuroAbi BlueBook*, 3 vol., Roma 1998.
- [3] Akerloff, J., *The market for 'lemons': qualitative uncertainty and the market mechanism*, in 'Quarterly Journal of Economics', august 1970, pagg. 488–500. Traduzione italiana in [224].
- [4] Aoki, M. *La microstruttura dell'economia giapponese*, F. Angeli, Milano 1991.
- [5] Arrow, K.J., *Control in large organizations*, Tokyo 1963, ora in *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, North Holland, Amsterdam, 1971, pag. 237.
- [6] Arrow, K.J., *The Theory of Risk Aversion*, Helsinki 1965, ora in *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, North Holland, Amsterdam, 1971, pag. 90.
- [7] Ascheim, J., *Tecniche di controllo monetario*, Cariplo, Milano 1969.
- [8] Bagehot, W., *Lombard Street*, 1873. Ristampa a cura della Cassa di Risparmio di Torino, Torino 1986.
- [9] Baldan, C. *Il capitale finanziario e il rapporto tra banca e industria*, Giappichelli, Torino 2006.
- [10] Ballini, P. L. *Luigi Luzzatti e la conversione della rendita del 1906* in P. L. Ballini – P. Pecorari (a cura di), *Luigi Luzzatti e il suo tempo*, Atti del Convegno Internazionale di Studio (Venezia, 7–9 novembre 1991, Istituto Veneto di Scienze, Lettere e Arti, Venezia 1994, pag. 297.
- [11] Banca Centrale Europea, *La politica monetaria unica nella terza fase*, settembre 1998.
- [12] Banca Centrale Europea, *La politica monetaria della BCE – 2004*, luglio 2005.
- [13] Banca Centrale Europea, *Communication on TARGET2*, luglio 2006
- [14] Banca Centrale Europea, *TARGET2 Guidelines*, BCE/2007/2.

- [15] Banca Centrale Europea, *Rapporto annuale 2008*.
- [16] Banca Centrale Europea, *I dieci anni di TARGET e l'avvio di TARGET2*, Bollettino mensile, Ottobre 2008.
- [17] Banca Centrale Europea, *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro*, novembre 2008.
- [18] Banca Commerciale Italiana, *Relazioni del Consiglio di Amministrazione alla Assemblea Generale (1945-1965) e (1966-1971)*, Capriolo, Milano 1967 e 1974.
- [19] Banca dei Regolamenti Internazionali, *Principi fondamentali per sistemi di pagamento di importanza sistemica*, Basilea 2001.
- [20] Banca d'Italia ([www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)):
- Circolare n. 49, *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*.
  - Circolare n. 115, *Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni di vigilanza su base consolidata*.
  - Circolare n. 139, *Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi*.
  - Circolare n. 154, *Segnalazioni di vigilanza delle istituzioni creditizie e finanziarie. Schemi di rilevazione e istruzioni per l'inoltro dei flussi informativi*.
  - Circolare n. 155, *Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni sul patrimonio di vigilanza e sui coefficienti prudenziali*.
  - Circolare n. 229, *Istruzioni di vigilanza sulle banche*.
  - Circolare n. 262, *Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*.
  - Circolare n. 263, *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*.
  - *Circolare del 21 marzo 2007 relativa all'ampliamento dell'operatività delle banche*.
  - *Conti di deposito in titoli. Specifiche tecniche per il collegamento con la RNI*.
  - *External Credit Assessment Institutions (ECAI): iniziative in vista del riconoscimento* (febbraio 2006).
  - *Il nuovo bilancio IAS e la nuova segnalazione di vigilanza su base consolidata: gli adeguamenti PUMA2*.
  - *La nuova rilevazione dei crediti anomali vigente da giugno 2005: gli adeguamenti PUMA2*.
  - *La revisione della normativa sulla centrale dei rischi: gli adeguamenti PUMA2*.
  - *Manuale per la compilazione della matrice dei conti*
  - *Normativa di vigilanza in materia di 'conformità alle norme' (compliance)*.
  - *Schede sulle discrezionalità nazionali contenute nel Nuovo Accordo sul Capitale ('Basilea 2') e nelle proposte di direttive europee in materia di requisiti patrimoniali delle banche e di adeguatezza patrimoniale delle banche e delle imprese di investimento*.
  - *Sistema di compensazione BI-COMP. Guida per gli operatori*.
  - *Sistema di regolamento lordo BIREL e Conto Accentrato: Caratteristiche, Il sistema di regolamento lordo BIREL (Parte I - Sez. I), Il Conto Accentrato (Parte I - Sez. II), Allegati (Parte I - Sez. III), Servizi SWIFTNet: Sistema IMS-WEB (Parte II - Sez. I), Gestione delle emergenze (Parte II - Sez. II), Guida per gli operatori, specifiche tecniche (Parte III - Sez. I), Specifiche tecniche RNI (Parte III - Sez. II)*.

- [21] Banca d'Italia, *Ordinamenti degli enti pubblici creditizi. Analisi e prospettive*, in 'Bollettino Economico' n. 1-2, 1981.
- [22] Banca d'Italia, *Ordinamento degli enti pubblici creditizi: l'adozione del modello della società per azioni*, Roma, febbraio 1988.
- [23] Banca d'Italia, *Relazione per l'anno 1987, Considerazioni finali*.
- [24] Banca d'Italia, Circolare n. 139 – *La Centrale dei rischi*.
- [25] Banca d'Italia, *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti*, novembre, Roma 1999.
- [26] Banca d'Italia, *Sistema di regolamento lordo RTGS-TARGET – Guida per gli aderenti*, novembre, Roma 2000.
- [27] Banca d'Italia, *Provvedimento dell'8 settembre 2000* emanato, d'intesa con la Consob, in attuazione dell'art. 69, comma 1, del D. Lgs. 58/98, art. 6 in G.U. n. 212 dell'11 settembre 2000.
- [28] Banca d'Italia, *Relazione annuale per il 2002*, Roma.
- [29] Banca d'Italia, *Info BI-Rel*, n. 1/2002.
- [30] Banca d'Italia, *Informazioni BI-Rel*, n. 2/2002.
- [31] Banca d'Italia, *Informazioni BI-Rel*, n. 3/2005.
- [32] Banca d'Italia, *Informazioni BI-Rel*, n. 4/2006.
- [33] Banca d'Italia, *Banca d'Italia Informa: sistemi di pagamento e di regolamento*, n. 1/2008.
- [34] Banca d'Italia, *Servizio di compensazione e di liquidazione della operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari*, gennaio, Roma 2003.
- [35] Banca d'Italia, *Il sistema di regolamento lordo BI-Rel e il conto accentrato*, Roma 2003.
- [36] Banca d'Italia, *Informazioni BI-Rel*, n. 3/2003.
- [37] Banca d'Italia, *Il conto accentrato*, Parte I, Sez. II, Roma, giugno 2006
- [38] Banca d'Italia, *Il sistema di regolamento lordo BI-Rel*, Parte I, Sez. I, Roma, nov.2007.
- [39] Banca d'Italia, *Informazioni BI-Rel*, 2004.
- [40] Banca d'Italia, *Relazione annuale per il 2003*, Appendice, Roma 2004.
- [41] Banca d'Italia, *Strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema*, parte III, Roma 2004.
- [42] Banca d'Italia, *Relazione annuale per il 2004*, Appendice, Roma 2005.
- [43] Banca d'Italia, *Info BI-Rel*, n. 2-3, 2005.

- [44] Banca d'Italia, *La nuova rilevazione dei crediti anomali vigente da giugno 2005: gli adeguamenti PUMA 2*, Roma 2005.
- [45] Banca d'Italia, *Sistema di compensazione Bi-Comp – Guida per gli operatori*, marzo 2006.
- [46] Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per gli Istituti di moneta elettronica*.
- [47] Banca d'Italia, *Bollettino di Vigilanza*, Roma, luglio 2008.
- [48] Banca d'Italia, *Conti di deposito in titoli. Guida per gli operatori*, Maggio 2008, Roma.
- [49] Banca d'Italia, *Relazione annuale per il 2008*, Roma maggio 2009.
- [50] Banking Federation of the European Union, *Euribor and Eonia, the money market reference rates for the euro*, 15 febbraio 1998.
- [51] Baravelli, M., *L'organizzazione della banca*, Egea, Milano 1989.
- [52] Basel Committee on Banking Supervision, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard. A Revised Framework. Comprehensive Version*, Basel, June 2006 <[www.bis.org/publ/bcbcsca.htm](http://www.bis.org/publ/bcbcsca.htm)>.
- [53] Beaugé, G. (a cura di), *Les capitaux de l'Islam*, Presses du CNRS, Mesnil-sur-l'Estrée 1990.
- [54] Beccattini, G. *Il concetto d'industria e la teoria del valore*, Boringheri, Torino 1962.
- [55] Beccattini, G. *Dal 'settore' industriale al 'distretto' industriale. Alcune considerazioni sull'unità di indagine dell'economia industriale*, in 'Rivista di economia e politica industriale', n. 1, 1979.
- [56] Benvenuti, I. (a cura di), *I trusts in Italia oggi*, Giuffrè, Milano 1996.
- [57] Berti, L., *Introduzione* in J.A. Schumpeter, *Trattato della moneta: capitoli inediti*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli 1996.
- [58] Bertolino, A., *Moneta*, in C. Napoleoni (a cura di), *Dizionario di economia politica*, Comunità, Milano 1956.
- [59] Bertoni, A., *Aspetti monetari dell'attività degli intermediari finanziari non bancari*, Giuffrè, Milano 1970.
- [60] Bertoni, A., *La gestione della tesoreria delle banche di deposito*, Giuffrè, Milano 1974.
- [61] Bianchi, T., *Costi ricavi e prezzi nella banca di deposito*, Giuffrè, Milano 1969.
- [62] Bianchi, T., *Le banche di deposito*, II ed., Utet, Torino 1975.
- [63] Biffis, P. *Capitale proprio e capitale di credito nell'azienda bancaria*, Giuffrè, Milano 1974.
- [64] Biffis, P. *Aspetti delle relazioni fra Stato, Banca e Industria (1929-1936)* in G. Toniolo (a cura di), *Industria e banca nella grande crisi (1929-1934)*, Etas Libri, Milano 1978, pag. 250.

- [65] Biffis, P., *La tutela dei depositi bancari*, in Atti del II incontro di Rocca Salimbeni 'Per il cinquantenario della Legge bancaria (1936-1986)', in 'Note Economiche', n. 3/4, 1986.
- [66] Biffis, P., – Santesso, E. (a cura di), *Il bilancio delle banche e delle imprese finanziarie*, Il Sole 24 Ore, Milano 1999.
- [67] Biffis, P. (a cura di), *Il sistema bancario e l'UME: effetti sui prezzi, sui prodotti e sulla concorrenza*, Giappichelli, Torino 2002.
- [68] Biffis, P., *La trasformazione radicale del sistema bancario italiano*, in P. Pecorari (a cura di), *Crisi e scandali bancari nella storia d'Italia*, Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti, Venezia 2006.
- [69] Biffis, P., *Il settore bancario EIF-e.Book*, Venezia 2007  
([www.lulu.com/content/1248023](http://www.lulu.com/content/1248023)).
- [70] Biffis, P., *Il settore bancario EIF-e.Book*, II ed., I ristampa, Gennaio 2009  
([www.lulu.com/content/2780947](http://www.lulu.com/content/2780947)).
- [71] Biffis, P., *L'affidamento della clientela*, in Biffis, P. (a cura di) *Analisi del Merito di Credito*, EIF-e.Book, Novembre 2009,  
([www.lulu.com/content/7627196](http://www.lulu.com/content/7627196)).
- [72] Bioni, C., *Il bilancio: principi fondamentali e significato economico* in [200].
- [73] Bocuzzi, G., Garrone, F., *Il ruolo del capitale nella regolamentazione bancaria e la disciplina degli strumenti innovativi di patrimonializzazione*, in AA. VV., *L'innovazione finanziaria*, Giuffrè, Milano 2003.
- [74] Bonfatti, S., *Strumenti 'ibridi' di patrimonializzazione, prestiti subordinati e crisi dell'impresa bancaria*, in AA. VV., *L'innovazione finanziaria*, Giuffrè, Milano 2003.
- [75] Borroni, M., *Prestiti subordinati e debt capital nelle banche italiane - Profili gestionali e normativi*, Bancaria Editrice, Roma 2006.
- [76] Bruno, M. - Murano, G. *Strumenti finanziari 'ibridi'*, in 'Contabilità, Finanza e Controllo', n. 7/2004.
- [77] Caprara, U., *La banca*, Giuffrè, Milano 1954.
- [78] Castellino, O., *Lineamenti di contabilità nazionale*, Giappichelli, Torino 1987.
- [79] Cincotti, C., - Nieddu Arrica, F. *Le preferred shares nel diritto italiano: proprietà della società per azioni e strumenti finanziari ibridi*, in 'Giurisprudenza commerciale', n. 5/2003.
- [80] Ciocca, P., *Su alcuni motivi che consigliano di mantenere la banca 'separata' dall'industria*, in AA.VV., *Finanza e Industria in Italia*, in 'Economia e politica industriale', n. 56, 1987.
- [81] Ciocca, P., *Banca, Finanza, Mercato*, Einaudi, Torino 1991.
- [82] Clark, C., *National Income and Outlay*, 1937 ora in 'Reprint of Economics Classic', A.M. Kelly, New York 1965.

- [83] Coase, R.H., *The nature of the firm*, in 'Economica', 1937, pag. 386 e segg., ristampato in forma ridotta in L. Putterman (editor), *The economic nature of the firm*, Cambridge University Press 1989, pag. 72 e segg. Traduzione italiana dall'originale del 1937 in G. Brosio (a cura di), *La teoria economica dell'organizzazione* in 'Problemi di amministrazione pubblica', Quaderno n. 13, Formez, Il Mulino, Bologna 1989, pag. 167 e segg.
- [84] Coletti, E., *Le banche italiane e l'adeguatezza patrimoniale alla luce della crisi finanziaria*, in 'Bancaria' n. 5/2009.
- [85] Confalonieri, A., *Il credito industriale*, Giuffrè, Milano 1960.
- [86] Comitato di Basilea, *Instrument Eligible for Inclusion in Tier 1 Capital*, BIS Press Release, October 27.
- [87] Comitato di Basilea, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Giugno 2004, Parte II – Primo Pilastro, *Requisiti patrimoniali minimi*.
- [88] Comitato di Basilea, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Giugno 2004, Parte II – Primo Pilastro, *Rischio di credito – Metodo standardizzato*.
- [89] Caputo Nassetti, F., *Il debito subordinato delle banche*, Banca Intesa Ricerche, Luglio 2003.
- [90] Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR), *Profili disciplinari del rapporto banca-imprese non finanziarie nel sistema italiano*, Delibera del 20 marzo 1987, in Banca d'Italia, *Bollettino di Vigilanza*, n. 99.
- [91] Committee of European Banking Supervisors (CEBS), *Core Principle (CP) 10, Guidelines on the implementation, validation and assessment of Advanced Measurement (AMA) and Internal Ratings Based (IRB) Approaches*, 11 July 2005 <[www.c-eps.org/pdfs/CP10.pdf](http://www.c-eps.org/pdfs/CP10.pdf)>.
- [92] Committee of European Banking Supervisors (CEBS), *Consultation paper on technical aspects of the management of interest rate risk arising from non trading activities and concentration risk under the supervisory review process (CP 11)*, 23 March 2006 <[www.c-eps.org/pdfs/CP11.pdf](http://www.c-eps.org/pdfs/CP11.pdf)>.
- [93] Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), *A glossary of terms used in payments and settlement systems*, March 2003.
- [94] Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), *The interdependencies of payment and settlement systems*, June 2008.
- [95] Copeland, M. A., *A Study of Moneyflows in the United States*, NBER, New York 1952.
- [96] Corradino, P., – Siani, G., *Aspetti strategico-gestionali e principali profili di rischio degli strumenti di capitale*, in AA. VV., *L'innovazione finanziaria*, Giuffrè, Milano 2003.
- [97] Cortinois, A. – Moro, A.V., *Le stanze di compensazione*, Utet, Torino, 1920.
- [98] Cosma, S. *La misurazione del rischio operativo nelle banche*, Bancaria Editrice, Roma 2007.



- [99] Cuccia, E. *Relazioni di Bilancio MEDIOBANCA 1947-1982*, MEDIOBANCA, Milano 2007.
- [100] Daboni, L. – De Ferra, C., *Matematica finanziaria*, III ed., Lint, Trieste 1993.
- [101] D'Angelo, P. – Mazzantini, P., *Trattato di Tecnica Bancaria*, X ed., Vallardi, Milano 1972.
- [102] Dell'Amore, G., *Introduzione allo studio del mercato del credito*, Giuffrè, Milano 1960.
- [103] Dell'Amore, G., *Economia delle aziende di credito*, vol. I, *I prestiti bancari*, Giuffrè, Milano 1965.
- [104] Dell'Amore, G., *Economia delle aziende di credito*, vol. II, *I sistemi bancari*, Giuffrè, Milano 1969.
- [105] De Laurentis, G., *Il rischio di credito*, Egea, Milano 1994.
- [106] De Laurentis, G., Resti, A., Sironi, A., *Rating interni e controllo del rischio di credito*, Bancaria Editrice, Roma 2007.
- [107] Denicolò, V., *Introduzione*, in F. Hahn, *Stabilità, disoccupazione, moneta*, Il Mulino, Bologna 1989.
- [108] De Pietri Tonelli, A., *La Borsa: l'ambiente, le operazioni, la teoria, la regolamentazione*, 1923 – ristampa Utet, Torino 1994.
- [109] Di Battista, M. L., *Le politiche di raccolta delle banche*, Il Mulino, Bologna 1996.
- [110] Direttive Comunitarie (<http://eur-lex.europa.eu/it/index.htm>):
- 2000/28 relativa agli istituti di emissione di moneta elettronica, in GUCE 27.10.2000.
  - 2000/46 relativa all'avvio, all'esercizio e alla vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, in GUCE 27.10.2000.
  - 2004/39 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, in GUCE 34.4.2004.
  - 2006/31 relativa ai mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda talune scadenze, in GUCE 27.4.2006.
  - 2006/48 relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio, in GUCE 30.6.2006.
  - 2006/49 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, in GUCE 30.6.2006.
- [111] Dorn, J. A. (a cura di), *Il futuro della moneta*, Feltrinelli, Milano 1998.
- [112] e-MID, *Regolamento del mercato e-MID multivalute e Disposizioni di attuazione del regolamento del mercato e-MID multivalute*, Milano, luglio 2003.
- [113] European Central Bank ([www.ecb.org](http://www.ecb.org)):
- *Explanatory notes on statistics on the Monetary Financial Institutions sector*
  - *Regulation (EC) No 1745/2003 of the ECB of 12 September 2003 on the application of minimum reserves*, in GUCE 02.10.2003.
  - *Second Progress report on TARGET2*.

- [114] European Central Bank, *The monetary policy of the ECB*, 2004.
- [115] European Central Bank, *Guideline of the European Central Bank of 30 december 2005 on Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer system – TARGET*, in GUCE 23.01.2006.
- [116] European Central Bank, *The First Ten Years*, June 2008.
- [117] European Central Bank, *Monthly Bulletin*, June 2009.
- [118] European Central Bank, *Monthly Bulletin*, October 2009.
- [119] Fabozzi, F.J. – Fong, G., *Advanced Fixed Income Portfolio Management. The State of the Art*, Probus Publishing, Chicago 1994.
- [120] Fabozzi, F.J. – Modigliani, F., *Mercati finanziari*, Il Mulino, Bologna 1995.
- [121] Fabrizi, P. L. (a cura di), *La gestione integrata dell'attivo e del passivo nelle aziende di credito*, Giuffrè, Milano 1991.
- [122] Fama, E.F., *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in 'The Journal of Finance' n. 25, 1970 pag. 383. Traduzione italiana in G. Vaciago – G. Verga (a cura di), *Efficienza e stabilità dei mercati finanziari*, Il Mulino, Bologna 1995, pag. 193.
- [123] Fama, E.F., *Banking in The Theory of Finance*, in 'Journal of Monetary Economics', n. 6, 1980, pag. 39.
- [124] Fama, E.F., *What's Different About a Bank?* in 'Journal of Monetary Economics', n. 15, 1985, pag. 29. Traduzione italiana in G. Marotta – G.B. Pittaluga (a cura di), *La teoria degli intermediari bancari*, Il Mulino, Bologna 1993 e in Coppola, G. – Corsini, D., *Teoria dell'intermediazione creditizia*, Supplemento a 'Studi e Informazioni' n. 2, Quaderno n. 41, Banca Toscana, Firenze 1993.
- [125] Fanno, M., *Le banche e il mercato monetario*, Athenaeum, Roma 1912.
- [126] Fanno, M., *Teoria del credito e della circolazione*, Edizioni Scientifiche Italiane, 1992. Manoscritto del 1932–34 pubblicato a cura di R. Realfonzo e A. Graziani.
- [127] Fazio, A., *Base monetaria, credito e depositi bancari*, Ente 'L. Einaudi', Quaderno n. 2, 1968.
- [128] Ferrarese, P., *Il bilancio abbreviato*, Cafoscarina, Venezia 2005.
- [129] Ferrero, G. – Nobili, A. – Passiglia, P., *The sectoral distribution of money supply in the euro area*, Banca d'Italia, Temi di discussione n. 627, aprile 2007.
- [130] Ferretti, R., *La gestione del capitale proprio nella banca*, Il Mulino, Bologna, 1995.
- [131] Financial Service Authority, *Financial*
- [132] Financial Stability Forum, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, 7 april ([www.fsforum.org](http://www.fsforum.org)).
- [133] Forestieri, G., (a cura di) *Corporate and investment banking*, 3° ed., Egea, Milano 2007.
- [134] Forestieri, G., – Mottura, P., *Il sistema finanziario*, IV ed., Egea, Milano 2005.

- [135] Frediani, L., *La gestione attiva del portafoglio*, Giappichelli, Torino 2007.
- [136] Freixas, X. – Rochet, J.C., *Microeconomics of Banking*, M.I.T., 1997
- [137] Gambino, A., *Economia creditizia*, Utet, Torino 1962.
- [138] Garrone, N., *La scienza del commercio*, Vol. II, Parte II, Libro I, *Delle banche di credito ordinario*, Vallardi, Milano 1925.
- [139] Garrone, N., *Le Borse Valori*, Vallardi, Milano 1956.
- [140] Giacomini, A. – Marcuzzo, M. C. (eds), *Money and Markets – A doctrinal approach*, Routledge, Abingdon 2007.
- [141] Gnesutta, C., *Lineamenti di contabilità economica nazionale*, La Nuova Italia, Firenze 1983.
- [142] Goodhart, C.A.E., *L'evoluzione delle banche centrali*, Cariplo-Laterza, Bari 1989.
- [143] Goodhart, C.A.E., *Moneta, informazione e incertezza*, Il Mulino, Bologna 1994.
- [144] Graziani, A., *La teoria monetaria della produzione*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Studi e Ricerche, Supplemento al n. 36 di 'Etruria Oggi', Arezzo – Firenze 1994.
- [145] Graziani, A., *La teoria del circuito monetario*, Jaca Book, Milano 1996.
- [146] Gurley, J. G. – Shaw, E. S., *La moneta in una teoria del finanziamento*, Cariplo, Milano 1965. Traduzione dall'edizione originale *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington 1960.
- [147] Hahn, L.A., *Teoria economica del credito*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli 1990. Traduzione italiana dall'originale *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, Verlag J.C.B. Mohr, Tübingen 1920.
- [148] Hicks, J.R., *Un suggerimento per semplificare la teoria monetaria*. Traduzione italiana dall'originale del 1935 in M. Monti (a cura di), *Problemi di economia monetaria*, Etas Kompass, Milano 1969.
- [149] Hicks, J.R., *Liquidity*, in 'The Economic Journal', dicembre 1962, pag. 787.
- [150] Hicks, J.R., *Saggi critici di teoria monetaria*, Etas Kompass, Milano 1971.
- [151] Hicks, J.R., *Una teoria di mercato della moneta*, Il Mulino, Bologna 1992. Traduzione italiana dall'originale del 1989.
- [152] Hilferding, R., *Il capitale finanziario*, Feltrinelli, Milano 1961. Traduzione italiana dall'edizione originale *Das Finanzkapital* del 1910.
- [153] ISTAT ([www.istat.it](http://www.istat.it)):  
— *Classificazione delle attività economiche: metodi e norme*, Serie C - n. 11, Roma 1991.  
— *Il nuovo sistema di contabilità nazionale. Problematiche applicative in Italia*, Roma 1996.  
— *Verso il nuovo sistema di contabilità nazionale*, *Annali di Statistica*, Serie X, vol. 11, Roma 1996. — *Contabilità nazionale*, Tomo 1, *Conti economici nazionali 1970-1995*, Roma 1997.

- [154] Istituto della Enciclopedia Italiana, *Vocabolario della lingua italiana*, Roma 1989.
- [155] Federal Reserve System, The Federal Reserve System, Board Of Governors, *Commercial Bank Examination Manual. Subprime Mortgage Lending* 2008 ([www.federalreserve.gov/boarddocs/supmanual/cbem/200804/0804cbem.pdf](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/supmanual/cbem/200804/0804cbem.pdf))
- [156] Homer, S. – Sylla, R., *Storia dei tassi di interesse*, Cariplo – Laterza, Bari 1995. Traduzione italiana della terza edizione di *A History of Interest Rates*, Rutgers University Press, New Brunswick and London 1991.
- [157] Jensen, M. – Meckling, W., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, in 'The Journal of Financial Economics', n. 3, 1976, pag. 305.
- [158] Jevons, S.W., *La moneta e il meccanismo dello scambio*, Dumolard, Milano 1876. Traduzione italiana dall'edizione originale *Money and the Mechanism of Exchange*, London, King, New York, Appleton, 1875.
- [159] Knight, D. M. *Some reflections on the future of the originate-to-distribute model in the context of the current financial turmoil*, Euro 50 Group Roundtable on «The future of the originate and distribute model», London, April 21th 2008 ([www.euro50group.org](http://www.euro50group.org)).
- [160] Knight, F.H., *Rischio, incertezza e profitto*, La Nuova Italia, Firenze 1960. Traduzione italiana dall'edizione originale *Risk, Uncertainty and Profit*, The London School of Economics and Political Science, London 1957.
- [161] La Volpe, G., *Studi sulla teoria dell'equilibrio economico dinamico generale*, Jovene, Napoli 1936, ora in *Studies on the Theory of General Dynamic Economic Equilibrium*, Macmillan, 1993.
- [162] La Volpe, G., *Sistema di contabilità nazionale*, Feltrinelli, Milano 1960.
- [163] La Volpe, G., *I problemi e la logica economica della banca*, in AA.VV., *I fidi nelle aziende di credito*, Giuffrè, Milano 1962.
- [164] La Volpe, G., *Il bilancio monetario delle operazioni economiche di un paese e l'invalidità dei modelli strutturali basati sul reddito monetario nazionale*, in 'Rivista di Politica Economica', aprile 1969.
- [165] Leone
- [166] Lindley, D.V., *La logica della decisione*, Il Saggiatore, Milano 1990: Prefazione. Traduzione italiana dall'edizione originale *Making Decisions*, John Wiley and Sons Ltd. 1971.
- [167] Lusignani, G., *La gestione dei rischi nella banca*, in [200].
- [168] Marotta, G. – Pittaluga, G.B., *La regolamentazione degli intermediari bancari*, Il Mulino, Bologna 1993.
- [169] Marshall, A., *Principi di economia*, Utet, Torino, 1959. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1920<sup>8</sup>.
- [170] Mazzocco, G.N. (a cura di), *Gli strumenti finanziari*, Giappichelli, Torino 2001.

- [171] Mazzocco, G.N. (a cura di), *Rischi e controlli nelle banche e nelle assicurazioni*, Giappichelli, Torino 2003.
- [172] Mazzocco, G.N. (a cura di), *Asset management: prospettive di convergenza fra banche e assicurazioni*, Giappichelli, Torino 2005.
- [173] Mattioli, R. *I problemi attuali del credito bancario*, in AA.VV., *I fidi nelle aziende di credito*, Giuffrè, Milano 1962.
- [174] Menger, C., *Principi di economia politica*, Utet, Torino 1976, capp. II e IV. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1923<sup>2</sup>. , 2003
- [175] Meo, G., *L'emissione di prestiti subordinati e di strumenti ibridi di patrimonializzazione nella prospettiva del T.U.F. e del T.U.B.*, in AA. VV., *L'innovazione finanziaria*, Giuffrè, Milano 2003.
- [176] Miani, S., *Il fondo di tutela dei depositi*, Giappichelli, Torino 1990.
- [177] Ministero del Tesoro, *Per un'ipotesi di legge delega: il riordinamento delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria bancaria e non bancaria*, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, Roma 1991.
- [178] Ministero per la Costituente, *Rapporto della Commissione Economica*, IV Credito e Assicurazione, vol. I, Relazione e Saggi, Istituto Poligrafico dello Stato, Roma 1946.
- [179] Minsky, H. P., *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, Torino 1984. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1982.
- [180] Minsky, H. P., *Governare la crisi - L'equilibrio in un'economia instabile*, Edizioni di Comunità, Milano 1989. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1986.
- [181] Montanaro, E. *Il moltiplicatore bancario e la distribuzione del credito: una reinterpretazione*, in 'Bancaria', n. 7/8, 1979.
- [182] Montanaro, E.
- [183] Monte Titoli, *Manuale dei servizi - Express II, Liquidazione Netta, Prestito titoli*, Milano, ottobre 2003.
- [184] Monti, M. *Prefazione a Problemi di economia monetaria*, Etas Kompass, Milano 1969.
- [185] Moody's, The New Instruments Standing Committee, *Rating Methodology - Moody's Tool Kit: a framework for assessing Hybrid Securities*, December 1999 (www.moody's.com).
- [186] Moody's, *Rating and Analysing European Banks' Hybrid Capital Securities*, December 2000 (www.moody's.com).
- [187] Moody's, *Hybrid Securities Analysis: New Criteria for Adjustment of Financial Ratios to Reflect the Issuance of Hybrid Securities*, November 2003 (www.moody's.com).
- [188] Moody's, The New Instruments Standing Committee *Refinements to Moody's Tool Kit: Evolutionary, not Revolutionary!*, February 2005 (www.moody's.com).
- [189] Moody's, *Moody's rates Lehman's E-CAPS preferred securities A3*, August 15th, 2005 (www.moody's.com).

- [190] Moody's, The New Instruments Standing Committee and The Global Banking and Insurance Teams - *Refinements to Moody's Tool Kit: an Addendum for Banks and Insurers*, January 2006 (www.moodys.com).
- [191] Moody's, *Rating Methodology - Updated Summary Guidance for Notching Bonds, Preferred Stocks and Hybrid Securities of Corporate Issuers*, February 2007 (www.moodys.com).
- [192] Moody's, *Bank Financial Strength Rating: Global Methodology*, February 2007 (www.moodys.com).
- [193] Moody's, Global Banking - *Criteri guida per l'assegnazione del rating ai titoli bancari di livello junior*, Aprile 2007 (www.moodys.com).
- [194] Moriconi, F., *Matematica finanziaria*, Il Mulino, Bologna 1994.
- [195] Mottura, P., *Gli intermediari finanziari*, Egea, Milano 2006.
- [196] Mottura, P., *Crisi sub-prime e innovazione finanziaria*, in 'Bancaria' n. 2, 2008.
- [197] Napoleoni, C., *Statica e Dinamica*, in C. Napoleoni (a cura di), *Dizionario di economia politica*, Comunità, Milano 1956.
- [198] Napoleoni, C., *Valore*, Isedi, Milano, 1976.
- [199] Onado, M., *Mercati e intermediari finanziari*, Il Mulino, Bologna 2000.
- [200] Onado, M. (a cura di), *La banca come impresa*, Il Mulino, Bologna 2004.
- [201] Padoa Schioppa, T., *La moneta e il sistema dei pagamenti*, Il Mulino, Bologna 1992.
- [202] Pantaleoni, M., *La caduta della Società Generale di Credito Mobiliare*, Giuffrè, Milano, 1977. Ristampa dall'edizione originale del 1895.
- [203] Pauletto, L., *Società fiduciarie e servizi di investimento*, Giappichelli, Torino 1996.
- [204] Pecorari, P., *La fabbrica dei soldi: istituti di emissione e questione bancaria in Italia 1861-1913*, Pàtron, Bologna 1994.
- [205] Peluffo, P., *Intervista a C. A. Ciampi* in Rey, G.M. – Peluffo, P., (a cura di), *Dialogo tra un professore e la Banca d'Italia*, Vallecchi, Firenze 1995, pag. 274.
- [206] Pin, A., *La banca e l'economia*, Giuffrè, Milano 1993.
- [207] Pittaluga, G.B., *Economia monetaria. Moneta - credito - attività produttiva*, Hoepli, Milano 1996.
- [208] Porter, M. E., *Il vantaggio competitivo*, Comunità, Milano 1987. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1985.
- [209] Predieri, A., *Il potere della banca centrale: isola o modello*, Passigli, Firenze 1996.
- [210] Proto, A., *Il bilancio consolidato dei gruppi bancari*, Giappichelli, Torino 1995.
- [211] Proto, A., *I conglomerati finanziari*, Giappichelli, Torino 2004.
- [212] Renner, K., *Gli istituti del diritto privato*, Il Mulino, Bologna 1981. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1929.

- [213] Rey, G. M. – Peluffo, P. (a cura di) *Dialogo tra un professore e la Banca d'Italia*, Vallecchi, Firenze 1995.
- [214] Resti, A., Sironi, A., *Rischio e valore nelle banche*, Egea, Milano, p. 354 ss.
- [215] Rigoni, U., *Rischio e copertura patrimoniale nelle banche*, Giappichelli, Torino 1998.
- [216] Rigoni, U., *Le garanzie*, in Biffis, P. (a cura di) *Le operazioni e i servizi bancari*, IV ed., Giappichelli, Torino 2005.
- [217] Rigoni, U., *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Giappichelli, Torino 2006.
- [218] Rispoli, M. *Le decisioni strategiche nel sistema delle partecipazioni statali*, in AA. VV., *Giornata in onore di Pasquale Saraceno*, F. Angeli, Milano 1989.
- [219] Ritter, L.S., *The Flow of Funds Accounts: a Framework for Financial Analysis*, ora in The Institute of Chartered Financial Analysts, *Readings in Financial Analysis*, Richard D. Irving, Inc., Homewood, Illinois 1970.
- [220] Ryan K., Ross J., Yen J., *The New Wave of Hybrids - Rethinking the Optimal Capital Structure*, in 'Journal of Applied Corporate Finance', Volume 19 Number 3, Summer 2007.
- [221] Roberts, H. V., *Stock Markets 'Patterns' and Financial Analysis: methodological Suggestions*, in 'Journal of Finance', march 1959.
- [222] Robinson, J. V., *La 'concorrenza imperfetta' in prospettiva*. Traduzione italiana dall'edizione originale del 1953 ora in J. V. Robinson, *Occupazione, distribuzione, crescita*, Il Mulino, Bologna, 1991.
- [223] Rodano, G. *Il credito all'economia*, Ricciardi, Napoli 1983.
- [224] Saltari, E. (a cura di) *Informazione e teoria economica*, Il Mulino, Bologna 1990.
- [225] Saraceno, P., *Le operazioni di investimento delle banche di deposito*, in 'Rivista Bancaria', n. 5, 1933.
- [226] Saraceno, P., *Liquidità e bilancio nella gestione bancaria*, ora in *L'attività bancaria*, Utet, Torino, 1992, pag. 164.
- [227] Saraceno, P., *La gestione della banca di credito ordinario*, Vita e Pensiero, Milano 1963. Ristampa dell'edizione originale del 1948.
- [228] Saraceno, P., *L'attività bancaria*, Utet, Torino, 1992. Ristampa dell'edizione originale del 1957.
- [229] Saraceno, P., *I fidi bancari nell'economia delle imprese finanziate*, in AA.VV., *I fidi nelle aziende di credito*, Giuffrè, Milano 1962.
- [230] Saraceno, P., *Il governo delle aziende*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia 1972.
- [231] Saraceno, P., *La produzione industriale*, IX ed., Libreria Universitaria Editrice, Venezia 1978.
- [232] Saraceno, P., *Salvataggi bancari e riforme negli anni 1922-1936* in 'Atti del Convegno Banca e Industria fra le due guerre', vol. II, Il Mulino, Bologna 1981.

- [233] Schumpeter, J. A., *Teoria dello sviluppo economico*, Sansoni, Milano 1971. Ristampa dell'edizione del 1934<sup>4</sup>).
- [234] Schumpeter, J. A., *L'essenza della moneta*, Banca Crt, Torino 1990. Traduzione italiana di *Das Wesen des Geldes* (esclusi Cap. XIII-XV), Vandenhoece & Ruprecht, Göttingen 1970.
- [235] Schumpeter, J. A., *Trattato della moneta – capitoli inediti*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli 1996. Traduzione italiana di *Das Wesen des Geldes* (Cap. XIII-XV, oltre che di altri scritti sulla moneta), Vandenhoece & Ruprecht, Göttingen 1970.
- [236] Siesto, V., *Teoria e metodi di contabilità nazionale*, Giuffrè, Milano 1973.
- [237] Simmel, G., *Filosofia del denaro*, Utet, Torino 1984. Traduzione italiana dalla seconda edizione di *Philosophie des Geldes*, Leipzig 1907.
- [238] Simon, H. A., *Il comportamento amministrativo*, II ed. italiana, Il Mulino, Bologna 1967. Traduzione italiana della seconda edizione americana del 1957.
- [239] Sironi, A., *Rischio e valore nelle banche*, Egea, Milano 2005.
- [240] Soci, A., *Contabilità nazionale e saldi finanziari: un'analisi istituzionale della realtà italiana*, Il Mulino, Bologna 1990.
- [241] Standard & Poor's, *Criteria: Assigning Ratings to Hybrid Capital Issues*, may 2006 ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)).
- [242] Standard & Poor's, *Criteria: Harmonized Standards for Minimum Term of Hybrid Capital Issues*, February 2007.
- [243] Stigliz, J., *Economia e informazione*, Datanews, Roma 2006.
- [244] Stigliz, J. – Weiss, A., *Credit rationing in markets with imperfect information*, in 'American Economic Review', june 1981.
- [245] Taleb, N.N., *Il cigno nero*. Il Saggiatore, Milano 2008.
- [246] Tobin, J. – Brainard, W.C., *Gli intermediari finanziari e l'efficacia della politica monetaria*, in [184].
- [247] Tonveronachi, M., *Struttura ed evoluzione dei sistemi finanziari*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Arezzo 1988.
- [248] Vaciago, G. – Verga, G. (a cura di), *Efficienza e stabilità dei mercati finanziari*, Il Mulino, Bologna 1995.
- [249] Vicarelli, F., *Capitale industriale e finanziario il caso italiano*, Il Mulino, Bologna 1979.
- [250] Volpato, G., *Concorrenza, imprese, strategie*, Il Mulino, Bologna 1995.
- [251] Walras, L., *Elementi di economia politica pura*, Utet, Torino 1974. Traduzione italiana dell'edizione originale del 1900.
- [252] Whittlesey, C.R., *Rules, Discretion, and Central Bankers*, in C.R. Whittlesey and J.S.G. Wilson (editors), *Essays in Money and Banking in honour of R.S. Sayers*, The Clarendon Press 1970.



- [253] Williamson, O.E., *Le istituzioni economiche del capitalismo*, Franco Angeli, Milano 1987. Traduzione italiana dell'edizione originale del 1986.
- [254] Williamson, O.E., *L'organizzazione economica: imprese, mercati e controllo politico*, Il Mulino, Bologna, 1991. Traduzione italiana dell'edizione originale del 1986.
- [255] Wilson, C., *The nature of equilibrium in markets with adverse selection*, in 'Bell Journal of Economics', Spring 1980.
- [256] Zappa, G., *La tecnica della speculazione di Borsa*, Utet Libreria, Torino 1994. Ristampa dell'edizione del 1935.
- [257] Zappa, G., *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano 1950.
- [258] Zappa, G., *La produzione nell'economia delle imprese*, vol. I, Giuffrè, Milano 1957.
- [259] Zen, F., *La diversificazione produttiva nell'azienda di credito*, Giappichelli, Torino 1994.
- [260] Zen, F., *Partite anomale e gestione della banca*, Giappichelli, Torino 1999.
- [261] Zen, F. – Baldan, C., *La disclosure del rischio di tasso d'interesse del banking book nel nuovo bilancio delle banche italiane* in 'Banche e Banchieri', n. 2, 2007.
- [262] Zen, F. *La misurazione e la gestione del rischio di tasso di interesse nel banking book*, Giappichelli, Torino 2008

Edito nel mese di Novembre 2009

EIF-e.Book

*www.eifebook.com*

ISBN 978-88-902708-6-7

Stampato e distribuito da Lulu Enterprises, Inc.

860 Aviation Parkway, Suite 300

Morrisville, NC 27560

*www.lulu.com*

ID: 7855238