



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

LA GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA

BANK LIQUIDITY MANAGEMENT

Relatrice:
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Raffaele Romagnoli

Anno Accademico 2023/2024

Innanzitutto ringrazio la mia Prof.ssa Bettin Giulia, per i suoi preziosi consigli e per avermi suggerito puntualmente le giuste modifiche da apportare alla mia tesi.

Ringrazio mia nonna Anna che mi è stata sempre vicino in tutti i momenti più difficili del mio periodo universitario, spronandomi a superare ogni ostacolo che si è presentato, incoraggiandomi con pazienza e dedizione.

Desidero ringraziare anche mia mamma per avermi sostenuto e ascoltato, appoggiando ogni mia decisione e spingendomi a dare il mio meglio.

Un grazie di cuore anche ai miei amici universitari, che hanno contribuito ad affrontare il mio percorso di studi con più leggerezza, essendomi stati sempre accanto in questo periodo intenso.

Infine dedico questa tesi ai miei sacrifici e alla mia grinta

INDICE

Introduzione.....	5
Capitolo 1 SISTEMA FINANZIARIO.....	7
1.1 Efficienza allocativa e regolamento monetario degli scambi.....	7
1.2 Scelte di investimento	10
1.3 Autorità di vigilanza sul sistema finanziario.....	14
1.4 Ragioni di intervento da parte degli intermediari finanziari.....	17
Capitolo 2 RISCHIO DI ILLIQUIDITÀ	19
2.1 Equilibrio finanziario della banca	19
2.2 Strumenti di politica monetaria	21
2.3 Mercato interbancario	24
Considerazioni conclusive.....	29
Bibliografia	31
Sitografia	32

INTRODUZIONE

Il tema della liquidità degli intermediari bancari pone in evidenza uno tra i recenti avvenimenti che hanno provocato un significativo processo di riforma, tutt'ora in corso, che ha stravolto le regole del sistema finanziario globale.

Si tratta della crisi finanziaria dei mutui *Subprime*, scoppiata nel 2007 negli Stati Uniti che ha avuto conseguenze negative sull'economia mondiale.

Il termine deriva dai cosiddetti *Subprime*, ovvero prestiti ad alto rischio finanziario, concessi dagli istituti di credito in favore dei loro clienti, compresi quelli non particolarmente affidabili dal punto di vista creditizio e privi di garanzie.

In tale contesto, nel quale prevaleva una fase di eccessivo ottimismo, le banche hanno esagerato nel concedere finanziamenti, confidando nella piena salute dell'economia.

Questo atteggiamento di leggerezza da parte delle banche era basato sul fatto che nel 2006 il prezzo delle case continuava ad aumentare e i sofisticati strumenti di politica monetaria, sarebbero stati in grado di prevenire qualunque tipo di cambiamento economico che si fosse verificato.

Le banche non mantenevano i mutui *subprime* nel loro bilancio, ma li vendevano a investitori sotto forma di titoli garantiti da ipoteche, definiti CDO. Questi erano complessi strumenti finanziari che raggruppavano mutui *subprime* insieme ad altri prestiti e venivano poi suddivisi in tranches (tranche di rischio) per essere venduti a diversi investitori.

Quando i tassi di interesse iniziarono a salire e i mutuatari *subprime* non riuscirono più a far fronte ai pagamenti, cominciarono a verificarsi insolvenze sui mutui.

Il valore dei CDO, che contenevano questi mutui problematici, crollò, facendo assumere perdite enormi agli investitori che avevano acquistato questi titoli.

Il prezzo delle abitazioni, che inizialmente era in forte aumento, cominciò a scendere. Le persone che avevano preso mutui furono costrette a rinunciare ad ottenere prestiti e ad abbandonare quindi l'idea di acquistare un'abitazione. Tuttavia tale riduzione del valore delle case finì col provocare pesanti perdite alle banche: le abitazioni stesse costituivano la garanzia dei mutui ipotecari e il calo del loro prezzo di mercato impedì ai titolari dei crediti sorti da quei mutui il

recupero (tramite la vendita all'asta delle stesse abitazioni) delle somme loro spettanti (quote di capitale più interessi).

Tale situazione determinò una crisi di illiquidità che si diffuse inizialmente negli Stati Uniti e successivamente in Europa per via delle cartolarizzazioni.

Ciò dimostra come l'importanza di una corretta gestione della liquidità sia fondamentale in quanto nella stretta dipendenza dei mercati, il problema di un singolo intermediario si propaga inevitabilmente fino a creare danni rilevanti a livello globale.

Queste tematiche sono oggetto di studio della seguente tesi, articolata in due capitoli.

Il primo capitolo comprende il sistema finanziario nel suo complesso e illustra il contesto di mercato nel quale le banche operano con gli altri soggetti economici.

Nel secondo capitolo vengono invece trattati temi inerenti al contesto bancario interno, riguardanti il coinvolgimento della Banca Centrale Europea, l'adozione di politiche monetarie mediante l'utilizzo di strumenti non/convenzionali e il mercato interbancario.

Capitolo 1

SISTEMA FINANZIARIO

Il sistema finanziario è l'insieme dei mercati nei quali gli operatori scambiano attività e passività finanziarie che riflettono esigenze di spesa, risparmio e investimento.

Gli elementi del sistema finanziario sono i seguenti:

- Strumenti finanziari: sono i mezzi giuridici o contratti mediante i quali si regolano gli scambi, si accumula risparmio, si finanziano gli investimenti e si gestiscono i rischi.
- Mercati finanziari: sono strutture nella quale avviene la negoziazione di strumenti finanziari. Questi strumenti possono essere di nuova emissione, in tal caso vengono negoziati nei mercati primari, oppure mercati secondari dove sono scambiati strumenti finanziari già in circolazione.
- Intermediari finanziari: sono una determinata tipologia di agenti del sistema finanziario che svolgono prevalentemente attività finanziaria, basata sulla produzione, sulla negoziazione di strumenti finanziari e sull'offerta di servizi finanziari connessi alla circolazione degli strumenti stessi.
- Autorità di vigilanza: sono istituzioni che regolano il funzionamento del sistema finanziario definendo e controllando la corretta applicazione di un contesto di regole e relativa attività.

1.1 Efficienza allocativa e regolamento monetario degli scambi

La capacità allocativa è una delle funzioni del sistema finanziario, il cui ruolo è quello di rendere compatibile la domanda di finanziamenti con quella di impiego di fondi, conciliando le esigenze degli agenti economici.

Si tratta di un concetto fondamentale in economia che si concentra nell'efficace canalizzazione delle risorse verso le iniziative di investimento più meritevoli.

Da una prospettiva microeconomica, l'efficienza allocativa si riferisce alla [situazione ideale](#), in cui le risorse sono allocate in modo tale che nessuna riallocazione possa migliorare la situazione di un individuo senza peggiorare la condizione di un altro individuo.

Da un punto di vista macroeconomico invece l'efficienza allocativa riveste un ruolo importante nel determinare la produttività complessiva e la crescita di un'economia: quando le risorse vengono allocate in modo efficiente, la produzione viene massimizzata e portata a livelli più elevati, così da raggiungere un maggiore benessere economico. In caso opposto, un'allocazione inefficiente delle risorse può comportare livelli di produzione non ottimali, con conseguente spreco delle risorse e una diminuzione del benessere generale.

Attraverso l'influenza reciproca tra domanda e offerta, vengono determinati i prezzi, che fungono da segnali per l'allocazione delle risorse. Quando i prezzi riflettono in modo accurato la scarsità e il valore di beni e servizi, produttori e consumatori possono decidere sull'allocazione delle risorse, garantendo che queste fluiscono verso i loro usi più preziosi.

Un esempio della modalità di attuazione della funzione allocativa, riguarda un piano emanato dall'Unione Europea per la sostenibilità, che le imprese devono rispettare se vogliono ottenere dei finanziamenti.

In questo caso la capacità allocativa è rappresentata dal fatto di finanziare soltanto le imprese più meritevoli di sostenibilità individuate dal sistema.

Un'altra importante funzione del sistema finanziario è quella monetaria, che consiste nella produzione e circolazione della moneta.

Si caratterizza nella gestione del sistema dei pagamenti e trova espressione sia nella messa a disposizione degli utenti dei mezzi di pagamento, sia nella prestazione di servizi per una effettiva circolazione della moneta stessa. Sotto questo ultimo profilo, il sistema finanziario è chiamato ad assicurare un'adeguata funzionalità al sistema dei pagamenti. Ciò include non solo il denaro contante, ma anche strumenti come bonifici, carte di credito e sistemi di pagamento elettronico. La moneta, in questo caso, funge da mezzo di scambio, permettendo la realizzazione di transazioni quotidiane, sia tra individui che tra imprese. Oltre alla sua funzionalità come mezzo di scambio, l'utilizzo della moneta è facilitato dal sistema finanziario come unità di conto, cioè come misura del valore dei beni e dei servizi scambiati. Grazie alla moneta, i prezzi degli oggetti e dei servizi possono essere espressi in una unità comune, rendendo più semplice la comparazione tra diversi beni e il calcolo delle transazioni economiche.

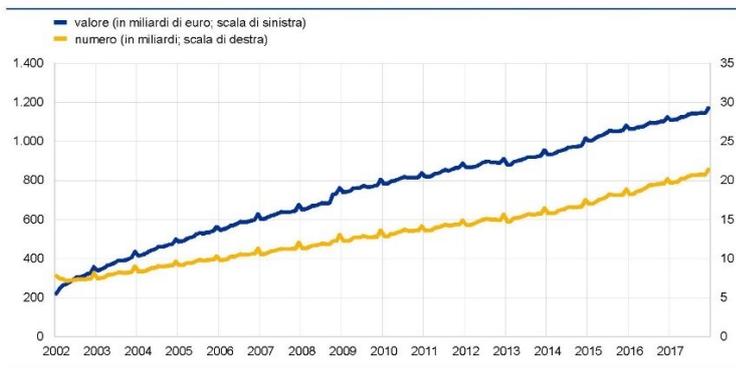
Riguardo alla moneta elettronica si afferma un mercato basato su scambi virtuali, in cui si è raggiunto il livello massimo di smaterializzazione delle transazioni.

I circuiti di scambio elettronico garantiscono la tracciabilità delle transazioni, ma allo stesso tempo pongono nuove sfide riguardo alla funzionalità e alla sicurezza del sistema dei pagamenti, in quanto i soggetti economici devono essere sempre tutelati.

Il contante non permettendo la tracciabilità dei pagamenti, è un mezzo che consente la tutela della *privacy*, ma favorisce purtroppo riciclaggio ed evasione fiscale. È deperibile e molto costoso da produrre per via delle tecniche anti-contraffazione, ma risulta utile in caso di mal funzionamento dei sistemi di pagamento elettronico.

Nonostante l'innovazione tecnologica e la velocità delle transazioni, la domanda di contante continua a crescere, prendendo in considerazione che dal 2002, nell'area euro il numero di banconote in circolazione è triplicato, come è ben visibile dal seguente grafico:

Numero e valore delle banconote in euro in circolazione



Fonte: BCE.

Fonte: <https://images.app.goo.gl/xnPvwTuvT1xhMtY8>

La produzione annuale di banconote deve essere sufficiente a soddisfare gli aumenti previsti della domanda. Tuttavia si tratta sempre di una stima delle esigenze di prelievo, in quanto le banche non conoscono il grado di preferenza per la liquidità dei propri depositanti.

Se la quota di prelievi aumenta rispetto a quella stimata, si diffonde il timore che il rimborso futuro venga a meno e ciò può scatenare una corsa agli sportelli. Per evitare il fallimento, le banche potrebbero essere persino costrette a ricorrere alla sospensione della convertibilità dei depositi in denaro contante.

Questa soluzione estrema presenta inevitabilmente le seguenti controindicazioni:

- rischio reputazionale che pregiudica la futura raccolta per la singola banca
- rischio sistemico ossia la diffusione della crisi di fiducia attraverso l'effetto contagio sulle altre banche.

La funzione monetaria non è prerogativa unica delle banche, in quanto i servizi di pagamento vengono offerti anche da altri intermediari (es. poste).

L'elemento distintivo dell'intermediazione bancaria non è la funzione monetaria, bensì quella creditizia, la quale implica controlli di vigilanza a coloro che svolgono quest'attività.

Oltre alla funzione monetaria, le banche svolgono la funzione creditizia, finanziaria e di servizio (consulenza, pagamenti periodici).

Riguardo alla funzione creditizia, le banche intermediano il credito attuando una trasformazione temporale delle scadenze e si espongono al possibile rischio di insolvenza da parte del debitore. Per ridurre tale rischio, non conoscendo il merito creditizio, le banche devono sostenere costi elevati di valutazione e monitoraggio.

Una soluzione che le banche potrebbero adottare allo scopo di affrontare problematiche di asimmetrie informative, consiste nell'utilizzare contratti di debito e di deposito standardizzati a tasso fisso.

In merito alla funzione finanziaria, le banche negoziano titoli, nello specifico titoli monetari e titoli a reddito garantito, creando in questo modo, un attivo diversificato, un ammortizzatore sui prestiti e delle garanzie da offrire per operazioni di finanziamento presso la Banca Centrale.

Il sistema finanziario nasce e opera in presenza di squilibri del settore reale, consentendo all'intero sistema economico il mantenimento di posizioni squilibrate nel tempo.

Ciò significa che se è presente un operatore in *surplus*, deve esserci per forza almeno un altro in *deficit* in modo da consentire continuità al sistema.

Attraverso la funzione di intermediazione, il sistema finanziario collega chi ha *surplus* di capitale con coloro che hanno bisogno di capitale.

Le famiglie, il cui reddito ottenuto sotto forma di salari o altre rendite è superiore al loro consumo, generano risparmi e possono essere definite soggetti in *surplus*.

Tipicamente le famiglie forniscono risorse al sistema finanziario, detengono in portafoglio attività finanziarie sotto forma di depositi bancari, titoli a breve, medio o lungo termine, quote di fondi comuni e azioni, mentre come unica passività hanno i prestiti.

Le somme risparmiate se vengono destinate ad investimenti, permettono ai soggetti in *deficit* di ottenere risorse a loro necessarie nell'immediato e successivamente garantiranno un compenso sotto forma di interesse ai datori di fondi.

1.2 Scelte di investimento

La scelta dell'investitore è generalmente guidata dalle variabili relative al rendimento, rischio e liquidità (ossia la possibilità di liquidare l'investimento prima della scadenza), mentre l'unità economica che manifesta un fabbisogno finanziario che non può essere coperto da risorse finanziarie interne, è guidata dalle variabili di rischio atteso e costo.

Chiaramente il prenditore e il datore di fondi hanno obiettivi esattamente opposti.

Il primo desidererà massimizzare il rendimento e minimizzare il rischio, diversamente dal secondo che vorrà minimizzare sia il costo che il rischio atteso.

Esistono infatti alcune tipologie di rischio per il soggetto finanziato, come l'aumento dell'interesse o il rischio di solvibilità di far fronte ai propri impegni finanziari e il rischio di condizionamento dell'attività di impresa, cioè quando sono troppi gli azionisti che arrivano al punto di amministrare un'impresa altrui.

Gli investitori si rivolgono agli intermediari finanziari per poter impiegare, sotto varie forme, i loro risparmi in strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, titoli di Stato, quote di fondi, contratti e strumenti derivati ecc.).

Prima di effettuare un investimento è indispensabile per il soggetto la lettura della scheda sintetica e delle condizioni di contratto, che devono essere obbligatoriamente consegnate all'investitore prima della sottoscrizione.

I servizi di investimento possono essere prestati solo da intermediari dotati di una specifica autorizzazione. I principali soggetti che possono essere autorizzati sono:

- Le Società di intermediazione mobiliare (SIM): tali società possono essere autorizzate dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) ad offrire tutti i servizi di investimento. Le SIM possono operare nei mercati regolamentati italiani, nei mercati comunitari e nei mercati extracomunitari riconosciuti dalla Consob (di seguito illustrata) e hanno sostituito i vecchi agenti di cambio.
- Le banche italiane che possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire tutti i servizi di investimento;
- Le società di gestione del risparmio che svolgono attività d'investimento sui mercati e la gestione in forma aggregata del risparmio raccolto attraverso fondi comuni di investimento. Esse possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività di gestione di portafogli, di consulenza e di commercializzazione di fondi comuni.
- Le banche di Paesi comunitari, che possono offrire in Italia i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine;
- Le imprese di investimento di Paesi comunitari, le quali possono offrire in Italia i servizi per i quali sono state autorizzate dall'autorità di vigilanza del Paese d'origine.

I servizi e le attività di investimento sono di seguito elencati:

- Esecuzione di ordini per conto dei clienti, ossia l'acquisto o vendita di titoli per conto del cliente;
- Negoziazione per conto proprio: essa è riferita alla vendita al cliente di titoli di proprietà dell'intermediario;
- Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione: trattasi di sistemi che consentono di far incontrare proposte di acquisto e di vendita provenienti da una pluralità di operatori;

- Ricezione e trasmissione di ordini ricevuti dall'intermediario da parte del cliente (ordini di acquisto o vendita di titoli) e trasmessi ad altro intermediario per l'esecuzione;
- Sottoscrizione e/o collocamento: si tratta della distribuzione di strumenti finanziari, nell'ambito di un'offerta al pubblico standardizzata, sulla base di un accordo con l'emittente (o offerente);
Si verifica una sottoscrizione quando i titoli offerti sono di nuova emissione e vengono immessi per la prima volta sul mercato. Si ha invece collocamento quando si tratta di titoli già emessi che vengono successivamente venduti.
- Gestione di portafogli riferita all'amministrazione del patrimonio delle famiglie, svolta dall'intermediario, investendolo in strumenti finanziari;
- Consulenza in materia di investimenti (il consulente fornisce consigli o raccomandazioni personalizzati ritenute adatte al profilo del cliente) circa una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario.

Gli intermediari dunque devono rispettare principi e regole di condotta, il cui fine è quello di favorire i propri clienti nell'effettuare scelte di investimento informate, consapevoli e rispondenti alle loro esigenze.

Per servire al meglio gli interessi dei propri clienti, essi devono operare in maniera professionalmente adeguata, senza secondi fini oltre quello dell'interesse del cliente. A quest'ultimo devono essere fornite tutte le informazioni importanti in relazione al servizio prestato e agli strumenti finanziari offerti.

Agli intermediari spetta la valutazione dell'investimento proposto: devono cioè assicurarsi che esso corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente, il quale deve avere la capacità di comprenderne i rischi.

L'intermediario può valutare se un investimento è adeguato ad un soggetto solo se lo conosce. E per farlo, prima di instaurare il rapporto, lo sottoporrà ad un questionario per acquisire informazioni in merito alla sua conoscenza in materia di investimenti, alla sua situazione finanziaria e al periodo in cui è disposto a vincolare denaro, oltre alla sua propensione al rischio. Le azioni e le obbligazioni sono due tipi di strumenti finanziari di rischio diverso, che possono essere acquistati o venduti nei mercati finanziari (primario e secondario) e, in particolare, in Borsa. Per semplicità possiamo immaginare la Borsa come un grande mercato dove si comprano e vendono strumenti finanziari diversi, i cui prezzi oscillano ogni giorno in funzione di molti fattori (reperibilità, stagionalità e altri). In Borsa le aziende, vendono le quote delle loro società (azioni) o chiedono prestiti (obbligazioni), in modo da raccogliere fondi per finanziarsi. Quando si parla di azioni, ci si riferisce alle quote di proprietà di una società. La possibilità per una società

di quotarsi in Borsa le porta diversi benefici legati alla visibilità e alla credibilità. Il ricavato degli acquisti dei suoi investitori le permette di ampliarsi e svilupparsi per finanziare la propria crescita. Ovviamente il processo che permette a una società di introdursi nel mercato e quindi di poter vendere le proprie azioni è articolato e complesso. Se si comprano delle azioni di un'azienda, si diventa piccoli co-proprietari di quest'ultima in funzione della quantità di quote comprate. Nel caso in cui l'azienda cresce e guadagna, anche il valore delle azioni può aumentare e si può persino ricevere un importo (i cosiddetti dividendi) che viene dato dalla società ai propri azionisti come remunerazione per i soldi investiti. Tuttavia, il valore delle azioni può anche diminuire o addirittura azzerarsi se l'azienda dovesse fallire, quindi c'è un certo rischio nell'investimento.

Le obbligazioni, invece, sono come dei prestiti: se si acquista un'obbligazione, si diventa un creditore, cioè si prestano dei soldi a un ente, come un governo (titoli di stato), oppure ad un'azienda e in cambio, si ricevono degli interessi (cedole) a intervalli predefiniti. Alla scadenza delle obbligazioni oltre alla remunerazione degli interessi, si ha il diritto di rimborso del capitale che è stato investito inizialmente. Le obbligazioni sono generalmente considerate più sicure delle azioni, ma danno dei rendimenti più modesti, anche se hanno comunque dei rischi legati all'emittente. A ogni modo, qualora un'azienda fallisse, nel processo di liquidazione verrebbero restituiti prima i soldi a chi possiede delle obbligazioni, rispetto a chi possiede delle azioni, e questo le rende più sicure.

Le obbligazioni e le azioni sono alla base della costruzione di un portafoglio di investimento e possono essere acquistate in qualsiasi momento al prezzo di mercato.

Per le azioni, il relativo prezzo dipende da diversi fattori: le quantità richieste sul mercato, i risultati che le aziende producono, le notizie relative al loro andamento. Se molte persone vogliono comprare un'azione, il prezzo sale, contrariamente al caso in cui molti vogliono venderla, il cui prezzo scende. Nel caso delle azioni, la crescita di prezzo è legata a quanto gli investitori credono che l'azienda stia andando bene. Da un'azienda che pubblica buoni risultati (profitti), ci si aspetta un rialzo del prezzo delle sue azioni.

Per le obbligazioni, il rendimento è legato a due fattori principali: il tasso di interesse e il rischio dell'emittente. Riguardo al rischio dell'emittente, se l'azienda o il governo che ha emesso l'obbligazione, a causa di una cattiva situazione economica, dovesse manifestare l'incapacità di riuscire a ripagare il suo debito al creditore, il valore dell'obbligazione sul mercato scende. A ciò va aggiunto l'effetto dell'inflazione, che potrebbe influire sul valore dei soldi che si riceveranno indietro alla scadenza: quei soldi prestati, quando verranno restituiti, potrebbero avere un potere

d'acquisto inferiore perché hanno nel frattempo perso valore a causa dell'aumento del costo della vita.

Non è possibile stabilire se è migliore l'investimento in azioni o in obbligazioni perché ciò dipende da moltissimi fattori e dall'intenzione dell'investitore.

Tuttavia è opportuno considerare che il valore di un singolo titolo è legato alla situazione di una singola impresa (o ente) e quindi avere azioni o obbligazioni di un solo tipo è molto rischioso. Il rischio potrebbe ridursi diversificando, cioè investendo in azioni e/o obbligazioni diverse tra loro.

In conclusione, va precisato che entrambi gli strumenti finanziari, azioni e obbligazioni, devono essere utilizzati con cura e competenza allo scopo di evitare la possibilità di perdere parte dei propri soldi, e anche tramite canali certificati per evitare qualsiasi tipo di truffa.

1.3 Autorità di vigilanza sul sistema finanziario

Le autorità di vigilanza dei mercati finanziari sono rappresentate dalla Banca d'Italia, dalla Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (Consob), dall'Istituto per la Vigilanza Sulle Assicurazioni (IVASS), dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), ma anche dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e Antitrust.

La Banca d'Italia, o Bankitalia, è la Banca Centrale della Repubblica Italiana. Si tratta di un istituto pubblico, regolamentato dalle leggi nazionali ed europee.

Bankitalia fa parte dell'Eurosistema, composto dalle banche centrali nazionali dell'area dell'euro e dalla Banca centrale europea (BCE).

L'Istituto svolge una serie di funzioni volte ad assicurare stabilità monetaria e finanziaria e a garantire uno sviluppo duraturo dell'economia.

In particolare, ricopre il ruolo di autorità di vigilanza, con il compito di supervisione sui mercati. Nel suo importante ruolo di vigilanza, dunque, la Banca d'Italia persegue la sana e prudente gestione degli intermediari e controlla la loro stabilità.

A fini di tutela della clientela bancaria e finanziaria l'azione della Banca è volta a vigilare sul rispetto delle regole di trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari nei confronti dei clienti, famiglie e imprese. La sua azione è inoltre volta a rafforzare gli strumenti di protezione individuale dei clienti e ad accrescere il livello di alfabetizzazione finanziaria della popolazione.

La Consob svolge come attività primaria la vigilanza sulle società di gestione dei mercati regolamentati. Essa è competente per quanto riguarda la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari.

Tra le sue principali attività la Consob si occupa di regolamentare la prestazione dei servizi e degli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati.

Essa autorizza i prospetti e i documenti relativi alle offerte pubbliche di vendita e acquisto e le iscrizioni agli Albi delle imprese di investimento;

Ha inoltre il compito di controllare dati e notizie fornite al mercato dalle società quotate e dai soggetti che fanno appello al pubblico risparmio: raccolgono dunque denaro, al fine di assicurare un'adeguata e trasparente attività informativa.

In caso di irregolarità da parte del soggetto vigilato, essa sanziona i comportamenti illeciti. Il procedimento sanzionatorio può essere inteso come uno strumento di controllo sociale che ha la finalità di prevenzione e di repressione delle condotte non rispettose della legge. Si spingono in tal modo i soggetti vigilati ad una condotta e un'organizzazione rispettose delle regole, tutelando indirettamente anche gli investitori.

Infine collabora con le altre autorità nazionali e con gli organismi internazionali preposti all'organizzazione e al funzionamento dei mercati finanziari, in quanto tutte le autorità di vigilanza hanno dei doveri di coordinamento.

L'IVASS è un ente di diritto pubblico dotato di personalità giuridica che opera per garantire l'adeguata protezione degli assicurati, perseguendo la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e la loro trasparenza e correttezza nei confronti della clientela. L'Istituto persegue altresì la stabilità del sistema e dei mercati finanziari.

La COVIP, istituita nel 1993, agisce al fine di tutelare gli iscritti e i beneficiari nel garantire il buon funzionamento del sistema di [previdenza complementare](#).

Esercita la vigilanza prudenziale sulle forme pensionistiche complementari, perseguendo la trasparenza e la correttezza dei comportamenti, la sana e prudente gestione e la loro solidità.

Nel 2011 sono stati attribuiti alla COVIP anche compiti di controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli Enti di previdenza.

La presenza di altri attori che entrano in campo nello svolgimento delle attività dei fondi pensione richiede l'intervento di ulteriori organismi di vigilanza.

Questo a conferma della stretta interconnessione fra le diverse autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

Alle attività di vigilanza sui mercati finanziari partecipa anche il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), attraverso il Dipartimento del Tesoro.

Il Ministero interviene poiché la regolamentazione in materia bancaria e finanziaria comporta l'elaborazione di una serie di norme volte a disciplinare gli intermediari e i mercati, anche in sede comunitaria e internazionale.

In materia finanziaria il Dipartimento del Tesoro sviluppa studi ed elabora politiche relative al funzionamento dei mercati finanziari, sia mediante l'attività normativa nazionale e comunitaria, che mediante la partecipazione in sedi istituzionali. Partecipa, inoltre, all'attività di vigilanza sui mercati e sugli intermediari.

Il Dipartimento vigila sulle fondazioni bancarie, sia sul piano giuridico, esaminando ed approvando i relativi statuti, che contabile, controllando gestioni di portafoglio e bilanci. Emanando, inoltre, atti di indirizzo di carattere generale sulla diversificazione degli investimenti, in funzione di un adeguato rapporto tra rischi e rendimenti, e controlla i processi di dismissione.

L'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato, nota anche con il nome di Antitrust, ha l'obiettivo generale di vigilare circa il corretto svolgimento della concorrenza non solo sui mercati finanziari, ma anche, ad esempio, in ambito industriale.

Nel dettaglio, si occupa di:

- contrastare le pratiche commerciali scorrette nei confronti dei consumatori e tutelare le imprese dalla pubblicità ingannevole e comparativa.
- vigilare affinché nei rapporti contrattuali tra aziende e consumatori non vi siano clausole vessatorie, che dunque danneggiano almeno una delle parti;
- attribuire alle imprese che ne facciano richiesta il *rating* di legalità: il *rating* promuove una competizione basata sui meriti, favorendo il rispetto delle regole e il miglioramento degli standard qualitativi da parte delle imprese che operano sul mercato.

Le imprese in possesso del *rating* di legalità possono godere di benefici nell'accesso a risorse e opportunità in ambito sia pubblico che privato.

Invece di competere tra loro, le imprese al posto di offrire ai consumatori prodotti e servizi sempre migliori e abbassare i prezzi, dovrebbero coordinare i propri comportamenti per ripartirsi

il mercato. L'aumento dei prezzi per ridurre la possibilità di ingresso di nuove imprese, danneggia inevitabilmente i consumatori. L'Antitrust vigila perché questo non accada e sanziona chi viola le norme nazionali a tutela della concorrenza. L'Autorità interviene anche quando un'azienda in posizione dominante abusa del proprio potere di mercato, ad esempio chiudendo l'accesso al mercato ai potenziali concorrenti o attuando politiche che escludano le imprese che già competono sullo stesso mercato.

Quando due o più imprese si fondono o un'azienda ne compra un'altra, l'Antitrust verifica che la nuova impresa non acquisisca un eccessivo potere di mercato, o comunque che l'operazione non restringa gli spazi per la concorrenza. Se ritiene che esistano questi rischi può vietare la fusione o imporre misure che mitigano gli effetti anti competitivi.

1.4 Ragioni di intervento da parte degli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari si inseriscono fra i soggetti e i settori in avanzo finanziario e quelli in disavanzo.

Considerando le difficoltà per chi ha fondi in eccesso di mettersi in contatto diretto con coloro che ne hanno necessità, è rilevante la presenza di operatori in grado di soddisfare le esigenze divergenti di coloro che presentano saldi finanziari di segno opposto.

L'attività degli intermediari finanziari non si limita ad arricchire gli strumenti finanziari in modo da assecondare le esigenze dei prenditori e dei prestatori di fondi, altrimenti sarebbero solo attori secondari sullo scenario economico. In realtà gli intermediari cercano clienti sia dal lato dell'offerta che da quello della domanda di fondi, non solo attraverso la variazione del tasso di interesse, ma soprattutto differenziando e pubblicizzando i propri prodotti. Tale differenziazione è attuata variando scadenze, commissioni e servizi connessi.

Il sistema bancario, le cui passività sono costituite da strumenti aventi valore nominale certo e sono perfettamente liquide, può erogare una quantità di credito superiore a quella dei fondi raccolti, attraverso un processo di moltiplicazione del credito e dei depositi.

Riguardo alla divergenza delle preferenze sono rilevanti parametri quali l'importo coinvolto, la propensione al rischio e la trasformazione delle scadenze.

Gli intermediari possono frazionare prestiti di grosse dimensioni, in somme convenienti per i piccoli risparmiatori.

I rischi connessi con le attività economiche assumono diverse forme: alcuni hanno una dimensione nazionale o mondiale (guerre, politiche monetarie e fiscali, prezzi e offerta dei beni

di base), altri riguardano le imprese o le tecnologie (capacità dei dirigenti, qualità dei prodotti). Un intermediario finanziario può assumere particolare competenza nella valutazione dei rischi, specializzandosi nel raccogliere e nell'interpretare le informazioni, troppo costose da procurarsi da parte del singolo risparmiatore. Mettendo insieme i fondi dei creditori, gli intermediari possono diversificare il rischio in modo non consentito al singolo creditore.

Un intermediario finanziario può riconciliare le differenti preferenze dei prenditori e dei prestatori per quanto riguarda le scadenze.

Può accadere infatti che i depositanti vogliano prestare fondi per tempi più brevi di quelli voluti dai prenditori di fondi, oppure gli imprenditori necessitano di credito per coprire l'intervallo temporale tra il momento della produzione e quello della vendita.

Negli anni settanta fu l'economista inglese Jhon Hicks a individuare alcuni fattori strutturali che conducono alla nascita degli intermediari. Egli rilevò che il rischio relativo a un insieme di diversi progetti di investimenti rischiosi è inferiore a quello derivante dall'investimento dello stesso capitale in un singolo progetto. Quando il numero dei progetti d'investimento è molto alto, il rischio totale può a volte ridursi a valori molto contenuti. Se i costi di transazione fossero bassi, chiunque potrebbe trarre vantaggio da questo tipo di riduzione del rischio, dividendo il capitale in piccole porzioni e suddividendo i rischi. Nella realtà, considerato che non è remunerativo investire al di sotto di un ammontare minimo, i costi di transazione restringono la possibilità di ridurre i rischi per coloro che non dispongono di considerevoli quantità di capitale.

Per questo motivo, l'esistenza di istituzioni bancarie o compagnie assicurative, che dispongono di capitali notevoli, possono ridurre il rischio del capitale a livelli contenuti e sono quindi in grado di emettere passività a basso rischio.

Capitolo 2

RISCHIO DI ILLIQUIDITA'

2.1 Equilibrio finanziario della banca

Un aspetto fondamentale dell'equilibrio gestionale della banca è rappresentato dalla sua liquidità: essa, in ogni momento, deve essere in grado di far fronte agli impegni di pagamento in moneta legale, in maniera tempestiva ed economica.

Nell'attività bancaria, la gestione finanziaria assume una posizione di forte rilievo, in quanto la dimensione finanziaria condiziona in maniera significativa le performances della banca e la sua sopravvivenza nel mercato.

La gestione finanziaria della banca è solitamente basata su tre cardini principali:

- la “gestione della tesoreria”, finalizzata al raggiungimento dell'equilibrio tra flussi monetari in entrata e in uscita a breve termine. Essa consiste nella sistemazione degli scompensi giornalieri generati dalla successione delle entrate e delle uscite.
- la “gestione della liquidità”, volta al raggiungimento e al mantenimento dell'equilibrio della struttura finanziaria. Riguarda i rapporti adeguati tra fonti e impieghi in termini di ammontare, composizione e scadenze, nuovi mezzi per diversificare, incrementare e/o per sostituire le fonti di finanziamento.
- la “gestione dei rischi finanziari”, in particolare del rischio di liquidità.

È già stato evidenziato quanto sia fondamentale per la banca possedere costantemente liquidità, per poter operare e quindi essere in grado di far fronte, in ogni momento, ai propri impegni finanziari.

In questo contesto è opportuno valutare il problema della liquidità bancaria nella prospettiva dei collegamenti e delle interrelazioni esistenti con la gestione finanziaria.

Un aspetto fondamentale della gestione inerente all'equilibrio finanziario della banca è espresso dal saldo dei flussi finanziari in entrata e in uscita, registrati nel corso di un determinato arco temporale, (ossia i primi devono coprire con continuità i flussi in uscita).

È necessario rispettare da un lato, il vincolo di una sequenza di saldi costantemente positivi (evidenziando così la capacità di far fronte agli impegni di pagamento) e dall'altro, i saldi non

possono essere eccessivamente elevati poiché questo indicherebbe un impiego inefficiente delle risorse (costo opportunità dei saldi finanziari).

L'insieme delle azioni volte ad incidere sui *trend* e sulla variabilità dei flussi di cassa in entrata e in uscita fanno riferimento prioritariamente alle politiche di impiego e di raccolta.

Le operazioni di raccolta costituiscono l'insieme delle operazioni attraverso le quali le banche acquisiscono risorse finanziarie dai risparmiatori, riconoscendogli una remunerazione espressa da un tasso di interesse.

Di diversa natura sono le operazioni di impiego: esse sono l'insieme delle operazioni attraverso le quali le banche concedono finanziamenti a vari prenditori, ottenendo una remunerazione anch'essa rappresentata da un tasso di interesse.

Tali azioni sono comunque influenzate dalle scelte di gestione, rispettivamente della composizione della clientela finanziata e di quella depositante.

Nello svolgimento dell'attività bancaria tradizionale l'intermediario deve anche rispettare altri equilibri tecnici (oltre a quello finanziario), ugualmente necessari per la sua stabilità.

L'equilibrio finanziario si fonda innanzitutto sull'"equilibrio monetario" (o di tesoreria) della gestione. Per un intermediario bancario, il rispetto dell'equilibrio monetario è fondamentale, perché la fiducia nella moneta bancaria dipende dalla capacità delle banche di onorare tempestivamente e in maniera economica gli impegni assunti.

Poiché la gestione finanziaria della banca va ricondotta alla gestione aziendale nel suo complesso, è evidente che l'equilibrio finanziario deve essere perseguito nel rispetto di altri equilibri gestionali, ossia l'equilibrio patrimoniale e quello economico.

L'"equilibrio patrimoniale" identifica la capacità della banca di mantenere un patrimonio netto positivo e adeguatamente dimensionato rispetto alla propria rischiosità.

L'"equilibrio economico" fa riferimento alla capacità dell'intermediario di raggiungere risultati economici, tali da garantire la stabilità e lo sviluppo della propria gestione. In definitiva, la situazione di equilibrio finanziario, che determina la condizione di liquidità, è strettamente interconnessa alle condizioni di equilibrio economico e patrimoniale mediante relazioni reciproche che, pur essendo comuni a qualsiasi impresa, assumono nella banca una particolare rilevanza.

Gli obiettivi di liquidità e di redditività si presentano tuttavia come contrastanti, in quanto per conseguire la massima liquidità la banca non dovrebbe impiegare i fondi ricevuti dai propri depositanti.

Gli obiettivi della gestione della liquidità devono quindi essere perseguiti ottimizzando il profilo rischio-rendimento della banca, attraverso un opportuno bilanciamento fra la redditività e la liquidità.

2.2 Strumenti di politica monetaria

La Banca Centrale Europea può assecondare o contrastare i segnali provenienti dai mercati. Attraverso la strategia di comunicazione degli orientamenti di lungo periodo, la BCE cerca di far comprendere agli operatori l'orientamento della politica monetaria in modo da influenzare le loro aspettative (*forward guidance*).

Essa ha come interlocutori privilegiati le banche commerciali e interviene principalmente attraverso 3 canali:

- Mercato della liquidità bancaria, rappresentato dai prestiti di base monetaria alle banche ai tassi fissati dalla BCE.
- Mercato obbligazionario, in cui avviene la compravendita di titoli sul mercato secondario
- Prestiti di Base monetaria a lungo termine, finalizzati all'erogazione di credito all'economia.

La base monetaria, è composta dal circolante (totale delle banconote e delle monete in circolazione) e dalla liquidità bancaria accreditata nei conti di gestione delle banche commerciali presso la Banca Centrale. Fanno parte della liquidità bancaria le riserve obbligatorie (ROB) e le riserve libere in eccesso (RE). Entrambe sono detenute dalle banche commerciali nei conti di gestione presso la Banca Centrale.

Oltre alle due riserve, la base monetaria delle banche è anche costituita dal contante presente in cassa e dai depositi a brevissima scadenza, definiti *overnight*.

Questi ultimi sono detenuti dalle banche presso la Banca Centrale, remunerati ad un tasso di interesse (tasso di *policy*) deciso dal Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE).

Per quanto concerne all'offerta di base monetaria occorre specificare la suddivisione in due canali. Nei canali interni la Banca Centrale Nazionale immette o drena base monetaria in seguito alle operazioni che avvengono con le sue controparti nazionali (Banche commerciali e Pubblica Amministrazione).

Diversamente accade nell'offerta di moneta nei canali esterni: questi comprendono il valore delle riserve ufficiali (attività sull'estero immediatamente a disposizione delle autorità monetarie per finanziare gli squilibri nella bilancia dei pagamenti) e i saldi Target2, riguardanti i rapporti tra i paesi dell'area Euro.

La liquidità bancaria è la fonte principale di creazione e distruzione della base monetaria attraverso la movimentazione dei conti di gestione delle banche presso la Banca Centrale.

Operando in regime di monopolio istituzionale, la Banca Centrale fissa costi e/o quantità della liquidità bancaria in base agli stimoli di politica monetaria che vuole trasmettere alle banche *in primis* e poi a tutto il sistema economico.

La Banca Centrale per poter raggiungere determinati obiettivi finali necessita di indicatori intermedi, utili a monitorare l'efficacia degli strumenti nel raggiungimento delle finalità.

Solitamente gli obiettivi intermedi si configurano come obiettivi di tasso e quantità e il raggiungimento di uno pregiudica l'altro: se si scelgono obiettivi di tasso si rischia di perdere il controllo sulla quantità e viceversa.

La scelta degli obiettivi intermedi dipende dal tipo di instabilità che si fronteggia.

Nel caso dell'instabilità di origine reale è opportuno controllare la quantità di moneta e lasciare oscillare i tassi, contrariamente dall'instabilità di origine monetaria dove si controllano i tassi e si consentono oscillazioni della quantità di moneta.

Tra le due risulta più frequente e pericolosa la seconda instabilità per i rischi di contagio, perciò è preferibile come obiettivo intermedio il controllo dei tassi.

Esistono alcuni strumenti convenzionali di politica monetaria tradizionalmente utilizzati e previsti al momento della nascita dell'Eurosistema.

Sono presenti anche strumenti non convenzionali, introdotti per la gestione di situazioni di crisi in cui l'efficacia di quelli convenzionali è limitata.

Fanno parte degli strumenti convenzionali tre tipologie di intervento:

- I. Operazioni di mercato aperto
- II. Operazioni su iniziativa delle controparti (*standing facilities*)
- III. Regime di riserva obbligatoria (ROB), precedentemente accennata

Le prime due operazioni sono legate al fabbisogno di liquidità mentre l'ultima è un vincolo di natura amministrativa imposto alle singole banche da parte della Banca Centrale e funge da garanzia a tutela dei depositanti.

Le operazioni di mercato aperto sono svolte su iniziativa della Banca Centrale Europea e attuate mediante le Banche Centrali Nazionali.

Esse riguardano una modalità di aggiudicazione della liquidità da parte delle banche ammesse attraverso un'asta e pagando un determinato tasso di interesse.

Tutte le operazioni di erogazione della liquidità sono collateralizzate, ossia prevedono il conferimento da parte delle banche di titoli forniti in garanzia alla Banca Centrale Europea per tutta la durata dell'operazione.

Alla scadenza, i titoli portati in garanzia tornano nella disponibilità delle banche e la liquidità viene restituita con il relativo addebito nei conti di gestione.

Occorre specificare inoltre, che la liquidità ottenibile attraverso un titolo a garanzia diminuisce al crescere della rischiosità di questo. Infatti al valore del titolo, si applica una riduzione pari a una certa percentuale che tiene conto della sua rischiosità.

Fino al 2008, la Banca Centrale Europea indicava un quantitativo massimo di liquidità offerta in asta, stimato sulla base del fabbisogno di liquidità del sistema, mentre in seguito è stato fissato un limite minimo per la liquidità richiesta qualora una banca partecipi all'asta.

Il limite massimo è invece fissato implicitamente dalla necessità di portare titoli in garanzia.

Le operazioni di mercato aperto sono suddivise a loro volta in:

- Operazioni di rifinanziamento principale (RP): si tratta di aste nelle quali viene fissato dalla Banca Centrale Europea il tasso di interesse minimo, come valore di partenza
- Operazioni di rifinanziamento a lungo termine (RLT): aste con cadenza mensile, dove non viene fissato il tasso di interesse minimo, ma la quantità offerta di liquidità da parte della Banca Centrale Europea.

In questo caso i tassi variano in base a quanto le banche sono disposte a pagare e quindi sono loro stesse a proporli.

- Operazioni di regolamento puntuale o *fine tuning* (FT): queste non sono programmate e correggono i livelli di liquidità nel caso di esigenze temporanee impreviste
- Operazioni di tipo strutturale (OS): anch'esse non programmate, ma che rispondono a esigenze di aggiustamento strutturale dei mercati monetari

Nelle aste a tasso fisso, vengono fissati preventivamente dalla Banca Centrale Europea la quantità offerta di liquidità e il tasso d'interesse.

Le banche partecipanti a questa tipologia di aste indicano solamente la quantità di liquidità richiesta. Nel caso in cui si verificasse un eccesso di domanda rispetto all'offerta di liquidità, tutti i partecipanti ricevono un ammontare ridotto (es. 80% della richiesta effettuata).

Diversamente avviene nelle aste a tasso variabile, dove le banche partecipanti non indicano solo la liquidità richiesta, ma anche il tasso d'interesse che sono disposte a pagare: esse presentano una o più offerte (*bids*), ciascuna delle quali è rappresentata da una coppia importo – tasso.

Le offerte ricevute vengono sempre ordinate in modo decrescente rispetto al tasso d'interesse indicato.

Esistono aste competitive (americane) e marginali (olandesi) a tasso variabile che si differenziano per le due modalità di aggiudicazione di liquidità.

L'asta marginale prevede che a tutte le richieste aggiudicate venga applicato il tasso di interesse dell'ultima *tranche* assegnataria (ultima offerta aggiudicataria prima che si esaurisca la quantità di liquidità offerta).

Nell'asta competitiva o americana invece, il tasso pagato da ogni partecipante è quello proposto da lui stesso.

Oltre alle operazioni di mercato aperto, precedentemente riportate in elenco, esistono le operazioni su iniziativa delle controparti. Esse sono state create al fine di rispondere alle esigenze di brevissimo termine di gestione della liquidità bancaria.

Tali operazioni riguardano la possibilità per le banche di depositare *overnight* la liquidità in eccesso e/o ottenere finanziamenti *overnight* presso la Banca Centrale Nazionale, al tasso d'interesse fissato dalla BCE, sia per i depositi che per i finanziamenti (tassi ufficiali).

La loro funzione consiste nel contenere l'oscillazione dei tassi *overnight* sul mercato interbancario senza vincoli amministrativi e rendere più agevole la distribuzione di liquidità tra le banche contenendo i rischi reputazionali e le crisi di sfiducia.

2.3 Mercato interbancario

Il mercato interbancario è una rete globale di istituzioni finanziarie che scambiano valute e altri derivati valutari direttamente tra loro. Il mercato interbancario è essenziale per il buon funzionamento del sistema bancario e dell'economia nel suo complesso. Esso consente alle banche di gestire i rischi di liquidità, tasso di cambio e tasso di interesse, nonché di sfruttare opportunità di arbitraggio e speculazione. Il mercato interbancario influenza anche l'offerta e la domanda di moneta e credito nell'economia, e quindi influenza la politica monetaria delle banche centrali.

È un mercato *over-the-counter* (OTC), il che significa che non esiste una borsa centrale o una stanza di compensazione per le transazioni. Invece, le operazioni vengono eseguite tramite piattaforme elettroniche, telefonate o *broker* che mettono in contatto acquirenti e venditori.

L'interbancario è suddiviso in due segmenti: il mercato a pronti e il mercato a termine. Il primo è il luogo in cui le valute vengono scambiate al prezzo corrente di mercato per la consegna immediata. Invece il mercato a termine è il luogo in cui le valute vengono scambiate a un prezzo

predeterminato per la consegna futura. Per questo motivo aiuta le banche a coprire la propria esposizione alle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Il mercato interbancario opera 24 ore al giorno, cinque giorni alla settimana, in diversi fusi orari. Gli orari di *trading* più attivi sono quelli in cui i principali centri finanziari di Londra, New York, Tokyo e Sydney si sovrappongono. Le valute più scambiate nel mercato interbancario sono il dollaro statunitense, l'euro, lo yen giapponese, la sterlina britannica e il franco svizzero.

L'interbancario è influenzato da vari fattori come i dati economici, gli eventi politici, gli interventi delle banche centrali, i sentimenti del mercato e l'analisi tecnica. Questi fattori influenzano l'offerta e la domanda di valute e quindi i loro tassi di cambio. Ad esempio, se la Banca Centrale di un paese dovesse abbassare il tasso di interesse, ridurrà la domanda della sua valuta e aumenterà la sua offerta nell'interbancario, portando a un deprezzamento della sua valuta rispetto ad altre.

La BCE, fissando tassi e quantità sul mercato primario, cerca di influenzare il tasso del mercato interbancario.

Per orientare la domanda di liquidità bancaria, che coinvolge gli scambi tra la BCE e le banche, la BCE dispone di tre strumenti riguardanti il mercato primario:

- L'indicazione dei tassi ufficiali (ovvero i tassi di interesse sui depositi, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale)
- La gestione della quantità di liquidità bancaria da offrire sul mercato
- L'adozione del vincolo amministrativo della riserva obbligatoria (ROB)

La remunerazione delle riserve in eccesso delle banche commerciali è tendenzialmente pari a zero. In determinati casi, per stimolare utilizzi alternativi della liquidità, il tasso d'interesse sulle riserve in eccesso potrebbe essere anche minore di zero, permettendo così alla BCE di influenzare i comportamenti delle singole banche.

In generale le riserve in eccesso/libere sono oggetto di scelte deliberate delle banche che rispondono a motivazioni precauzionali, costi opportunità e costi di transazione.

Sul mercato interbancario la maggior parte degli scambi ha durata brevissima e il tasso d'interesse varia in base all'eccesso o diminuzione della domanda rispetto all'offerta.

La domanda e l'offerta dipendono dal tasso interbancario corrente, dalle relative aspettative future, dal tasso di rifinanziamento principale, dal grado di rischio percepito dalle banche e dai costi di transazione.

L'Euribor (abbreviazione di *EURO Inter-Bank Offered Rate*) è un tasso di riferimento per i mercati finanziari, calcolato giornalmente, che indica il tasso di interesse medio delle transazioni finanziarie in euro tra le principali banche europee.

Esso viene utilizzato come tasso medio applicato da primari istituti di credito per operazioni a termine effettuate sul mercato interbancario (con controparte altri primari istituti di credito). L'Euribor varia solamente in funzione della durata del prestito e non dipende dall'ammontare del capitale.

La sua nascita è coincisa con quella dell'euro (4 gennaio 1999), ed è andata a sostituire i diversi tassi di mercato monetario utilizzati nei singoli Paesi (in Italia era usato il Ribor – *Roma Interbank Offered rate*).

Non esiste un solo tasso Euribor, ma uno per ogni scadenza dei depositi interbancari negoziati sul mercato interbancario: Euribor a 1 settimana, a 1 mese, a 3 mesi, a 6 mesi e a 12 mesi. Fino al 1 dicembre 2018 venivano calcolati e pubblicati anche i tassi Euribor a 2 settimane, a 2 mesi e a 9 mesi. I tassi Euribor sono ampiamente usati come riferimento per i tassi a breve termine. La tipologia di Euribor più conosciuta dai cittadini è probabilmente quello a sei mesi, che viene normalmente utilizzato come riferimento per il calcolo degli interessi per i mutui a tasso variabile.

L'altro tasso di riferimento per il mercato dell'eurozona è l'EONIA.

L'*Euro OverNight Index Average* (in acronimo EONIA), rappresenta la media ponderata dei tassi *overnight* applicati su tutte le operazioni di finanziamento non garantite, concluse sul mercato interbancario dalle principali banche europee ed è prezzato da due giorni fino a due anni.

Esso viene calcolato dalla Banca Centrale Europea coadiuvata dalla Federazione Bancaria Europea (EBF) che ne pubblica il risultato ufficiale ogni giorno tra le 18.45 e le 19.00.

Tutte le transazioni di tipo *overnight* iniziate in un qualunque giorno lavorativo vengono registrate ed elaborate dalla Banca Centrale Europea e dalla Federazione Bancaria Europea (EBF) che calcolano la media ponderata dei tassi applicati. Le banche, infatti, sono obbligate per legge a detenere riserve liquide, ma possono collocare sul mercato interbancario l'eccesso di liquidità derivante dalle fluttuazioni giornaliere dei livelli di deposito, in modo da ottimizzarne la gestione.

L'Eonia rappresenta il tasso di interesse utilizzato in questo genere di operazioni che successivamente verrà sostituito dall'*Euro Short Term Rate* (€STR). L'Eonia era una media ponderata dei tassi di interesse *overnight* non garantiti, rilevati da un campione di 28 banche che

fornivano i propri dati su base volontaria; l'€STR invece misura il costo per ogni banca di un finanziamento *overnight* non solo da altre banche, ma anche da altri istituti quali banche centrali, fondi e altri operatori finanziari, introducendo quindi una maggiore precisione nel calcolo di tali costi. I dati in questo caso sono rilevati giornalmente dal *Money Market Statistical Reporting (MMSR)*, la rilevazione statistica giornaliera della BCE che riguarda le transazioni del mercato monetario che le banche segnalanti effettuano quindi con determinate controparti (altre banche, altre istituzioni finanziarie monetarie, fondi pensione, compagnie di assicurazioni, amministrazioni pubbliche e imprese non finanziarie all'ingrosso) accertandone le capacità e il funzionamento.

Le banche possono investire nell'interbancario la liquidità ottenuta dal mercato primario, ma nel caso in cui si presentassero costi di transazione elevati, preferirebbero detenere le riserve in eccesso/libere piuttosto che investire.

Alcuni degli strumenti e dei contratti più comuni utilizzati nel mercato interbancario sono:

- Prestiti interbancari: si tratta di prestiti a breve termine tra banche che di solito hanno una scadenza inferiore a un anno. Talvolta tali prestiti non sono garantiti ovvero non sono previste garanzie collaterali. Il tasso di interesse applicato sui prestiti interbancari è chiamato tasso interbancario o LIBOR (*London Interbank Offered Rate*). I prestiti interbancari vengono utilizzati per soddisfare i requisiti di riserva delle banche centrali, per adeguare le posizioni di liquidità delle banche o per sfruttare i differenziali dei tassi di interesse.
- Contratti di riacquisto (repo): si tratta di transazioni in cui una parte vende un titolo a un'altra parte e si impegna a riacquistarlo a una data e a un prezzo specificati. Sono effettivamente prestiti garantiti, poiché il venditore mantiene la proprietà del titolo e l'acquirente ha il diritto di venderlo in caso di inadempienza del venditore. La differenza tra il prezzo di vendita e il prezzo di riacquisto costituisce l'interesse pagato sul prestito.
- *Swap* in valuta estera: si tratta di transazioni in cui due parti scambiano due valute a un tasso a pronti e concordano di invertire lo scambio a un tasso a termine a una data specifica. Gli *swap* in valuta estera vengono utilizzati per proteggersi dal rischio di cambio, per sfruttare opportunità di arbitraggio o per adeguare la composizione valutaria di attività e passività.

Questi sono alcuni esempi dei tipi di transazioni interbancarie che avvengono nel mercato.

È opportuno tuttavia considerare che ogni strumento e contratto si differenzia per le sue caratteristiche.

Il mercato interbancario ha subito cambiamenti significativi negli ultimi dieci anni, a causa della crisi finanziaria globale del 2007-2009, delle riforme normative che ne sono seguite, dell'emergere di nuove tecnologie e della pandemia di COVID-19. Questi cambiamenti hanno influenzato in vari modi la struttura, il funzionamento e l'efficienza del mercato interbancario. Nuove tecnologie come l'intelligenza artificiale, i big data e l'apprendimento automatico vengono applicate per migliorare l'efficienza, trasparenza, sicurezza e innovazione del mercato. Queste tecnologie offrono vari vantaggi per il mercato interbancario, come la riduzione dei costi di transazione e dei tempi di regolamento. Inoltre esse consentono il miglioramento della qualità e dell'analisi dei dati, la facilitazione dei pagamenti, l'abilitazione di contratti intelligenti e la creazione di nuovi prodotti e servizi. Tuttavia, queste tecnologie pongono anche alcune sfide e rischi per il mercato interbancario, come l'aumento degli attacchi informatici e delle frodi, la creazione di lacune normative e incoerenze, l'interruzione dei modelli di business e delle infrastrutture esistenti e il sollevamento di questioni etiche e sociali.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il beneficio di un efficiente sistema finanziario risiede nella capacità di far circolare risorse finanziarie tra soggetti in *surplus* e soggetti in *deficit*, rendendo disponibili nuove risorse finanziarie a quei soggetti che introducono mediante gli investimenti finanziati innovazioni nei beni e servizi destinati al mercato e/o nei processi produttivi, sostenendo in tal modo il processo di crescita dell'economia nel suo complesso.

Il sistema finanziario si alimenta di informazioni macroeconomiche, di natura previsionale, politico-sociali, microeconomiche ecc. e produce informazioni (in termini di prezzi degli strumenti finanziari) necessarie agli operatori economici per definire i propri piani d'investimento e le proprie strategie e quindi per far funzionare l'economia in generale.

Per un ordinato svolgimento delle negoziazioni è comunque necessaria la correttezza nei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari e rendono indispensabile l'intervento delle autorità di vigilanza per colmare eventuali lacune.

Si è sottolineato come la funzione (e la responsabilità) dei soggetti operanti nel sistema finanziario sia quella di identificare e di valutare i rischi connessi alle operazioni di investimento. Sotto questa luce si cerca di favorire il trasferimento di risorse finanziarie verso i soggetti i cui investimenti reali sono meritevoli di ricevere supporto perché ritenuti in grado, nel futuro, di remunerare e ripagare le disponibilità finanziarie ricevute.

Differentemente dal fallimento di una o più imprese che originano un focolaio limitato, riguardo all'ambito bancario è evidente come l'insorgere di instabilità si propaghi con l'effetto domino da una banca a tutto il sistema bancario.

In caso di crisi, che comporta il venir meno della fiducia tra le banche, il mercato interbancario rischia di bloccarsi e di conseguenza la liquidità offerta dalla Banca Centrale rischia di rimanere nei conti di gestione delle banche non arrivando quindi al sistema economico. In questa situazione gli sforzi di politica monetaria non producono alcun effetto e diventa molto più

complesso superare il periodo di crisi. Questo contesto di crisi evidenzia pertanto quanto il corretto funzionamento del mercato interbancario sia fondamentale per la stabilità del sistema finanziario. Inoltre è importante capire come evitare le crisi attraverso il monitoraggio costante degli indicatori e la prevenzione.

Per questa operazione le banche dispongono di strumenti per limitare i rischi dell'insorgenza delle crisi e per intervenire rapidamente (es. ROB), ma il ruolo primario è svolto dalla Banca Centrale, che ha la responsabilità di garantire la liquidità necessaria per la stabilità del sistema finanziario e svolge il ruolo di prestatore di ultima istanza (*Lender of last resort*).

Il più importante regolamentatore delle banche mondiali è rappresentato dal Comitato di Basilea sulla supervisione bancaria (**BCBS**): esso infatti impone gli standard tesi dagli anni Settanta a contrastare il rischio che le crisi bancarie diventino crisi finanziarie (ed economiche) globali.

Per tale scopo, gli accordi di Basilea sono stati deliberati al fine di dotare le banche di linee guida in ambito patrimoniale. L'accordo più recente è rappresentato da Basilea III, che è stato approvato nel 2010 ed è entrato in vigore dal 2013. Esso pone come obiettivo il rafforzamento della solidità bancaria attraverso l'innalzamento dei requisiti patrimoniali a scopo precauzionale; Prevede inoltre l'introduzione dei controlli delle Autorità di Vigilanza volti a verificare l'adeguatezza patrimoniale delle banche, le quali dovranno comunicare periodicamente la propria situazione finanziaria in modo da consentire una corretta valutazione del rischio.

Si tratta sostanzialmente di imporre una vigilanza costante sulle banche per scongiurare crisi sistemiche.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini P., “Economia e Politica della moneta”, Il Mulino, 3a edizione, 2021

Baglioni A., “Le frontiere della politica monetaria” Hoepli, 2021

SITOGRAFIA

www.bancaditalia.it

www.consob.it

www.ivass.it

www.covip.it

www.mef.gov.it

www.agcm.it

www.euribor-rates.eu

www.borsaitaliana.it