Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Economia e finanza

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Il dilemma liquidità - solvibilità

Relatore
Ch. Prof. Paolo Biffis

Correlatori
Ch. Prof. Antonio Proto
Ch. Prof. Francesco Mason

Laureando
Giovanna Munari
Matricola 815794

Anno Accademico
2011 / 2012

Indice

Introduzione **1**

1. La liquidità **8**

1.1 I mezzi di pagamento **10**

1.1.1 La base monetaria **10**

1.1.2 La moneta bancaria **21**

1.1.3 Gli altri mezzi di pagamento **23**

1.2 I soggetti **25**

1.2.1 Il sistema dei pagamenti bancari **25**

1.2.2 La trasformazione delle scadenze **35**

2. Il problema della liquidità **39**

2.1 Il rischio di liquidità **40**

2.1.1 La gestione del rischio di liquidità **44**

2.1.2 La regolamentazione europea **46**

2.2 Liquidità e solvibilità **51**

2.3 La gestione dell'attivo di bilancio **58**

2.3.1 La valutazione degli attivi **59**

Conclusioni **63**

Riferimenti bibliografici **70**

Introduzione

La crisi che nell'estate del 2007 ha investito i mercati finanziari mondiali aveva avuto inizio negli Stati Uniti alcuni mesi prima. In particolare il mercato immobiliare americano aveva registrato un numero sempre maggiore di insolvenze nel comparto dei mutui *subprime*, successivamente cartolarizzati nonostante non fosse stato attivato un adeguato controllo sui destinatari dei fondi. Il crollo dei prezzi delle abitazioni contribuì ad amplificare il problema sia perché le ABS emesse non potevano più essere onorate, sia perché aveva ormai invaso il mercato e quindi i portafogli delle maggiori IMF americane.

Le turbolenze sorsero al culmine di un periodo di crescita favorita da ampia disponibilità di credito immobiliare, ampia liquidità, tassi d'interesse reali contenuti, sviluppo dell'innovazione finanziaria e globalizzazione dei mercati; a partire dai primi anni 2000 era maturata l'illusione che la 'finanza' avrebbe continuato a garantire benefici autonomamente senza dover essere rapportata all'economia reale.

Intermediari finanziari ed investitori avevano coltivato questa illusione e avevano assunto rischi crescenti nei propri portafogli, senza che la capacità di gestirli crescesse di pari passo. Inoltre l'assunzione di questi rischi avveniva prevalentemente con mezzi di terzi. L'inversione del circuito che aveva favorito l'espansione del credito portò al crollo della liquidità degli attivi, alla necessità di ridurre la leva finanziaria e all'incertezza sulla capacità di gestire i nuovi rischi [3]. La leva finanziaria aveva raggiunto un livello eccessivo conducendo all'irrigidimento della struttura finanziaria [15].

La velocità di espansione della finanza cosiddetta strutturata e l'incapacità di intermediari e regolatori di valutare e gestire il maggiore rischio implicito ha portato a velocizzare e amplificare gli effetti della crisi.

L'utilizzo del processo di cartolarizzazione dei crediti e lo sviluppo del mercato dei derivati sul credito hanno poi causato, rispettivamente, l'esternalizzarsi e il trasferimento del rischio di credito dal mercato bancario (il primo ad essere colpito dalla crisi) a quello dei derivati ("costruiti" sugli stessi mutui *subprime*) fino a coinvolgere il mercato monetario e il mercato azionario.

Il mercato interbancario venne interessato, infatti, dalla "trappola della liquidità" [16] di keynesiana memoria[1]: in una situazione di tassi d'interesse nominale pari o prossimi allo zero, le banche centrali non sono state in grado di attivare uno dei "classici" meccanismi di politica monetaria (l'abbassamento dei tassi nominali appunto) a favore della crescita.

Il diffondersi sul mercato di aspettative negative (già Keynes aveva capito l'importanza della fiducia nel mondo finanziario) attiva quel fenomeno di preferenza per la liquidità per cui da un lato vi sono banche che non offrono più liquidità sull'interbancario a causa dell'accentuato rischio di controparte, dall'altro le stesse tesaurizzano la risorsa presso la banca centrale per poterla utilizzare successivamente.

Ad accentuare la percezione del rischio di controparte contribuiva anche l'incapacità di stimare il livello di esposizione ai rischi, la solidità patrimoniale e le eventuali perdite delle banche che operavano nell'interbancario. Di fronte a processi di abbassamento dei rating gli intermediari limitarono ulteriormente il credito concesso (se avessero mantenuto il livello di credito erogato avrebbero

---

[1] Keynes aveva elaborato la teoria della trappola della liquidità basandosi sul comportamento dell'investitore in titoli a lunga scadenza: quando i tassi sono vicini allo zero gli investitori si aspettano un loro incremento, che porterebbe però ad una svalutazione degli asset e ad una perdita in conto capitale. La propensione per la detenzione di moneta si lega appunto alla volontà di ridurre le probabilità di perdita in conto capitale che sarebbero connesse all'alternativa detenzione di titoli, limitando le perdite al minor rendimento dato dalla moneta detenuta.

comunque dovuto incrementare il capitale proprio in base alle regole introdotte con gli Accordi di Basilea sui risk weighted asset), provocando l'interconnessione tra credit crunch e trappola della liquidità.

In questa situazione le fonti di finanziamento delle banche commerciali si modificarono (ciò in realtà ebbe un riscontro limitato in Italia): la tradizionale raccolta tramite depositi al dettaglio cedette il passo a quella sui mercati all'ingrosso, con il conseguente amplificarsi dei rischi di contagio e dell'instabilità [19].

L'incertezza sui mercati crebbe anche in conseguenza dell'incapacità di valutare non solo il livello di perdite attese e inattese cui gli intermediari sarebbero potuti incorrere, ma anche quello delle perdite già in essere. Ma, se l'insieme delle perdite attese derivanti dal rischio di credito non crea ad una banca particolari problemi, purché vi siano accantonamenti adeguati a fronteggiarle, è l'aggregato delle perdite inattese a preoccupare perché, essendo esse per l'appunto inattese, non possono essere coperte da un livello adeguato di capitali propri [16], a meno che la gestione non sia stata particolarmente oculata e prudente. La crisi finanziaria d'altra parte ha contribuito a mettere in luce le debolezze del settore finanziario sotto quattro aspetti [19]: la sottostima del rischio, la complessità, la pro-ciclicità e l'innovazione finanziaria.

Quanto alla sottostima del rischio si è già sottolineato come né gli intermediari né i regolatori fossero pronti ad affrontare un dilagare così veloce e diffuso delle turbolenze registratesi nel segmento *subprime*, tutto sommato "… un segmento dell'attività finanziaria relativamente marginale" [3]. Allo stesso tempo non si comprese a fondo la profonda interazione tra credito e liquidità [23]. E se per quanto riguarda il rischio di credito la normativa di Basilea 2 (allo scoppio della crisi non ancora in vigore) aveva stabilito una serie di requisiti che ogni banca doveva rispettare, l'analisi del rischio di liquidità non aveva trovato idoneo ed adeguato spazio. A ciò si aggiungano due elementi: da un lato le difficoltà incontrate da molti intermediari nella gestione del processo bancario tipico di trasformazione delle scadenze, accentuate in seguito al prosciugarsi della liquidità

nei mercati; dall'altro lato il legame tra le grandi banche e intermediari non bancari, basato sulle garanzie date dalle prime a copertura del rischio di liquidità eventualmente corso dai secondi.

Il black-out dei mercati ha arrestato la concessione di credito da parte delle banche che hanno nel contempo cercato di accumulare liquidità.

Il secondo aspetto riguarda la complessità del sistema, sia per quanto riguarda i prodotti strutturati che vi vengono negoziati, sia per quanto riguarda la presenza di conglomerati e gruppi finanziari a propria volta complessi. A tal proposito è comunque corretto tener presente che, nel corso della storia, intermediari e strumenti più "tradizionali" e meno complessi non si sono rivelati più affidabili e stabili[2] [3]. Certo è che la sempre maggior articolazione dei prodotti offerti e dei soggetti che li introducono sul mercato non può non essere gestita adottando un'ottica globale che tenga conto dei rischi connessi alla facilità con cui i vari comparti finanziari vengono contagiati (si parla infatti di rischio di contagio).

Ad accentuare la complessità del sistema finanziario contribuì tra l'altro la creazione di un sistema bancario "parallelo" (si è parlato al riguardo di "sistema bancario ombra"), costituito da veicoli che si occupano di investire sul mercato dei prodotti strutturati e di procurarvisi fondi[3]. Questi soggetti non figuravano nei bilanci delle banche cui facevano riferimento, pur essendo alle stesse legati: nel caso il veicolo non fosse stato in grado di rifinanziare i propri titoli sul mercato, sarebbero state infatti le banche a dover intervenire a sostegno dello stesso.

L'aspetto della pro-ciclicità si può intendere in due accezioni: quella del quadro regolamentare e quella del comportamento del sistema. La prima riguarda

---

[2] Nel documento di Banca d'Italia vengono citati, come esempi, la crisi delle *savings and loan banks* statunitensi a fine anni '80 e quella più recente delle banche giapponesi.

[3] Basilea 2 si è rivelata lacunosa con riferimento ad entità di questo tipo: esse operano infatti con limitati livelli patrimoniali, notevoli sbilanci di liquidità e scadenze eccessivamente disallineate tra attivo e passivo.

le norme contabili e i requisiti patrimoniali minimi che hanno amplificato (in negativo) le reazioni sui mercati del credito [23]. Per quanto riguarda la seconda va evidenziata la possibile inadeguatezza del metodo del *fair value*, in base al quale gli intermediari sono tenuti a valutare il proprio portafoglio in fasi di crisi.

Infine vi è l'aspetto più "ambiguo" della crisi, quell'innovazione finanziaria che se da un lato ha reso più efficiente il sistema finanziario, allocando in modo migliore il rischio, limitando i costi di transazione e permettendo al sistema di gestire una quantità di credito – quella assunta dai suoi partecipanti – nettamente superiore rispetto al capitale dagli stessi investito, dall'altro ha contribuito alla minor stabilità dei mercati stessi. I prodotti innovativi, creati per soddisfare le richieste di investitori alla ricerca di rendimenti sempre più elevati (laddove il contesto era di abbondante liquidità ma bassi rendimenti), erano spesso dotati di una elevata leva finanziaria [23]. Tale leva crebbe quando gli intermediari hanno trasformato i prestiti concessi in mutui o in *asset-backed securities*, vale a dire titoli garantiti da attività, a loro volta convertiti in obbligazioni cartolarizzate. Il processo di cartolarizzazione (di per sé non negativo) non avvenne però in modo trasparente: gli operatori di mercato occultarono la bassa qualità degli attivi sottostanti (non a caso le maggiori minusvalenze registratesi dal 2007 si ebbero sui titoli derivanti da cartolarizzazioni).

Ed è proprio sugli attivi e sulla loro qualità che si dovrebbe operare, come si dirà, al fine di una gestione migliore del rischio di liquidità e delle conseguenze derivanti dallo stesso.

Allo stesso tempo va posta sempre più attenzione al legame (spesso equivocato) tra liquidità e solvibilità. Sinteticamente si può affermare che "… la liquidità è la capacità di saldare i debiti alla data dovuta, mentre la solvibilità è la capacità di saldare comunque i debiti. Un modo migliore di esprimere lo stesso concetto sarebbe di dire che la liquidità riguarda la disponibilità di fondi per l'operatività corrente, mentre la solvibilità riguarda la disponibilità di fondi in una situazione di crisi" [29].

Il processo di studio (o meglio, di ri-studio) delle regole alla base del sistema finanziario mondiale e dell'operatività dei suoi appartenenti sta coinvolgendo organismi internazionali, comitati ad hoc e banche centrali già dai primi mesi successivi lo scoppio della bolla immobiliare statunitense.

Nello specifico si è cominciato a prestare più attenzione alla questione della liquidità, fino ad allora considerata marginalmente, dandone per scontata l'abbondanza (o se non altro la presenza) sui mercati. Ciò che tuttavia non è per il momento scontato è come tutelare mercati e operatori da situazioni di illiquidità più o meno improvvise. Al riguardo un approfondimento del tema non può non partire dalla definizione di "liquidità" per le banche commerciali, evolutasi nel tempo di pari passo all'evoluzione di mercati e prodotti finanziari, e dalla distinzione tra la stessa e il concetto di "solvibilità", per proseguire con l'analisi del problema della liquidità, alla luce degli avvenimenti recenti.

La situazione di liquidità di una banca commerciale è tanto migliore quanto maggiore è il grado di liquidità degli impieghi, vale a dire quanto più rapidamente ne avviene la trasformazione in forma monetaria. L'identificazione di alcuni quozienti ricavabili dalle voci di bilancio, quali ad esempio il rapporto tra attività e passività finanziarie a breve termine o tra capitale circolante e debiti a breve, se da un lato può fornire una prima idea riguardo alla capacità della banca di mantenere un equilibrio fra entrate ed uscite, dall'altro non è sufficiente a capire in che modo conservarlo.

La soluzione proposta si distacca, in parte, da quelle meramente quantitative propugnate dal Comitato di Basilea e da altri organismi internazionali, senza contare che recentemente la BCE, sostenuta dalla Banca di Francia, ha preso posizione riguardo alla regola del LCR[4], presentando un piano che allarghi la gamma degli asset presentabili per il calcolo del rapporto stesso in

---

[4] Al riguardo si veda Brunsden, J., *ECB Said to Urge Weaker Basel Liquidity Rule on Crisis Concerns*, Bloomberg, 28 agosto 2012.

modo da facilitare l'adeguamento alle nuove regole da parte delle banche europee[5]. La già accennata attenzione alla composizione e alla qualità degli attivi bancari pare più adeguata allo scopo di evitare il ripresentarsi di crisi sistemiche così gravi. Sebbene il rilievo sul grado di patrimonializzazione degli intermediari sia fondamentale, esso si dovrebbe accompagnare ad una considerazione altrettanto attenta della struttura della raccolta e della (appunto) liquidità degli attivi.

L'importanza di una gestione oculata ed attenta della liquidità non dipende solamente dalla volontà di non attraversare nuovamente periodi di crisi come quello tuttora in corso. Essere costantemente liquida è, "banalmente", un'esigenza fondamentale, seppure negli anni scorsi trascurata, della banca commerciale.

---

[5] La proposta della BCE si spiega sia con riferimento ai minori prestiti che le banche garantirebbero ad imprese e famiglie dovendo fissare l'LCR al 100%, sia per evitare difformità eccessive rispetto alle regole in vigore per i rifinanziamenti in BCE (lo stesso Mario Draghi ha consentito un ampliamento della gamma dei collaterali), sia per l'(auto)convinzione di essere in grado, in caso di crisi di liquidità, di aiutare le banche commerciali europee senza che esse si sottopongano a requisiti di liquidità eccessivamente rigidi, sia perché le banche europee (e le francesi in particolare) sono in ritardo nell'adeguamento ai valori previsti per l'LCR (si stima che in media le banche europee abbiano, attualmente, un LCR intorno al 70%; esso dovrebbe raggiungere quota 100% entro il 2015).

1. La liquidità

Per liquidità di una singola banca si può intendere la capacità di conseguire in maniera economica ed in ogni momento una condizione di equilibrio fra entrate ed uscite monetarie [32].

In concreto, operare in condizioni di liquidità significa, per la singola banca commerciale, essere in grado di far fronte continuamente e in modo rapido sia alle richieste di rimborso delle passività in essere sia agli sbilanci in sede di sistema di compensazione, mantenendo una condizione di economicità della gestione nel medio – lungo periodo. Tale necessità deriva dal fatto che la banca ordinaria intermedia mezzi finanziari a proprio rischio: concede credito e raccoglie mezzi finanziari su scadenze diversificate e, per tal via, genera moneta scritturale suscettibile di trasformarsi quotidianamente in moneta di banca centrale.

La questione è legata alla ricerca della combinazione più conveniente fra operazioni attive, passive e di tesoreria fra quelle che permettono di raggiungere e di mantenere gli equilibri finanziario, economico e patrimoniale. Il movimento continuo di fondi liquidi, nella fattispecie incassi e pagamenti monetari, che non avvengono a scadenze predeterminate, ma su iniziativa delle controparti, è infatti quanto caratterizza l'attività della banca commerciale: ne segue che il concetto di liquidità si può associare a quello di trasferibilità di un contratto in essere, la quale sottintende la sua buona qualità economico – finanziaria asseverata da entrambi i contraenti.

Una singola operazione, a credito o a debito, della banca si può quindi definire liquida quando può essere considerata prontamente ed economicamente

vendibile, cioè qualora la si possa facilmente convertire in moneta legale. Questo significa che esiste un mercato regolamentato che accetta al suo interno lo scambio di quella posizione e che la vendita avviene a un prezzo non inferiore rispetto a quello di acquisto, ovvero leggermente inferiore, cioè con ridotte perdite in conto capitale. La determinazione del prezzo cui è conveniente avvenga lo scambio non è del tutto chiara: non vi sono infatti indicazioni generali riguardanti la misura entro cui debbano essere contenute le perdite, trattandosi di un giudizio prevalentemente soggettivo.

La necessità di gestire la liquidità della singola banca, inserita in un contesto complesso come quello di mercato, ha reso necessario organizzare gli scambi di mezzi di pagamento e di strumenti finanziari, utilizzabili come variabili di aggiustamento della liquidità stessa[6]. L'insieme di questi scambi costituisce il cosiddetto mercato monetario[7]. Quanto più numerosi sono gli scambi effettuati e gli strumenti finanziari oggetto di tali scambi e quanto più economica e immediata è la conversione in contanti di questi strumenti, tanto più un tale mercato può considerarsi liquido.

Il mercato monetario ha perciò una funzione essenziale: l'efficienza con cui vi circolano le passività fa sì che gli strumenti finanziari siano assimilabili a veri e propri mezzi di pagamento.

---

[6] Si intendono scambi in contropartita con la banca centrale, scambi in contropartita con il Mid, operazioni su strumenti finanziari con scadenza residua fino a 24 mesi, operazioni su derivati per la gestione dei rischi di mercato a breve, scambi di commercial paper e cambiali finanziarie.

[7] L'identificazione dei suoi confini non è immediata. Vi si negoziano attività a varie scadenze ma con un determinato grado di liquidità (BOT, CCT, certificati di deposito, accettazioni bancarie, commercial paper, cambiali finanziarie). Si distingue dal mercato finanziario, su cui si negoziano strumenti a medio – lungo termine.

1.1 I mezzi di pagamento

Con il termine mezzi di pagamento si è soliti indicare le passività che circolano sul mercato e che sono in grado di soddisfare il venditore. Alcune sono per natura sicuramente in grado di assolvere a tale compito, altre invece si ritiene che potranno assolverlo in quanto liquide ed esigibili ad una determinata scadenza.

Tra le prime rientrano i debiti a vista della banca centrale, la base monetaria, e i debiti a vista delle banche commerciali, vale a dire la moneta bancaria.

Sia la base monetaria sia la moneta bancaria circolano per il tramite di alcuni strumenti tecnici: gli scambi fra il pubblico avvengono attraverso la circolazione (banconote e moneta divisionaria), mentre le banche utilizzano fra loro i conti correnti accesi in contropartita con la banca centrale. I conti correnti delle banche in contropartita con il pubblico circolano invece sottoforma di assegni bancari e bonifici.

1.1.1 La base monetaria

La base monetaria è il nucleo dei mezzi di pagamento: non solo è dotata del potere liberatorio negli scambi, ma consente anche di determinare la quantità di moneta prodotta dalla banca centrale in contropartita dei servizi venduti (per cui accetta solo moneta da essa stessa prodotta), di controllarne l'offerta per perseguire gli obiettivi di politica monetaria e di asseverare la qualità di una parte dei mezzi di pagamento in circolazione.

Essa è costituita da due tipologie di attività finanziarie: da un lato quelle che la banca centrale accetta affinché risulti soddisfatto il vincolo di riserva

obbligatoria di liquidità, cui le banche commerciali devono sottostare; dall'altro lato quelle in grado di trasformarsi immediatamente in attività che soddisfino il vincolo stesso. Queste sono le attività liquide, vale a dire i depositi a vista delle banche presso la banca centrale (cioè i debiti a vista della banca centrale in contropartita con le banche).

La base monetaria si calcola quindi come somma di circolante e riserve disponibili.

Il primo addendo si ricava sottraendo all'aggregato "circolazione"[8] (la base monetaria a mani del pubblico e delle banche), la base monetaria detenuta dalle banche.

Le riserve disponibili comprendono le riserve libere e la riserva obbligatoria mobilizzabile. Le riserve libere sono costituite da biglietti e monete della banca centrale, dai depositi liberi presso banca centrale e Tesoro, dal margine disponibile presso la banca centrale in conto anticipazione ordinaria, e dalle riserve in eccesso[9]. La quota di riserve libere presso la banca centrale è comunque marginale all'interno dell'aggregato delle riserve disponibili, in quanto i depositi liberi presso la banca centrale non sono convenienti data la remunerazione minore rispetto ai depositi interbancari; analogamente le riserve in eccesso, di regola derivanti da errori di calcolo nella mobilizzazione della ROB, che non sono remunerate.

La quota prevalente di riserve disponibili è quindi costituita dalla ROB (attualmente mobilizzabile in toto), principale strumento di cui il settore bancario può fruire per controllare la liquidità. Essa viene calcolata come percentuale fissa

---

[8] La circolazione è composta da biglietti e monete emessi, nel caso dell'Unione Europea, dalla BCE attraverso le banche centrali nazionali e depositi presso la banca centrale del settore non statale.

[9] Le riserve in eccesso si misurano come differenza positiva fra la riserva costituita e la riserva dovuta.

delle passività a vista e a breve[10] ed è remunerata al tasso delle operazioni di rifinanziamento principale. L'obbligo si ritiene assolto qualora l'importo medio dei saldi giornalieri del conto di riserva nel periodo di mantenimento (dal 24 di un mese al 23 del mese successivo) sia pari alla riserva dovuta. Quest'ultima è pari al 2%[11] della raccolta soggetta alla fine del mese precedente il mese di mantenimento.

La ROB deve essere costituita in contanti. La facoltà di mobilizzazione è fondamentale per far fronte ai fabbisogni di liquidità ma, in caso di inadempienza, sono previste sanzioni che, affiancandosi alla mancata remunerazione dei saldi positivi (in eccesso) fra il saldo medio sul conto di riserva e l'obbligo medio, rendono più stringente il vincolo[12].

Fronteggiare i problemi di liquidità della singola banca significa, per il complesso del settore, dare impulso al mercato monetario (in particolare al comparto dell'interbancario) con aumento della concorrenza fra banche nell'ambito della gestione della liquidità con effetti sui meccanismi di trasmissione della politica monetaria tramite il sistema dei pagamenti.

La ROB è quindi una delle principale determinanti della base monetaria cui si aggiungono i flussi connessi con l'attività della pubblica amministrazione e del settore estero: poiché però tutti questi flussi transitano attraverso il settore delle banche commerciali la ROB rappresenta anche la loro sintesi e il sistema dei pagamenti diviene la sintesi di tutti i movimenti monetari. La regolazione della

---

[10] Attualmente sono soggette all'obbligo le seguenti passività (raccolta soggetta): debiti overnight e in conto corrente, debiti con scadenza originaria minore di 24 mesi, debiti rimborsabili con preavviso e money market paper.

[11] Ma recentemente è giunta la proposta di abbassare tale percentuale all'1%. Al riguardo si veda *Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco*, ASSIOM FOREX, febbraio 2012.

[12] Tali sanzioni possono assumere la forma del carry – over o delle penalizzazioni: nel primo caso l'inadempimento di un periodo è compensato dall'oscillazione di segno opposto del periodo successivo, nel secondo caso si applicano tassi di interesse abbastanza elevati da essere penalizzanti. Questa seconda soluzione è stata privilegiata dal SEBC.

liquidità sul mercato viene così sintetizzata dalla necessaria compensazione quotidiana dei debiti/crediti liquidi ed esigibili confluiti nel sistema con l'unico vincolo della ROB.

Tuttavia le banche non possono giungere alla compensazione quotidiana e al rispetto del vincolo della ROB in modo naturale; come se crediti, debiti, flussi in entrata e in uscita si susseguissero ordinatamente. Sarà necessario invece dotarsi di attività liquide, cioè suscettibili di trasformarsi in mezzi di pagamento necessari alla compensazione e per tal via alla ROB, cioè in contanti.

Le attività liquide in questione provengono dunque da una strategia di gestione della liquidità che comporta di porre in essere diverse operazioni: operazioni definitive (acquisti di attività liquide) o temporanee (acquisti e contemporanea vendita di attività).

Nel primo caso si tratta di operazioni prive di scadenza e messe in atto esclusivamente su iniziativa della banca centrale (sono le cosiddette operazioni di mercato aperto). Le seconde invece prevedono che ad una determinata scadenza si effettui un'operazione di segno opposto a prezzi prefissati e possono avvenire sia su iniziativa della banca centrale che su iniziativa delle sue controparti.

Le operazioni di mercato aperto possono configurarsi sottoforma di operazioni di rifinanziamento principale, di rifinanziamento a più lungo termine, operazioni di fine tuning e strutturali.

Tra le operazioni di fine tuning e strutturali rientrano due tipologie volte a drenare base monetaria sul mercato. Si tratta della raccolta di depositi a tempo determinato e dell'emissione di certificati di debito.

Tra le operazioni su iniziativa delle controparti rientrano quelle di rifinanziamento marginale e i depositi presso la banca centrale. Le istituzioni monetarie e finanziarie prendono in tal modo l'iniziativa volta a risolvere problemi di liquidità della singola istituzione. Sono operazioni di pronti contro termine overnight a tassi fissati dalla banca centrale.

Le operazioni di rifinanziamento marginale consistono sia in contratti pronti contro termine overnight sia in prestiti overnight garantiti e consentono di

ottenere fondi ad un tasso di interesse sempre superiore al tasso in essere sul mercato interbancario. Tali finanziamenti della banca centrale devono essere assistiti da garanzie (eligibles), cioè da attività idonee ad essere accettate dalla banca centrale stessa in contropartita con la base monetaria emessa. Le attività idonee, per fungere da garanzia, devono possedere elevati standard creditizi ed essere perciò inserite all'interno dell'Eligible Asset Database, dove vengono suddivise in base al paese di provenienza e alla tipologia di asset. Le attività in precedenza definite di primo livello sono ora suddivise in quattro categorie, in ordine di liquidità decrescente, e si distinguono in base agli emittenti (banche centrali, amministrazioni centrali, società, istituzioni creditizie, amministrazioni locali – regionali, enti sovranazionali, agenzie diverse dalle istituzioni creditizie e agenzie – istituzioni creditizie).

I depositi presso la banca centrale consentono invece alla banca di impiegare fondi ad un tasso di interesse sempre minore rispetto a quello fissato sull'interbancario per depositi con la medesima scadenza. La minor remunerazione si spiega tenendo conto che tali fondi sono liquidi e dovrebbe condurre le banche a cercare di risolvere i problemi di eccedenza di liquidità sul mercato prima di richiedere l'aiuto della banca centrale. La preferenza manifestata negli ultimi anni dalle banche commerciali per la risoluzione di problemi di liquidità tramite la banca centrale piuttosto che tramite il mercato interbancario è legata al venir meno della fiducia nella capacità di adempimento della controparte (altra banca commerciale) nell'interbancario stesso.

Sia per le operazioni di rifinanziamento marginale sia per quelle di deposito presso la banca centrale non sono previsti, in condizioni normali, limiti quantitativi o di accesso salva la disponibilità di eligibles per il rifinanziamento.

Sono previste sanzioni pecuniarie ed eventualmente la sospensione dalla partecipazione a operazioni che coinvolgano la banca centrale nei casi in cui le controparti violino le norme relative alle aste (qualora non siano in grado di trasferire un ammontare sufficiente di attività sottostanti al contante assegnato in operazioni di immissione di liquidità ovvero di consegnare abbastanza contante in

caso di assorbimento di liquidità). Analogamente per le transazioni bilaterali, per l'inadempimento delle norme relative all'utilizzo di attività sottostanti non (ovvero non più) idonee, alle procedure di fine giornata e alle condizioni di accesso alle operazioni di rifinanziamento marginale (ad esempio una controparte che ha un saldo negativo sul conto di regolamento a fine giornata) [1].

Le operazioni su iniziativa delle controparti svolgono, dunque, un ruolo importante nella gestione della liquidità della singola banca del settore. Le operazioni di rifinanziamento consentono l'immissione di liquidità, quelle di deposito il suo drenaggio. Il costo dei rifinanziamenti e la remunerazione dei depositi costituiscono i limiti (è il cosiddetto corridoio) entro cui oscillano i tassi interbancari.

La Rob

Negli ultimi anni si è assistito ad un duplice fenomeno nel settore dell'intermediazione [20]: da un lato la crescente importanza degli intermediari finanziari non bancari e dall'altro l'estensione dell'operatività delle banche commerciali ad attività diverse da quella tradizionale.

Si è perciò accorciata la distanza fra intermediari. Le banche rimangono i principali fornitori di liquidità al sistema, ma al tempo stesso lo riforniscono di una molteplicità di strumenti di finanziamento dotati di diversi gradi di complessità.

Questa sempre maggior integrazione fra attività bancaria e attività finanziaria ha fatto da sfondo ad un allontanamento dall'attività bancaria tradizionale. Le banche, soprattutto quelle di grandi dimensioni ed operatività internazionale, hanno cominciato ad interessarsi ad attività con cui realizzare più facilmente economie di scala, incrementando così i propri volumi patrimoniali ed economici. L'interesse per l'intermediazione tradizionale è perciò scemato man

mano che le banche crescevano in dimensione, grazie ai processi di concentrazione [30].

La tendenza a costituire gruppi al cui interno vi sia una banca commerciale risponde alla volontà, da parte di intermediari finanziari ed assicurativi, di accedere al credito della banca centrale, peculiarità, in teoria, delle sole banche commerciali in virtù della loro detenzione di depositi in contropartita con il pubblico, causa a propria volta dell'obbligo di sottostare al regime di riserva obbligatoria.

La ROB, come detto, è uno strumento di politica monetaria volto a perseguire due obiettivi fondamentali fissati dal SEBC: il controllo della liquidità all'interno del sistema e la stabilizzazione dei tassi sui mercati monetario e del credito. Essa consente, cioè, di regolare il credito erogato al sistema.

Di regola le banche commerciali sono le uniche istituzioni che, in quanto assoggettate a tale obbligo, devono quotidianamente verificare l'effettiva compensazione in contanti di debiti e crediti all'interno del servizio di compensazione. Tale bilanciamento può avvenire tramite il margine mobilizzabile della ROB oppure attraverso l'accesso all'anticipazione infragiornaliera.

Le altre istituzioni finanziarie sono assoggettate allo stesso vincolo di compensazione, qualora accedano al sistema di compensazione, ma non possono fruire né dell'anticipazione giornaliera né della possibilità di mobilizzare la riserva (cui non sono assoggettate) né del rifinanziamento della banca centrale (cui non possono accedere automaticamente a causa del mancato assoggettamento alla ROB) [10].

Gli intermediari non bancari sono perciò assoggettati agli stessi obblighi delle banche commerciali, ma non ne condividono i benefici. Da ciò potrebbe quindi derivare la costituzione di sempre più numerosi gruppi finanziari, al cui interno vi sia una banca commerciale destinataria dei finanziamenti e delle operazioni di banca centrale, in quanto assoggettata all'obbligo di riserva.

In altri termini, il rifinanziamento e la concessione dell'anticipazione infragiornaliera sono perciò destinati esclusivamente a quegli intermediari

sottoposti al vincolo della riserva obbligatoria, cioè per coloro che raccolgono depositi a vista (overnight e con scadenza inferiore ai 24 mesi) e che utilizzano in modo peculiare il conto corrente di corrispondenza come mezzo di pagamento. Ciò dovrebbe escludere che alle medesime operazioni possano accedere sia le banche con raccolta a medio – lungo termine, le quali non ricorrono allo strumento del conto corrente per regolare le proprie relazioni con il pubblico e il mercato e concedono prestiti in forme diverse (ad esempio sottoforma di mutui), sia gli intermediari finanziari non bancari.

Ma solo gli intermediari assoggettati alla ROB hanno accesso alle operazioni convenzionali di banca centrale? Questo è il punto che ora si approfondirà.

Un punto di partenza per cercare di rispondere a tale domanda può essere l'elenco di intermediari assoggettati alla ROB che la BCE pubblica ogni anno. Al suo interno compare, tra gli altri, Cassa Depositi e Prestiti[13], un intermediario finanziario non bancario (come ribadito recentemente anche dal suo presidente e dall'amministratore delegato in una lettera pubblicata sul "Corriere della Sera" dell'8 agosto scorso), che "…tuttavia può accedere alla liquidità BCE", pur non avendo una riserva bancaria. Tale istituzione ha già "ottenuto liquidità dalla BCE usando come collaterali…prestiti come i mutui concessi agli enti locali". Cassa Depositi e Prestiti è stata infatti assoggettata dalla Banca d'Italia al regime di riserva obbligatoria nel 2006, pur non essendo, come detto, una banca commerciale[14].

---

[13] Cassa Depositi e Prestiti è una società per azioni a controllo pubblico, controllata per il 70% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e per il restante 30% da un gruppo di Fondazioni di origine bancaria. È il gestore del risparmio postale, nonché società leader nel finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione, nel sostegno allo sviluppo delle infrastrutture e del sistema economico e imprenditoriale nazionale.

[14] Lo Statuto della società circoscrive l'oggetto sociale all'esercizio diretto e indiretto (anche tramite partecipazioni in altre società ed enti) di:

a) finanziamento sotto qualunque forma dello Stato, delle regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico utilizzando fondi con obbligo di rimborso sottoforma di libretti di risparmio postali e buoni fruttiferi postali e fondi

Se quindi è innegabile che le banche commerciali siano assoggettate alla riserva obbligatoria, perché altrettanto indiscutibili sono i problemi di liquidità che sono chiamate ad affrontare, negoziando contratti attivi e passivi a vista, non si può escludere che la banca centrale possa ampliare il novero degli intermediari che possano fruire dei propri finanziamenti.

Risulterà necessaria una partecipazione dell'intermediario al mercato interbancario, controparte più immediata della mobilizzazione della ROB da parte delle banche commerciali, in quanto garante, se sviluppato in modo appropriato [4], di una gestione efficiente della liquidità bancaria, consentendo di impiegare e prendere a prestito fondi a brevissima scadenza e a condizioni vantaggiose.

L'esecuzione di pagamenti interbancari viene agevolata dalla concessione, da parte della banca centrale, dell'anticipazione infragiornaliera. Essa può essere concessa direttamente solo a determinati intermediari: enti creditizi insediati nello Spazio Economico Europeo (SEE) che siano controparti idonee per le operazioni di politica monetaria e che possano accedere alle operazioni di rifinanziamento marginale; enti creditizi comunque insediati nel SEE ma privi delle qualifiche per essere controparti idonee e/o per accedere alle operazioni di rifinanziamento marginale; soggetti diversi dai precedenti che gestiscono sistemi ancillari di negoziazione; dipartimenti del Tesoro di governi centrali o regionali che siano

---

provenienti da emissioni di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie;

b) concessione di finanziamenti in qualsiasi forma, rilascio di garanzie, assunzione di capitale di rischio o di debito, sottoscrizione di quote di fondi di investimento nei confronti dei medesimi soggetti di cui alla lettera a) e utilizzando fondi reperiti secondo le modalità di cui sopra;
c) assunzione di partecipazioni in società a rilevanza nazionale (anche per il tramite di veicoli societari o fondi di investimento partecipati da Cassa Depositi e Prestiti);
d) finanziamento di opere pubbliche (opere, impianti, reti, dotazioni destinati alla fornitura dei servizi pubblici e alle bonifiche) utilizzando fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie con preclusione della raccolta di fondi a vista, bensì con raccolta effettuata presso investitori istituzionali;
e) assunzione di partecipazioni trasferite o conferite alla società con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze;
f) fornitura di servizi di assistenza e consulenza ai soggetti di cui alla lettera a) e di supporto alle loro operazioni.

attivi nei mercati monetari e organi del settore pubblico abilitati a detenere conti per la clientela; imprese di investimento con sede nel SEE che abbiano concluso un accordo con un soggetto che partecipi alla politica monetaria dell'Eurosistema, in modo tale da garantire che qualsiasi posizione debitoria risultante residuale al termine della giornata sia da tale soggetto coperta.

È quindi possibile accedere in via indiretta all'anticipazione infragiornaliera da parte di intermediari non assoggettati direttamente all'obbligo di riserva.

Allo stesso modo un'istituzione può detenere, previa autorizzazione, la riserva minima in via indiretta, per il tramite di un intermediario sottoposto all'obbligo di riserva[15] che gestisca una parte dell'amministrazione dell'istituzione richiedente. L'accordo tra i due soggetti deve indicare se l'istituzione ha interesse ad accedere anche alle operazioni su iniziativa delle controparti e alle operazioni di mercato aperto del SEBC. Un esempio di questa procedura si può trovare nell'ambito delle Banche di Credito Cooperativo (BCC): esse hanno solitamente dimensioni limitate ed operatività circoscritta al territorio in cui sono insediate. Le operazioni relative alla tenuta e alla mobilizzazione della riserva obbligatoria, al controllo del fabbisogno di liquidità e ai rapporti con la banca centrale vengono regolate e valutate dall'ICCREA (Istituto di Credito della Casse Rurali e Artigiane[16]), posto al vertice di un sistema che riunisce le banche di credito

---

[15] Articolo 10 del *Regolamento (CE) n. 2818/98 della Banca Centrale Europea del 1° dicembre 1998 sull'applicazione di riserve obbligatorie minime*, Consiglio Direttivo della BCE.
Lo stesso Regolamento, all'articolo 1, definisce "istituzione" "qualsiasi organismo di uno Stato membro partecipante che, ai sensi dell'articolo 19.1 dello Statuto, può essere sottoposto dalla BCE all'obbligo di mantenimento delle riserve minime".
L'articolo 19.1 dello Stato del SEBC richiamato (*Riserve minime*) recita: "Fatto salvo l'articolo 2, la BCE, nel perseguimento degli obiettivi di 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".

[16] ICCREA è una società nata nel 1963 per assistere la casse rurali e artigiane nel ruolo di "banca delle banche" per assisterle nelle funzioni creditizie e finanziarie. L'allargamento dell'operatività e

cooperativo e che consente il supporto necessario ad effettuare quelle operazioni che la dimensione limitata non consentirebbe di svolgere in modo adeguato. Sembra quindi che esista una via percorribile per accedere alle operazioni di banca centrale anche per quegli intermediari (e l'assenza di aggettivi nel suddetto Regolamento CE fa ritenere che i non bancari vi siano compresi) non sottoposti al vincolo di riserva obbligatoria. Per ora, però, la ROB colpisce con il 2% (o l'1%) solo i depositi fino a 24 mesi e con lo 0% quelli oltre; se dovesse colpire anche quelli oltre, gli intermediari finanziari non bancari dovrebbero detenerla.

In altri termini tutti gli intermediari sono assoggettati all'obbligo allo 0%. Esso non deve essere ritenuto un obbligo inutilmente individuato: nel momento in cui furono stabilite tali regole si preferì già porre un vincolo – seppur di valore nullo – su debiti con scadenze superiori ai 24 mesi, in modo tale da non dover modificare la normativa qualora, in caso di una stretta creditizia, si fosse dovuto allargare la riserva obbligatoria (semplicemente si sarebbe modificata la percentuale). Tuttavia, gli intermediari che detengono depositi a vista (cioè moneta bancaria) e debiti con scadenza inferiore ai 24 mesi (vale a dire le banche commerciali) devono rispettare, su questi elementi, il vincolo del 2% (o dell'1%).

Quanto infine alla gestione della ROB a livello consolidato, è lo stesso Regolamento n. 2818/98 a stabilire, all'articolo 11, che le riserve minime vanno detenute da un'istituzione del gruppo che "agisca da intermediario esclusivo" delle altre istituzioni appartenenti al gruppo stesso. Va comunque tenuta in considerazione la difficoltà di affrontare la questione per i gruppi in quanto, dei rapporti intercorrenti fra i componenti, sono noti quelli riguardanti il capitale sociale ma raramente sono ricostruibili quelli finanziari, più strettamente connessi alla gestione della liquidità.

---

le nuove esigenze legate al cambiamento nei mercati hanno portato alla fondazione, nel 1995, del Gruppo bancario ICCREA, costituito per fornire, in esclusiva, prodotti e servizi alle banche di credito cooperativo con sede sul territorio italiano.

1.1.2 La moneta bancaria

L'altro mezzo di pagamento in grado di soddisfare sicuramente il venditore è costituito dai debiti a vista delle banche commerciali, passività rappresentate dai conti correnti in contropartita con i depositanti. L'ammontare è misurato dai conti correnti stessi.

Il conto corrente bancario è il contratto in base al quale la banca gestisce incassi e pagamenti (svolge cioè il servizio di tesoreria) per conto del cliente. I fondi dei conti correnti derivano dai flussi ordinati dalla clientela nel corso di un determinato periodo, di regola appurato trimestralmente: qualora il saldo del conto sia a favore del cliente, esso viene regolato dal contratto di deposito; qualora esso sia a favore della banca, esso viene regolato dal contratto di apertura di credito. Quest'ultima richiederà, a monte, un'analisi del merito di credito cui segue la concessione di un affidamento.

Il servizio di cassa (o di tesoreria) consegue ai prelievi e ai versamenti (i flussi) di mezzi di pagamento (monetari): assegni e contante, prelievi e pagamenti via ATM e/o POS, bonifici inviati o ricevuti, addebiti per altri servizi forniti dalla banca [11].

Il conto corrente bancario è caratterizzato dalla reciprocità delle rimesse, ma è solo il cliente che rende operativo il rapporto, tramite gli ordini trasmessi con i quali si movimentano in qualunque momento le somme disponibili e che danno luogo all'esigibilità e disponibilità del saldo, di regola appurato trimestralmente.

Per il tramite del conto corrente bancario si modifica così la gestione del 'denaro', sostituendo alcuni mezzi di pagamento (la moneta legale) con altri (la moneta bancaria) con la quale si regolano la maggioranza delle transazioni. La riduzione del circolante che ne consegue è di palmare evidenza: le somme presenti sul conto corrente vengono utilizzate tramite strumenti di pagamento che sostituiscono l'utilizzo del contante (assegni bancari, carte di debito e di credito, bonifici, giroconti e altri ordini impartiti alla banca). In questo senso il conto

corrente bancario svolge una funzione monetaria, utilizzando scritturazioni contabili in luogo dell'uso fisico della moneta.

Meno evidente è la convenienza degli stakeholder. I singoli consumatori devono sostenere le spese per la tenuta del conto (laddove la sua apertura è solitamente gratuita, salva la possibilità di richiedere un versamento iniziale), per la registrazione e l'esecuzione delle operazioni ordinate, per il calcolo delle competenze (oneri ed interessi), per la corrispondenza, per le imposte e per le commissioni derivanti dall'eventuale scoperto di conto. La diffusione tra il pubblico della moneta bancaria deriva dalla minor percezione di rischio connessa con l'utilizzo di debiti di banca come mezzi di pagamento (a sua volta ciò riduce il fabbisogno di contanti e induce a trasferire moneta legale al sistema bancario) [14]. Sicura è invece la convenienza per i singoli intermediari bancari: la preferenza accordata dal pubblico alla moneta bancaria consente loro di ridurre le riserve di liquidità, incrementando specularmente i propri impieghi, i quali comportano, a propria volta, un aumento dei depositi. E' evidente che il sistema di costi e di benefici si modifica: se vi siano vantaggi o svantaggi netti, resta una questione indeterminata che dipende dall'ordinamento e dall'evoluzione della tecnologia.

Il contratto di conto corrente bancario si fonda su di uno schema giuridico definito. Esso coinvolge due soggetti: la banca e il correntista (cliente). La prima si impegna a eseguire operazioni di incasso e di pagamento su istruzione e nell'interesse del cliente, consente a quest'ultimo di ritirare a vista i saldi a proprio credito previa deduzione delle spese e delle commissioni.

La possibilità data dal conto corrente di evitare l'utilizzo della moneta legale, sostituendola con le scritture contabili a debito e a credito che interessano il conto, consente di affermare che esso svolge una funzione monetaria.

Esso è infatti lo strumento tecnico che permette di registrare l'utilizzo dei fondi che vi insistono per regolare le transazioni: tali fondi, tale stock di mezzi di pagamento, cioè di passività a vista di una banca commerciale, deriva dai prestiti in conto corrente del settore delle banche a favore della clientela.

1.1.3 Gli altri mezzi di pagamento

Oltre alla base monetaria e alla moneta bancaria, a quei mezzi di pagamento suscettibili cioè di essere accettati da qualsiasi controparte, circolano sul mercato altre passività, ritenute idonee a soddisfare il venditore in quanto si presuppone che, alla scadenza, siano liquide ed esigibili. La loro circolazione sul mercato dipende proprio dal presupposto che l'emittente onorerà le promesse di pagamento rilasciate.

Gli assegni circolari[17] circolano in quanto le banche assumono direttamente l'obbligo di trasformarli in base monetaria a vista; i conti correnti invece circolano perché gli ordini di pagamento dei clienti a carico della banca presuppongono che il cliente sarà solvibile a vista.

Fra gli altri mezzi di pagamento rientra poi la cambiale[18], non solo per il fatto di avere determinate caratteristiche giuridiche grazie alle quali il creditore

---

[17] L'assegno circolare è un titolo di credito emesso da una banca autorizzata per somme che siano presso di essa disponibili al momento dell'emissione. Esso é pagabile a vista e non può essere emesso senza il nome del beneficiario. L'assegno circolare deve essere presentato al pagamento entro 30 giorni dalla data di emissione.
Per richiedere un assegno circolare non è necessario che il richiedente abbia un rapporto di conto corrente con la banca emittente. (Banca d'Italia)

[18] La cambiale è un titolo di credito all'ordine che attribuisce al legittimo possessore il diritto al pagamento dell'importo indicato entro una determinata scadenza. Il titolo è composto dai seguenti elementi: importo di pagamento, tipo di cambiale, data emissione cambiale, luogo di emissione, nome del primo prenditore, sottoscrizione del traente o emittente, scadenza ecc. La cambiale è un titolo trasferibile mediante girata che non fa riferimento al rapporto iniziale tra creditore e debitore, ossia all'atto vero e proprio che ha dato origine all'emissione della cambiale. In mancanza di data di scadenza la cambiale si considera "pagabile a vista". Esistono due tipologie di cambiali: la cambiale tratta e la cambiale ordinaria. La cambiale tratta è composta da un ordine di pagamento che il soggetto traente dà al soggetto trattario di pagare la somma al portatore indicata nel titolo. La cambiale ordinaria (o normale) è un titolo caratterizzato dalla promessa "pagherò" sottoscritta in forma scritta dal debitore sul titolo, tramite la quale il debitore si impegna a pagare il creditore l'importo dovuto entro una determinata data di scadenza.
La cambiale è un titolo formale, è da considerarsi un titolo di credito solo se possiede i requisiti di legge. Ad esempio, sull'emissione di cambiale è apposta una imposta di bollo. In assenza di bollo la cambiale non ha valore esecutivo, ossia il creditore non può far valere il proprio diritto al pagamento, pur potendo comunque farlo valore in eventuale sede giudiziale.

risulta tutelato ma anche perché l'obbligato principale è ritenuto sufficientemente solvibile alla scadenza.

La circolazione delle cambiali è stata in parte soppiantata da quella delle ricevute bancarie (Ri.Ba)[19], a seguito del processo di smaterializzazione dei titoli legato all'introduzione di procedure di gestione automatizzata o telematica. Le ricevute bancarie non sono considerate titoli di credito in quanto il loro trasferimento non implica il trasferimento del credito in esse menzionato. Esse circolano in base soprattutto alla fiducia fra i soggetti che se le scambiano.

Una tipologia di mezzi di pagamento particolarmente diffusa è quella di origine postale, comprendente assegni, conti correnti, vaglia e bollettini. Il circuito postale si pone, in un certo senso, in concorrenza con quello bancario per la circolazione di moneta legale; tuttavia, a differenza del circuito del conto corrente bancario, le passività postali non vengono generate dai prestiti postali in conto corrente i quali circolano solo all'interno della clientela postale.

In generale quindi ciò che consente di differenziare i mezzi di pagamento dagli strumenti finanziari sono elementi giuridici, che circoscrivono la moneta legale, elementi contrattuali, che individuano passività a vista di alcuni specifici emittenti ed elementi economici, cioè di convenienza, che di volta in volta a seconda delle necessità si selezionano nel mercato.

---

[19] La Ricevuta Bancaria può essere definita come un documento probatorio del credito, che permette al creditore di ottenere il pagamento dello stesso o una concessione del credito: quest'ultima si basa su una valutazione effettuata dalla banca rispetto alla probabilità che il credito concesso sarà rimborsato tramite il pagamento della ricevuta bancaria.
La ricevuta bancaria è pertanto un documento che contiene la menzione di un credito, con indicazione della data del pagamento, consegnato alla banca dal creditore affinché la banca provveda alla riscossione (Cerbioni, F. - Cinquini, L. - Sostero, U., *Contabilità e bilancio*, II ed., McGraw-Hill Companies).

1.2 I soggetti

Il settore creditizio è composto da diverse tipologie di operatori. Innanzitutto vi è la banca centrale (in Europa nella duplice accezione di Banca Centrale Europea e di banca centrale nazionale), a cui si affiancano altri due operatori definiti con il termine di "banca": quelli che si occupano della raccolta a breve termine e quelli che invece raccolgono fondi sul medio–lungo periodo. Accanto ad essi si trovano poi gli intermediari finanziari che si occupano delle attività di assunzione di partecipazioni, prestazione di servizi di pagamento e intermediazione in cambi, gli investitori istituzionali (tra i quali vanno ricomprese le imprese di investimento, le imprese di assicurazione e i fondi pensione), gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio nelle due configurazioni di fondo comune di investimento e SICAV, le imprese che si occupano di prestare servizi di pagamento, le imprese di leasing, factoring, forfaiting, credito ipotecario, credito su pegno, credito commerciale, credito al consumo e infine le società finanziarie capogruppo di gruppo bancario (holding).

Per quanto riguarda il problema della liquidità, esso si manifesta con maggiore urgenza presso le banche commerciali perché, esse e solo esse, negoziano in contropartita con il pubblico contratti a vista di deposito e hanno l'obbligo quotidiano di compensare le posizioni a debito e a credito del settore bancario che si manifestano presso il Servizio Nazionale di Compensazione (TARGET 2).

1.2.1 Il sistema dei pagamenti bancari

Il potere liberatorio negli scambi è la caratteristica che rende efficiente un mezzo di pagamento ma questo connotato è proprio di un ordinamento che

stabilisce chi detenga questo potere. Attualmente questo potere è detenuto dalla banca centrale (per l'UME dalla BCE). Tutti gli altri mezzi di pagamento circolano in quanto l'emittente riscuote la fiducia del detentore; quest'ultimo, infatti, ritiene che l'emittente sarà solvibile alla scadenza concordata.

I correntisti, clienti delle banche, si scambiano i debiti a vista emessi dalle banche perché ritengono che le banche saranno solvibili a vista. I detentori delle cambiali ritengono che gli obbligati principali siano sufficientemente solvibili da poter inserire in un titolo di credito le promesse di pagamento degli stessi; i detentori delle Ri.Ba trasmettono un ordine di incasso alla propria banca (assuntrice), la quale lo trasmette alla banca del debitore (domiciliataria) tramite una procedura interbancaria che si suppone andrà a buon fine.

A ben vedere, dunque, la moneta legale è stata ampiamente spiazzata dagli altri mezzi di pagamento e in particolare dalla moneta bancaria: resta tuttavia il fatto, cioè l'ordinamento, per cui solo la moneta di banca centrale ha il potere liberatorio degli scambi. E' dunque necessario che tutti i mezzi di pagamento confluiscano in un punto del sistema economico ove la banca centrale li riconosce e li trasforma in propri mezzi di pagamento.

Questo punto è il sistema dei pagamenti, gestito, per l'appunto, dalla banca centrale al fine di consentire alla moneta bancaria una circolazione efficiente ed efficace, riducendone i costi, i tempi ed i rischi.

In altri termini, esso è dato dalle infrastrutture e dai processi che individuano i saldi monetari (per contanti) debitori e creditori attribuibili a diversi soggetti per poi trasferirli in stanza di compensazione (clearing house).

Il meccanismo di circolazione di mezzi di pagamento si concretizza in modalità differenti a seconda che il trasferimento di fondi avvenga tra clienti della stessa banca o di banche diverse.

Nel primo caso la banca istituisce un sistema di pagamenti interno, volto non solo alla fornitura del servizio di trasferimento, ma anche al monitoraggio

della situazione economica dei clienti, attraverso la misurazione dei saldi contabile[20], liquido[21] e disponibile[22] dei loro conti. Se però i conti dei due soggetti sono su sportelli diversi, seppur della stessa banca, il trasferimento dei fondi non è così immediato. In questo caso la banca potrà utilizzare il sistema di compensazione o quello dei conti reciproci a seconda che gli sportelli siano tra loro vicini o lontani. A seconda poi che il trasferimento dei fondi sia ordinato tramite assegno o tramite bonifico[23], verranno attivate procedure diverse tra loro ma tendenzialmente uniformi tra le varie banche.

Quando invece il beneficiario è cliente di una banca diversa rispetto a quella del traente si devono attivare meccanismi più complessi, che coinvolgono sia i sistemi di pagamento interni alle singole banche che sistemi di regolamento di tipo bilaterale[24] e multilaterale (o continuo).

Maggiore è la rapidità con cui il meccanismo si attiva e porta a compimento la trasformazione in base monetaria e minore è il premio al rischio

---

[20] Il saldo contabile deriva dall'analisi delle operazioni (effettuate su un conto corrente) ordinate in base alla data di registrazione nella contabilità della banca. Normalmente tale ordine rispecchia quello di effettivo svolgimento delle operazioni.

[21] Il saldo liquido viene calcolato ordinando le operazione in base alla data – valuta, in base alla quale andranno calcolati gli interessi a debito o a credito. La data – valuta non coincide con la data di effettuazione dell'operazione ma vi differisce per alcuni giorni (successivi o precedenti).

[22] Il saldo disponibile indica le disponibilità in capo al titolare del conto in un dato momento e comprende il saldo contabile e il fido concessogli dalla banca, a cui vanno sottratti i fondi che il cliente sa di aver già impegnato in determinate transazioni.

[23] Tecnicamente la differenza tra un ordine di pagamento tramite assegno e uno tramite bonifico sta nel fatto che il primo comporta prima l'accredito sul conto del beneficiario e successivamente l'addebito su quello del traente, mentre il secondo determina in primis l'addebito sul conto dell'ordinante e solo dopo l'accredito per il beneficiario.
Una seconda differenza riguarda la valutazione dell'esito del pagamento: un pagamento tramite assegno viene accreditato sul conto del beneficiario secondo il meccanismo del salvo buon fine, vale a dire che la banca deve preventivamente verificare che il traente abbia fondi sufficienti per adempiere a tale pagamento e solo dopo tale verifica si può effettuare l'operazione.

[24] Il meccanismo di regolamento bilaterale si attiva quando i rapporti intrattenuti fra le banche sono di corrispondenza e si alimentano tramite l'accensione di conti reciproci.

che il creditore deve pagare sui mezzi di pagamento interessati. Essendo il premio al rischio pagato una misura della solvibilità degli strumenti e dei soggetti in esame, più rapida è la trasformazione in pagamenti regolati e maggiore è la solvibilità.

Data la numerosità degli aderenti al sistema dei pagamenti bancari, è fondamentale che esso sia quanto più possibile stabile. Si deve evitare cioè che l'inadempienza di uno degli appartenenti si ripercuota sulla totalità, innescando crisi sistemiche che dal settore bancario si espandano all'intero sistema finanziario. Si ritiene che più ingenti siano gli scambi effettuati su un certo sistema e maggiore sia la sua importanza sistemica.

Le relazioni fra banca commerciale e sistema dei pagamenti bancari possono essere suddivise in tre aree: quella dei rapporti tra la banca e la propria clientela, quella delle relazioni tra mezzi di pagamento e strumenti finanziari e quella dei rapporti interbancari.

In un'ottica di gestione della liquidità, è l'ultimo comparto ad assumere maggiore rilevanza. Le relazioni interbancarie, come visto, si svolgono all'interno di sistemi di compensazione gestiti dalle banche centrali. I pagamenti interbancari rappresentano la maggioranza dei pagamenti che avvengono all'interno del settore bancario, dato che interessano tutti i trasferimenti di fondi fra soggetti che non si appoggiano alla stessa banca. Prima del regolamento monetario effettivo vi deve essere uno scambio di informazioni reciproco fra le banche, con riferimento alla situazione economica del cliente.

La necessità di un meccanismo di pagamenti interbancari efficiente deriva da una duplice esigenza: effettuare i reciproci pagamenti e poter offrire nel continuo servizi di pagamento.

Il passaggio ad un miglior funzionamento della compensazione si è avuto quando il sistema di compensazione multilaterale lorda è subentrato, per trasferimenti di fondi di elevato ammontare, a quello di compensazione netta.

La compensazione netta, cui attualmente è affidata la gestione di pagamenti di ridotto ammontare, permette di calcolare i saldi delle operazioni

svolte nel corso della giornata all'interno del sistema dei pagamenti e provvede al loro regolamento al termine dell'orario di operatività, dopo cioè che sia scattata l'ora di cut – off delle transazioni. I pagamenti in stanza di compensazione diventano effettivi solo dopo che sono state regolate le posizioni a credito e a debito.

Il limite principale del meccanismo di net settlement è dato dalla difficoltà di gestire inadempienze appianabili solo a fine giornata, con il rischio che esse si trasmettano alla banca centrale e ne derivino effetti dannosi a livello sistemico. L'esigenza che il circuito dei pagamenti rimanga operativo nel continuo fa sì che non si possano mantenere pagamenti non regolati per un'intera giornata: i pagamenti da regolare possono rimanere tali fino al cut – off solo a fronte di immissioni temporanee di base monetaria da parte della banca centrale.

Proprio la difficoltà nella gestione di eventuali inadempienze, unita alla crescita nel volume delle transazioni e all'innovazione tecnologica, ha portato all'introduzione, per pagamenti di ammontare non ridotto, del sistema di compensazione multilaterale lorda.

a) La compensazione lorda

Il sistema di regolamento lordo consente di regolare i pagamenti interbancari lungo tutto l'arco della giornata, senza dover aspettare la chiusura della stessa.

Il vantaggio è duplice: si è ridotto il rischio sistemico tipico della compensazione netta ed è diminuito il costo della base monetaria, non dovendo più la banca centrale immetterne al solo scopo di regolare i pagamenti in corso di giornata.

Il sistema attualmente in vigore a livello UME, TARGET 2, deriva dal precedente TARGET, il cui funzionamento si basava su un servizio di compensazione lorda in tempo reale - RTGS. Tale servizio consentiva di regolare

i conti in contropartita con la banca centrale “in tempo reale”, vale a dire che le transazioni venivano eseguite al costituirsi di una posizione di debito o di credito e che il pagamento relativo a tale transazione veniva effettuato nell’istante in cui lo si immetteva nel sistema. Il suo funzionamento si basava sull’esistenza di liste d’attesa, le cosiddette code, nelle quali inserire i pagamenti da regolare, lasciandoveli fintantoché non fossero disponibili fondi sufficienti a regolarli definitivamente. Le liste d’attesa si basavano sul principio FIFO (First In First Out) oppure sul FAFO (First Available First Out).

Il funzionamento di tale meccanismo necessita di una certa dotazione di liquidità sul mercato per poter essere in grado di regolare costantemente i pagamenti. La continuità nel circuito dei pagamenti è assicurata dal fatto che i pagamenti che il sistema incassa possono essere immediatamente utilizzati per effettuare ulteriori transazioni.

Un meccanismo di questo tipo non è immune dai rischi tipici, quali quello di liquidità, di credito, operativo e sistemico, pur essendo gli stessi limitati dall’imposizione del rispetto di standard regolamentari minimi da rispettare. Essi furono indicati per la prima volta nel 1990 dalla Banca dei Regolamenti Internazionali e riguardavano:

- la necessità che la base giuridica su cui poggia il sistema sia oggetto di armonizzazione minima tra i vari paesi;
- l’obbligo per i partecipanti di avere piena consapevolezza dei rischi cui il meccanismo sottostà e per la gestione aziendale di organizzarsi in modo che vi siano soggetti specializzati nella gestione dei vari rischi (a tal proposito i rischi di credito e di liquidità dovrebbero essere governati separatamente);
- la necessità che, qualora il partecipante al sistema con un’elevata posizione debitoria non riesca ad effettuare il regolamento, il sistema stesso sia in grado di farvi fronte: ciò significa che non devono rimanere pagamenti sospesi;

- l'ammissione al sistema da subordinare al rispetto di criteri oggettivi e palesi che garantiscano equità nella selezione dei partecipanti;
- l'assicurazione di poter garantire l'affidabilità operativa del sistema stesso.

Va comunque sottolineato come sia molto difficile che il saldo tra pagamenti a debito e a credito si annulli naturalmente, vale a dire per la semplice compensazione tra i pagamenti. Si renderà perciò necessaria, come per la compensazione netta, un'immissione di moneta da parte della banca centrale. Essa dovrà inoltre far sì che le riserve di liquidità delle varie banche appartenenti al sistema si compensino: non è possibile mantenere una situazione in cui vi siano più banche con riserve insufficienti di quelle con riserve adeguate.

b) TARGET 2

Uno dei limiti del sistema TARGET riguardava la coordinazione fra i dati provenienti dai diversi RTGS.

L'attuale sistema, TARGET 2, ha eliminato l'operatività dei sistemi di compensazione locale, gli RTGS appunto, facendo in modo che gli operatori partecipino direttamente alla piattaforma, velocizzando così gli scambi e costruendo una struttura di compensazione standardizzata e più efficiente.

La banca centrale di ogni Stato aderente gestisce un segmento di TARGET 2, il cui nome deve obbligatoriamente contenere l'indicazione "TARGET 2" (in Italia si ha il sistema TARGET 2 – Banca d'Italia ad esempio). L'operatività di TARGET 2 si basa su una piattaforma unica condivisa (SSP, Single Shared Platform), strutturata in quattro moduli operativi obbligatori, vale a dire Payment Module, Information and Control Module, Static Data Module e Contingency Module, e altri di tipo opzionale. Ogni banca centrale nazionale è tenuta a avvalersi dei moduli obbligatori, mentre può scegliere se, per quanto riguarda il

contenuto di quelli opzionali, avvalersene o utilizzare la propria struttura interna. Ad esempio Banca d'Italia si avvale di tre moduli opzionali, quali l'Home Accounting Module, lo Standing Facilities Module e il Reserve Management Module [5].

Gli operatori possono accedere al sistema TARGET 2 fondamentalmente in due modi: direttamente, tramite l'apertura di un conto Payment Module (PM), e indirettamente, sfruttando i servizi di pagamento a loro volta resi dai partecipanti diretti ovvero aprendo un conto Proprietary Home Account (PHA), generato dall'Home Accounting Module (HAM) ed esterno al sistema TARGET 2. In quest'ultimo caso essi sono in grado di adempiere agli obblighi di riserva senza doversi appoggiare all'intermediazione dei partecipanti diretti.

I conti PM

Il modulo PM è, tra gli obbligatori, quello deputato a regolare i pagamenti tra gli operatori. Questi conti sono movimentabili sia tramite la rete SWIFT[25] sia, per pagamenti meno frequenti, tramite internet.

Nei conti PM gli addebitamenti vengono prima contabilizzati nel conto di riserva[26], fino al raggiungimento dell'ammontare della riserva dovuta (cioè fintantoché vi sono disponibilità mobilizzabili) e poi sul conto di anticipazione

---

[25] Nata nel 1973 su iniziativa di un gruppo di banche americane ed europee, la Society for Worldwide Interbank Financial Telecomunications è la rete telematica internazionale di comunicazione tra gli istituti ad essa associati, che consente loro di scambiarsi informazioni e operazioni finanziarie. Essa è oggi accessibile a qualunque soggetto operante nell'ambito della fornitura dei servizi di pagamento e finanziari.

[26] Il conto di riserva ha lo scopo, con riferimento ai conti PM (e al conto HAM, successivamente trattato), di gestire l'assolvimento dell'obbligo di riserva, in quanto vi affluiscono i fondi necessari ovvero vi defluiscono quelli mobilizzati.

infragiornaliera[27], della quale possono godere solo i partecipanti diretti. Gli accreditamenti invece subiscono un trattamento speculare: essi vengono prima contabilizzati sul conto di anticipazione infragiornaliera fino al rimborso di tutto l'ammontare dovuto e poi, in caso di disponibilità in eccesso, queste confluiranno nel conto di riserva per ricostituire la riserva dovuta.

Questi conti consentono una migliore gestione della liquidità in quanto limitano l'esposizione al sistema, permettono di riservare una quota di liquidità per pagamenti eventualmente urgenti ritenuti necessari e di gestire le liste d'attesa. Consentono inoltre di poter sfruttare la cosiddetta liquidità potenziale: qualora cioè vi sia necessità di regolare dei pagamenti, si può utilizzare allo scopo la liquidità in entrata in coda alle liste d'attesa.

I conti HAM

L'HAM è uno dei moduli opzionali interni al sistema TARGET 2. Esso permette di gestire due tipi di conti: gli HAM accounts e i CB's customer accounts (conti di corrispondenza). Come per i conti PM la loro movimentazione può avvenire sia tramite rete SWIFT sia tramite internet (in quest'ultimo caso per pagamenti non troppo frequenti).

---

[27] Si tratta di una linea di credito gratuita, illimitata e garantita da attività idonee, concessa dalle banche centrali nazionali a soggetti insediati sul territorio nazionale, la cui riserva mobilizzabile si sia temporaneamente esaurita, non permettendo così l'adempimento dei pagamenti in sede di compensazione. Essa permette di essere solvibile in TARGET 2 e di evitare, qualora venga concessa, di pagare le penalizzazioni previste dalla banca centrale per chi non rispetta l'obbligo medio di mantenimento della riserva.
L'anticipazione infragiornaliera ha un costo – opportunità derivante dal fatto che gli strumenti che devono essere dalla banca posti in garanzia hanno un rendimento che deve essere confrontato con l'onere della liquidità ottenuta ad un costo predefinito; se si volesse vendere invece sul mercato gli strumenti per ottenere un analogo ammontare di liquidità si dovrebbe affrontare il rischio di scarsa liquidità o eccessiva onerosità del mercato stesso.

Si servono degli HAM accounts gli operatori che vogliono gestire direttamente la propria riserva di liquidità e che vogliono sfruttare determinate possibilità concesse dai conti PM, pur non "possedendone" uno. Il conto HAM consente di trasferire liquidità ad altri conti analoghi o a conti PM, di effettuare operazioni aventi come controparte la banca centrale e di gestire la riserva obbligatoria in modo coordinato con gli altri moduli.

I CB's customer accounts permettono invece la gestione di pagamenti, sia interbancari che per conto della clientela, avendo come controparte un altro CB's customer ovvero un possessore di conto PM. Tali conti vengono accesi o da soggetti cui la banca centrale non ha concesso l'accesso ai conti PM o da coloro i quali hanno sottoscritto uno specifico contratto con la banca centrale per operare con un conto di corrispondenza.

Non è possibile essere titolari di un conto HAM e in contemporanea partecipanti diretti a TARGET 2: è infatti impossibile accedere, per chi detiene un conto HAM, all'anticipazione infragiornaliera.

I sistemi ancillari

Con questo termine si indicano dei sistemi di compensazione che affiancano TARGET 2, aventi natura sia nazionale che internazionale.

Per quanto riguarda l'Italia, i sistemi ancillari nazionali sono il BI – Comp, l'Express II e l'e – MID. Il primo è il sistema deputato a trattare la compensazione quotidiana di importi non rilevanti (compensazione netta), consentendo il pagamento dei crediti senza movimentare circolante. Il secondo si occupa di regolare e liquidare titoli non derivati, ma solo nel momento in cui sia sicura la presenza di adeguate disponibilità di base monetaria.

Il terzo sistema ancillare è il mercato elettronico dei depositi interbancari, in cui possono operare banche italiane o estere aventi sede legale in Italia, SIM, imprese di investimento come individuate dal Testo Unico finanziario. Il MID

fornisce alle istituzioni predette una piattaforma su cui scambiare eccessi monetari temporanei, vale a dire fondi che le banche non ritengono di poter impiegare in altro modo se non nel mercato dei depositi. Tali scambi possono avvenire avendo stipulato un contratto di deposito a vista, deposito a tempo (di tipo overnight, spot–next, differito), linea di credito (cioè un prestito interbancario) e prestito garantito da titoli.

Sul MID si utilizzano (limitatamente all'area dell'euro) due particolari tassi di interesse per regolare gli scambi, l'EURIBOR e l'EONIA[28]. Il primo è il tasso al quale le banche si accordano di raccogliere depositi a tempo, il secondo è, invece, la media ponderata dei tassi overnight su prestiti non garantiti ed è calcolato dalla BCE, che pubblica a fine giornata (dalle ore 18.45 alle 19) il dato (si tratta quindi di un tasso calcolato ex post, laddove invece l'EURIBOR è un tasso ex ante, perché le banche coinvolte nella sua formazione comunicano al mercato il suo livello per la settimana successiva).

1.2.2 La trasformazione delle scadenze

Il trasferimento di risorse dalle unità economiche in surplus (le famiglie) a quelle in deficit (tipicamente imprese e amministrazione pubblica) costituisce una delle funzioni caratteristiche dell'attività bancaria.

In relazione alla funzione creditizia assume rilevanza la funzione di trasformazione delle scadenze che può essere osservata sotto due aspetti: il matching delle scadenze dell'attivo rispetto a quelle del passivo e la trasformazione degli attivi a breve in attivi a più lunga scadenza.

---

[28] I due tassi formatisi nel mercato elettronico dei depositi costituiscono i limiti entro cui si trova il cosiddetto corridoio dei tassi, vale a dire che costituiscono i tassi estremi a cui la banca centrale svolge le sue operazioni tipiche.

Infatti la durata contrattuale delle operazioni di raccolta risponde ad esigenze diverse da quelle che presiedono alla concessione del credito: le prime rispondono prevalentemente ad esigenze monetarie o ad esigenze di redditività dei depositanti mentre le altre rispondono ad esigenze di redditività della banca. Per questo motivo economico-finanziario la scadenza madia del passivo diverge dalla scadenza media dell'attivo. La raccolta infatti viene solitamente negoziata a vista per cui la banca ha la necessità di fronteggiare i propri debiti a vista. Gli impieghi, invece, pur con scadenze contrattuali a breve termine, girano sui conti correnti generando moneta bancaria e, rinnovandosi continuamente, la sostengono (spesso le operazioni bancarie - sia attive sia passive - sono solo formalmente a breve termine, manifestando poi una scadenza indeterminata nel tempo).

Al riguardo la disciplina di origine comunitaria aveva abrogato, nel 2006, le norme italiane in tema di trasformazione delle scadenze e di limiti alla concessione di finanziamenti a medio – lungo termine, sostituendole, nell'ottica di un controllo dei rischi assunti, con i provvedimenti relativi al rischio di tasso di interesse (per le operazioni attive e passive) e al rischio di posizione (per gli strumenti finanziari), affiancati ad un più stringente rispetto, da parte del management, del matching tra le scadenze.

La crisi finanziaria in atto ha riportato l'attenzione sulla normativa in tema di trasformazione delle scadenze: si è ipotizzato, infatti, un possibile ritorno alla

sua applicazione, da combinarsi con gli strumenti di gestione del rischio di tasso[29] e di posizione[30] già introdotti.

La regolamentazione vigente prima del 2006 in tema di trasformazione delle scadenze prevedeva il rispetto di tre vincoli, uno generale e due più specifici, da parte di tutte le banche commerciali. Il primo si riteneva rispettato se la somma degli investimenti in immobili e partecipazioni iscritta in bilancio fosse stata non superiore all'ammontare del patrimonio di vigilanza. Dei due vincoli specifici l'uno prevedeva che le attività a lungo termine non superassero la somma di: avanzo (positivo o negativo) derivante dal rispetto della prima regola, fondi permanenti (Tfr e fondo di previdenza, netti degli investimenti, e altri elementi positivi del patrimonio non computabili nell'aggregato del patrimonio supplementare), passività con durata residua superiore ai cinque anni, il 40% di quelle con durata residua compresa fra diciotto mesi e cinque anni, il 10% delle passività a vista e a breve (durata residua inferiore ai diciotto mesi); l'altro riguardava infine le attività a medio termine, il cui ammontare non poteva superare la somma algebrica fra: avanzo (positivo o negativo) derivante dal rispetto della seconda regola, il 60% delle passività a medio termine (scadenza residua compresa fra diciotto mesi e cinque anni), il 20% delle passività a breve e

---

[29] Il rischio di tasso di interesse riguarda le posizioni del banking book, vale a dire tutte quelle posizioni che non rientrano nel portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza. Le posizioni del banking book sono sottoposte a variazioni dei tassi d'interesse di entità diversa a seconda che si tratti di attività e passività a tasso fisso o variabile. La gestione del rischio di tasso avviene attraverso la suddivisione delle posizioni in fasce temporali distinte: per le posizioni a tasso fisso la suddivisione in fasce dipende dalla loro vita residua, per quelle a tasso variabile si guarda invece alla data prevista per la rinegoziazione del tasso. All'interno di ogni fascia temporale vengono compensate le posizioni attive e passive e la posizione netta risultante viene moltiplicata per un coefficiente di ponderazione. A ciò si aggiunge il valore delle esposizioni valutarie e si divide la somma per l'ammontare del patrimonio di vigilanza al fine di identificare l'indice di rischiosità al tasso di interesse del banking book. Esso non dovrebbe superare il 20%.

[30] Il rischio di posizione può configurarsi come rischio generico e rischio specifico. Il primo riguarda il rischio legato alla possibilità che un andamento sfavorevole dei mercati causi perdite, mentre il secondo riconduce la medesima possibilità a un andamento sfavorevole dell'economia dell'emittente.

a vista (durata residua inferiore ai diciotto mesi) e le passività interbancarie con durata compresa fra i tre e i diciotto mesi.

Il valore del debito di ogni intermediario è noto. La scelta tra rinnovarlo o rimborsarlo dipende dalle scelte della clientela, le quali dipendono dall'andamento dei tassi di interesse. Il matching delle scadenze dovrebbe quindi tener conto della necessità del rispetto delle regole di cui sopra e del contenimento del rischio di tasso di interesse. Infatti il risultato derivante dalle tre regole suesposte consentirebbe di valutare l'esposizione al rischio di tasso e di definire i tempi di rientro di un eventuale superamento dei limiti fissati alla trasformazione delle scadenze stessa.

2. Il problema della liquidità

Nelle banche commerciali, a causa del "trasferimento" della moneta e dell'erogazione del credito, il problema della liquidità ha un rilievo cruciale.

Esso deriva, anzitutto, dalla difficoltà di gestire il matching fra le scadenze degli investimenti effettuati e dei finanziamenti acquisiti. La scarsità di poste contabili non immobilizzate accresce il problema: la quota di portafoglio titoli costituita da valori immobilizzati fino alla scadenza o comunque con reintegro nel medio–lungo termine non può essere utilizzata per il rifinanziamento o per finalità di tesoreria ovvero per negoziazione con il pubblico, salvi i casi estremi di tensioni di liquidità straordinarie non altrimenti affrontabili.

La trasformazione delle scadenze, l'assenza di un mercato secondario efficiente che consenta la mobilizzazione di alcune poste dell'attivo, l'incapacità della banca di prevedere le richieste della clientela, sia sotto l'aspetto temporale che quantitativo, sono tutti elementi che possono aggravare il problema [14].

La crisi finanziaria del 2007 ha evidenziato la centralità del problema della liquidità all'interno del settore bancario, sottolineandone una gestione non sufficientemente attenta da parte delle imprese. La velocità di cambiamento delle condizioni di mercato ha portato un'altrettanto rapida evaporazione della liquidità, fronteggiata con l'intervento delle banche centrali. Infatti, fino a quando il mercato interbancario era caratterizzato da livelli soddisfacenti di liquidità, gli intermediari dotati di sufficiente patrimonio non avevano difficoltà a gestire le proprie necessità di funding, accedendo proprio alla liquidità di cui il mercato stesso beneficiava [26].

L'emergere del problema in esame ha portato varie istituzioni transnazionali alla revisione dei principi alla base della gestione della liquidità e

del relativo rischio, approntando un sistema di regole idealmente più stringenti delle best practices [17] che si sarebbero dovute applicare fino a quel momento.

Il passaggio dalla regolamentazione di Basilea 2 al progetto di riforma noto come Basilea 3 si potrebbe sintetizzare nell'evoluzione da un sistema di regole incentrato su un unico vincolo, quello del coefficiente di solvibilità, ad un sistema più composito, che disciplini gli intermediari in un'ottica multidimensionale che comprende le questioni relative alla solvibilità, alla liquidità e al leverage. Con riferimento particolare alla questione della liquidità si attua il passaggio da un sistema *asset driven liability management*, in cui scelte e volumi di asset allocation non dipendevano in modo rilevante dalla capacità di funding vera e propria stante la disponibilità e l'accessibilità ai mercati monetari, a un sistema di *liability driven asset management*, in cui, invece, la capacità di raccolta e la disponibilità di risorse liquide diventano fondamentali [26].

Crisi aziendali di liquidità all'interno di mercati, a propria volta scarsamente liquidi, hanno avuto ripercussioni sull'intero sistema finanziario, evidenziando come vi possano essere diverse dimensioni del rischio di liquidità e interazioni con altre tipologie di rischio tipiche delle banche, richiedendo una gestione maggiormente efficiente della liquidità.

2.1 Il rischio di liquidità

Se per liquidità di un'attività finanziaria si intende la caratteristica per cui essa sia prontamente ed economicamente vendibile, il rischio di liquidità si configura come il rischio di perdita di una delle due qualità indicate[31].

---

[31] "Taluni studiosi concepiscono la liquidità delle banche in funzione esclusiva dei depositi, definendola come la capacità a fronteggiare prontamente le richieste di rimborso dei depositanti.

Per una banca commerciale tale rischio si configura come il rischio di incapacità di adempiere agli impegni di pagamento ovvero di adempiervi a costi diversi da quelli previsti, siano essi costi della provvista necessaria o perdite connesse con lo smobilizzo di attività [6].

Tale incapacità può derivare dunque sia dalla difficoltà di reperire fondi sul mercato e di smobilizzare attività in portafoglio sia di provvedervi a costi non previsti. Ne deriva la duplice declinazione del rischio di liquidità: *funding liquidity risk* e *market liquidity risk*.

Il primo è relativo alla possibilità corrente e prospettica di non riuscire a controllare i flussi di cassa in uscita, attesi ed inattesi, non compensati da analoghi flussi in entrata: i flussi in uscita sono legati soprattutto a richieste di rimborso di passività e a utilizzo di prestiti che intacchino l'equilibrio finanziario e la normale operatività; gli squilibri temporanei fra entrate ed uscite non portano necessariamente a perdite per la banca, qualora essa sia in grado di far fronte ad un fabbisogno di cassa inatteso senza oneri straordinari [31].

Il *market liquidity risk* invece deriva dall'impossibilità che una posizione finanziaria possa essere facilmente liquidata ovvero liquidata senza perdite. Se il mercato è liquido si può, almeno teoricamente, smobilizzare con certezza in tempi (molto) brevi e ad un determinato prezzo la posizione finanziaria. I costi e i tempi dello smobilizzo dipendono da una combinazione di fattori esogeni ed endogeni. I primi riguardano la liquidità del mercato, riassunta da profondità, elasticità ed

---

Questa concezione non considera un aspetto, sia pure importante, della liquidità, poiché trascura gli altri impegni finanziari che ogni istituto ha in corso […]. Più correttamente quindi la liquidità di una banca può essere definita come l'attitudine a mantenere costantemente in equilibrio le entrate e la uscite monetarie in soddisfacenti condizioni di redditività. Il riferimento alla redditività di impresa è essenziale […]. Non sarebbe liquida una banca che riuscisse a conservare il proprio equilibrio finanziario a prezzo di provvedimenti suscettibili di compromettere l'attuale o il futuro andamento lucrativo della gestione: tali sarebbero, ad esempio, le drastiche richieste di rimborso dei fidi in corso, il rigido rispetto dei termini di preavviso dei depositi, la conclusione di operazioni di tesorerie a tassi esorbitanti" - Dell'Amore, G., *I depositi nell'economia delle aziende di credito*, Giuffrè, 1951.

immediatezza dello stesso, nonché dal differenziale prezzo lettera-prezzo denaro; i secondi sono legati al totale delle esposizioni della banca stessa [31].

La misurazione del *funding liquidity risk* può avvenire mediante tre approcci: l'approccio degli stock, l'approccio dei flussi di cassa e l'approccio cosiddetto ibrido [21].

Il primo si basa sulla riclassificazione delle poste di bilancio in base al grado di liquidità, al fine di identificare le attività che in breve tempo possono convertirsi in moneta e quindi consentire il superamento di eventuali crisi di liquidità. A questo proposito le attività vengono suddivise in liquide (per alcuni [28] sarebbe meglio definirle "monetizzabili" per evidenziarne la duplice funzione: sia essere cedute sul mercato sia fungere da garanzia per ottenere nuovi prestiti) e illiquide, mentre le passività si distinguono in stabili e volatili. Il limite dell'approccio degli stock sta nel considerare "semplicemente" il fatto che le attività diventino liquide, senza preoccuparsi del momento in cui ciò avvenga.

L'approccio dei flussi di cassa cerca di superare questo limite mediante la costruzione di una matrice per scadenze suddivisa in fasce temporali, all'interno di ciascuna delle quali si inseriscono i flussi di cassa attesi. Si calcola poi, per ogni fascia temporale, il gap di liquidità, vale a dire la differenza fra i flussi attesi in entrata e quelli in uscita, e infine si determina il gap di liquidità cumulato. Il management dovrà concentrare la propria attenzione su quelle fasce temporali in cui il gap assume valori negativi e reperire le risorse idonee a coprire tale esposizione al rischio di liquidità.

L'approccio ibrido, infine, si basa sulla determinazione, a partire dalla matrice per scadenze, della *counterbalancing capacity*, vale a dire l'esposizione al rischio di liquidità fronteggiabile dalla banca. In questo modo si può determinare la liquidità che la banca stessa può generare per compensare i gap negativi. Questo tipo di approccio è risultato essere il più utilizzato dalle Autorità di vigilanza europee [35].

Il *market liquidity risk* viene misurato invece tramite le tecniche di calcolo del *Value at Risk*.

Le due tipologie di rischio di liquidità sono interconnesse: per far fronte ad una diminuzione del *funding* una banca può decidere di vendere alcuni asset. La capacità di 'fare cassa' in questo modo mitiga il *funding liquidity risk* ma può essere distrutta dal *market liquidity risk*: monetizzare parte dei titoli in portafoglio può infatti provocare perdite in conto capitale. La relazione diventa più stringente quando i mercati sono in fase di stress.

L'IEGL (*Industry Expert Group on Liquidity*) ha evidenziato come una minor liquidità a livello di mercato influenzi la capacità di un intermediario di smobilizzare gli asset, dato l'aumento della variabilità dei prezzi. Tale variabilità potrebbe vedere una riduzione del loro valore e portare gli investitori a richiedere premi al rischio più elevati. La variabilità dei prezzi comporta inoltre un aumento delle garanzie richieste e una minor copertura da parte del *funding risk*.

Il legame tra *funding* e *market liquidity risk* può avere conseguenze anche oltre l'economia del singolo intermediario. Possono esservi infatti vari effetti sul mercato finanziario, qualora una banca si trovi a dover fronteggiare una notevole diminuzione nella raccolta: la svendita degli asset può incrementare l'illiquidità del mercato, facendone diminuire ancor di più il valore e ponendo sotto pressione gli altri intermediari; condizioni difficili di mercato possono rafforzare ingenti riduzioni di liquidità del mercato interbancario e degli altri mercati monetari; l'illiquidità di un intermediario può portare alla sua liquidazione, con connesse perdite per depositanti e fornitori di capitale di rischio.

Accanto alla distinzione fra *funding* e *market risk*, sono stati evidenziati ulteriori profili del rischio di liquidità lungo due dimensioni:

- la situazione di *going concern* e la situazione *contingency*, a seconda che si consideri il *liquidity risk* in condizioni ordinarie o correnti o in situazioni di crisi;
- la distinzione fra rischio della singola azienda (*corporate risk)* e *systemic risk* a seconda della diffusione delle tensioni di liquidità, e quindi rischi idiosincratici (non diversificabili) e/o di mercato.

2.1.1 La gestione del rischio di liquidità

La gestione delle varie tipologie di rischio cui una banca commerciale è esposta dipende dalla misura e dalla qualità delle sue esposizioni.

Per quanto riguarda la gestione del rischio di liquidità, gli obiettivi che il management si pone comprendono l'idonea corrispondenza, da raggiungersi in ogni istante, fra flussi di cassa in entrata e in uscita (con ripercussioni anche sulla solvibilità della banca), l'emissione coordinata di strumenti finanziari a breve, medio e lungo termine, l'ottimizzazione del costo del rifinanziamento e, per le banche appartenenti a gruppi bancari, il miglioramento della gestione congiunta dei flussi infragruppo al fine di minimizzare la dipendenza da fonti esterne [31].

Le strutture organizzative competenti in riferimento alla gestione di tale rischio sono la 'supervisione strategica', la 'gestione' e il 'controllo' della liquidità [6].

La prima definisce i piani strategici e le politiche da adottare per la gestione del rischio di liquidità, elaborando in particolare il Contingency Funding Plan (CFP). Tale piano di emergenza deve provvedere ad individuare le procedure da applicare, qualora si creino tensioni di liquidità, al fine di reperire finanziamenti, deve consentire di individuare a che tipo di tensione di liquidità, propria del singolo intermediario o strutturale, si sia di fronte, le competenze dei diversi organi aziendali nell'affrontare il problema e l'ammontare massimo di fonti utilizzabili (è la cosiddetta "back – up liquidity"). Qualora le prove di stress evidenzino un'esposizione al rischio superiore o molto vicina al dovuto, devono essere previste nel piano le procedure da attuare per comunicare la questione agli organi societari.

Si occupa inoltre di definire la soglia di tolleranza al rischio di liquidità della banca, cioè la massima esposizione che l'intermediario è in grado di sostenere in una situazione di "normale corso degli affari", integrandola con scenari di stress relativi sia al breve che al medio – lungo termine [6].

La funzione di gestione invece assegna alle varie strutture aziendali i compiti relativi alla gestione del rischio, identificando le linee guida da seguire tenuto conto degli indirizzi strategici e definendo periodicità e contenuto dei flussi informativi che le varie funzioni aziendali devono attivare.

La funzione di controllo verifica l'adeguatezza dei processi suddetti e il rispetto dei requisiti posti dalla normativa.

Il processo di gestione del rischio di liquidità comprende quindi una serie di attività connesse all'identificazione e misurazione del rischio stesso in ottica sia attuale che prospettica, attraverso l'analisi dei flussi e deflussi di cassa attesi e dei cosiddetti indicatori di *early warning* per poter tempestivamente individuare situazioni critiche; all'elaborazione di prove di stress che l'intermediario effettua periodicamente per valutare l'adeguatezza delle proprie riserve di liquidità[32]; all'individuazione degli strumenti di attenuazione del rischio, fra i quali le riserve di liquidità stesse, la diversificazione delle fonti di finanziamento e delle scadenze di rinnovo; all'analisi dell'operatività infragiornaliera[33]; alla redazione dei CFP[34]; al sistema di prezzi di trasferimento interno dei fondi, che determina in che misura

---

[32] La normativa europea in materia individua come possibili componenti: cassa e depositi liberi detenuti presso banche centrali, attività prontamente liquidabili attivabili per far fronte a situazioni di stress nel breve periodo e attività finanziarie di elevata liquidabilità idonee a fronteggiare tensioni sul medio – lungo termine. Sono invece escluse esplicitamente le quote di OICR, le attività da detenersi fino a scadenza (salva stanziabilità per il rifinanziamento in banca centrale), le partecipazioni e i titoli strutturati.

[33] "A bank should actively manage its intraday liquidity positions and risks to meet payment and settlement obligations on a timely basis under both normal and stressed conditions and thus contribute to the smooth functioning of payment and settlement systems." (Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for sound liquidity management*, settembre 2008).
La gestione della liquidità infragiornaliera si attua tramite la misurazione dei flussi lordi giornalieri in entrata e uscita, il monitoraggio della posizione infragiornaliera rispetto ad attività attese e risorse disponibili, l'acquisizione di fondi e l'eventuale gestione delle garanzie per ottenerli, l'organizzazione temporale delle uscite di cassa.

[34] "Compilation of policies, procedures and action plans for responding to severe disruptions to a bank's ability to fund some or all of its activities in a timely manner and at a reasonable cost" (Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for sound liquidity management*, settembre 2008).

la redditività complessivamente prodotta venga suddivisa tra le varie aree di business (anche in base al rischio di liquidità generato dalle singole aree), con il rischio che vengano assunti rischi a livello di singola unità non sempre coerenti con i limiti posti a livello aziendale[35]; alla predisposizione di un'adeguata informativa pubblica.

L'accentuazione del rischio di liquidità può dipendere da fattori specifici della singola banca, da fattori sistemici e da fattori tecnici. Questi ultimi sono riconducibili alla crescente complessità delle strutture temporali dei flussi di cassa degli strumenti finanziari, al ricorso sempre più marcato a operazioni di cartolarizzazione, allo sviluppo di sistemi di pagamento con operatività multilaterale in tempo reale [31].

Il vincolo di liquidità è rilevante per tutte le imprese. Nella banca commerciale assume, però, maggiore importanza a causa della specifica attività da essa svolta, basata sull'accettazione delle proprie passività a livello di sistema e sull'adempimento puntuale degli impegni assunti nei confronti dei creditori [31].

Da qui la sempre maggiore attenzione che, a seguito della crisi finanziaria scoppiata nell'estate del 2007, si pone alla questione della liquidità, anche attraverso una riformulazione della normativa in materia a livello transnazionale.

2.1.2 La regolamentazione europea.

Le conseguenze a livello globale della crisi di liquidità seguita alle turbolenze finanziarie degli ultimi anni hanno portato nel 2007 la Commissione europea a richiedere al CEBS l'elaborazione di linee guida operative a livello

---

[35] Il sistema di prezzi viene determinato dall'unità di tesoreria, in un'ottica di mero servizio e senza che la stessa possa trarre profitto dalla scelta di un sistema piuttosto che di un altro. Il sistema scelto dovrà essere comunque proporzionato alla dimensione e all'operatività della banca e viene regolarmente sottoposto a revisione.

sovranazionale per vagliare i problemi connessi alla gestione della liquidità e alla mitigazione del rischio collegato. Il risultato delle analisi svolte è contenuto in un documento, *Second part of CEBS' Technical Advice to the European Commission on liquidity risk management*, che analizza tutti i possibili aspetti del rischio di liquidità e della sua gestione, dalla misura della tolleranza al rischio di un intermediario, alla definizione delle strutture e dei processi di controllo e di gestione e ai compiti degli organi aziendali.

Anche il Comitato di Basilea ha rivisto, a seguito delle turbolenze sul mercato finanziario, le *Sound Practices* riguardanti la gestione della liquidità pubblicate nel 2000.

L'attività di revisione della regolamentazione in essere è proseguita poi nel 2009, con la pubblicazione, da parte del CEBS, delle *Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods* relative alla detenzione di riserve di liquidità e alla definizione del periodo di sopravvivenza minimo a situazioni di stress per le banche.

Nello stesso anno il Comitato di Basilea ha predisposto nuovi standard internazionali per il monitoraggio e la gestione del rischio di liquidità, la cui applicazione dovrebbe avere inizio nel 2013, considerato un preliminare periodo di transizione che consenta agli intermediari di adeguarsi alle nuove norme e al Comitato stesso di rivedere, se necessario, determinati requisiti. Al riguardo si devono considerare due indicatori quantitativi elaborati per gestire situazioni di stress nel breve (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR) e nel medio – lungo termine (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR).

La difficoltà di gestione dei problemi di liquidità è emersa chiaramente, come detto, a seguito della crisi registratasi nei mercati finanziari internazionali a partire dal 2007. Molte banche, pur detenendo adeguati livelli di patrimonio, vale a dire rispettando il coefficiente di solvibilità previsto dalle normative internazionali (8% minimo del patrimonio di vigilanza), sono andate incontro a difficoltà nella gestione della liquidità. In parte ciò fu dovuto al mancato o incompleto rispetto dei principi posti alla base del processo di gestione stesso. A

questo si aggiunse l'impossibilità di smobilizzare gli attivi bancari (i titoli presenti nei portafogli delle banche) a causa del crollo dei loro prezzi. Si creò una situazione per cui le risorse precedentemente considerate liquide non lo erano più.

La soluzione predisposta dal Comitato si basa, come detto, su due requisiti quantitativi:

- il *liquidity coverage ratio* (LCR), calcolato come rapporto tra lo stock di attività liquide di elevata qualità[36] e il totale dei deflussi di cassa netti[37] nei 30 giorni di calendario successivi alla definizione dello scenario di stress. Esso è volto quindi ad individuare il mantenimento di sufficienti attività liquide nel breve termine (30 giorni); ciò significa verificare che le uscite di cassa attese siano coperte da attività liquide di alta qualità, cioè portatrici di limitati rischi di credito e di mercato e non correlate in modo significativo ai prezzi di mercato di attività rischiose. Esse sono computabili (quasi) senza limiti e vengono individuate in una lista apposita. Il calcolo viene effettuato ipotizzando

---

[36] Lo *Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità* (Comitato di Basilea, dicembre 2010) identifica le caratteristiche che un'attività deve possedere per essere compresa nel buffer di attività liquide di elevata qualità. Si tratta di caratteristiche fondamentali, quali il basso rischio di credito e di mercato, la facilità di valutazione e la sua condivisione da parte degli operatori di mercato, la scarsa correlazione con attività rischiose, la quotazione in mercati sviluppati ed ufficiali che aumenta la trasparenza dei prodotti. ad esse si affiancano caratteristiche di mercato, quali le dimensioni e l'attività delle stesso, la presenza di market maker impegnati e la bassa concentrazione.

[37] I deflussi di cassa netti si calcolano come differenza fra il totale dei deflussi e il minimo fra l'ammontare degli afflussi e il 75% dei deflussi. I deflussi di cassa possono riguardare il prelievo dei depositi al dettaglio, suddivisi in base alla maggiore o minore "stabilità" (data dalla presenza di un'assicurazione sui depositi o di una garanzia pubblica), il deflusso della provvista all'ingrosso non garantita (passività e obbligazioni contratte con persone non fisiche e non garantite nei casi di insolvenza, liquidazione e fallimento) e il deflusso della provvista garantita. Gli afflussi di cassa da considerare sono solo quello derivanti da operazioni in essere pienamente in bonis, sulle quali non è configurabile un'eventuale inadempienza nel termine dei 30 giorni. Comprendono le operazioni di pronti contro temine attive e quelle di indebitamento in titoli (se rinnovate l'afflusso di cassa sarà nullo), le linee di credito, gli afflussi da clientela al dettaglio, dalle piccole e medie imprese e quelli all'ingrosso (Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, 2010).

uno scenario di stress di durata limitata cui la banca deve riuscire a sopravvivere. A tal fine il LCR, che entrerà in vigore (secondo le previsioni del Comitato) nel 2015, deve essere sempre superiore o almeno pari al 100%;

- il *net stable funding ratio* (NSFR), misurato dal rapporto fra l'ammontare disponibile di provvista stabile e l'analogo obbligatorio[38]. Esso mira a ottenere un rapporto equilibrato fra le fonti di finanziamento stabili, ossia a medio – lungo termine, e il fabbisogno di funding corrispondente per lo stesso orizzonte temporale. Gli attivi finanziari considerati fissi saranno sottoposti a ponderazione prima di essere inseriti del calcolo del ratio, mentre i fondi stabili sono costituiti dai debiti emessi dalla banca con vita residua superiore all'anno. Anche per questo indicatore, in vigore ipoteticamente dal 2018, è auspicabile un valore superiore al 100%.

In realtà è sul primo indicatore che si pone la maggiore attenzione, se non altro perché il rischio di liquidità rientra tipicamente tra quelli di breve periodo: nel medio – lungo termine avrebbe più senso parlare di tensioni legate alla solvibilità della banca.

---

[38] L'ammontare disponibile di provvista stabile è costituito dal patrimonio, dalle azioni privilegiate e altri strumenti di capitale eccedenti l'importo computabile nel Tier 2 con scadenza pari o superiore ad un anno, dalle passività con scadenze effettive pari o superiori ad un anno, dai depositi liberi e a termine con scadenza inferiore all'anno che rimarrebbero presso l'istituzione per un prolungato periodo di tempo in caso di stress, dalla provvista all'ingrosso con scadenza inferiore ad un anno che verrebbe mantenuta presso l'istituzione in caso si stress. L'ammontare obbligatorio di provvista stabile è invece costituito dal contante immediatamente disponibile, non vincolato in garanzia e non detenuto per un fine specifico, dai titoli non garantiti e non vincolati con vita residua sia inferiore che superiore all'anno, dai prestiti non vincolati, dalle obbligazioni societarie non vincolate e dalle obbligazioni bancarie garantite, dai mutui residenziali non vincolati con qualsiasi scadenza.
Per ogni tipologia è prevista l'applicazione di un certo fattore che corrisponde all'ammontare della singola posta a cui deve corrispondere una provvista stabile ("Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità"Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, 2010).

In particolare il buffer di attività liquide di elevata qualità comprende i titoli eligible che una banca può utilizzare per accedere alle operazioni di rifinanziamento della banca centrale. Al riguardo non si ritiene così preoccupante il rischio, evidenziato da alcuni autori [24], che le banche scelgano di destinare le attività più liquide e di qualità più elevata alla costituzione del buffer e di destinare alle operazioni di rifinanziamento in banca centrale titoli di peggiore qualità. I titoli trasferibili in banca centrale devono rispettare determinati requisiti normativi. Assodato il rispetto di questi, la banca commerciale che si trova a dover scegliere che titoli mantenere presso di sé e quali portare in banca centrale a garanzia tiene conto del requisito economico: manterrà (come sempre ha fatto) i titoli economicamente migliori (vale a dire più liquidi e di maggiore qualità) al proprio interno e trasferirà in banca centrale i titoli peggiori, che pur rispettano le regole normative poste.

Il Comitato di Basilea ha integrato questi indicatori con altri, utilizzabili dalle Autorità di vigilanza per analizzare l'aspetto della liquidità dei diversi intermediari. Si vuole cioè costituire un set informativo minimo e comune a più paesi, basato su:

- la misura di disallineamento delle scadenze contrattuali in modo tale da identificare il momento in cui potrebbero sorgere tensioni di liquidità;
- il grado di concentrazione della raccolta in base al quale valutare la dipendenza da controparti significative, l'importanza di alcuni elementi di *funding* e il livello di operatività in determinate valute. La finalità sarebbe quella di diversificare le fonti;
- l'ammontare degli attivi utilizzabili come *collateral*, al fine di capire quale sia l'effettiva capacità di *funding* e per tutelarla in situazioni di stress.

In generale, la vigilanza sul rischio di liquidità si può svolgere tramite tre diversi approcci: quantitativi, qualitativi e misti. I primi si basano sul rispetto di

valori minimi da assegnare a determinati indicatori, su prefissate scadenze temporali. I secondi si concentrano sull'organizzazione della banca e sul sistema di controlli interni. Gli ultimi uniscono caratteristiche dei precedenti approcci, in modo da circoscrivere i limiti di ciascuno.

Potrebbe rivelarsi difficile, tuttavia, gestire un problema complesso, quale quello della liquidità, con mere regole quantitative, che inquadrino in modo rigido il comportamento che gli intermediari dovrebbero tenere in caso di tensioni di liquidità. D'altronde la crisi finanziaria aveva già dimostrato, con riferimento ai requisiti patrimoniali cui le banche erano tenute ad aderire, come il rispetto di percentuali fissate "d'ufficio" non sia in grado di scongiurare qualsiasi difficoltà: intermediari che detenevano l'8% o più del patrimonio di vigilanza sono comunque incorsi in tensioni di liquidità talmente accentuate da far temere per la loro solvibilità.

Si potrebbe ritenere dunque più adatto allo scopo un sistema che, basandosi sull'organizzazione interna della banca, si può dimostrare più flessibile a mutamenti di mercato.

2.2 Liquidità e solvibilità

Tra gli obiettivi che devono essere perseguiti dalla gestione bancaria vi sono il raggiungimento e il mantenimento degli equilibri economico, finanziario e patrimoniale. Essi sono strettamente interconnessi e legati al problema della liquidità [31].

L'equilibrio economico influisce sulla liquidità sia in modo diretto, tramite i flussi di cassa generati dal sostenere costi e dal conseguire ricavi, sia in modo indiretto, attraverso il grado di stabilità della banca percepito dal mercato. La

compatibilità economica dipende dalla differenza tra i costi e i ricavi [10]. Se la gestione dell'impresa è in grado di produrre utili e questi non vengono distribuiti, si assiste all'incremento del patrimonio netto e alla contiguità fra situazioni di compatibilità economica e di compatibilità patrimoniale. D'altra parte si può individuare il collegamento con la compatibilità finanziaria: costi e ricavi possono determinare flussi di cassa, ma anche flussi di debiti e crediti e ciò influisce sull'ammontare dei debiti, dei crediti e delle attività monetarie.

L'equilibrio finanziario si collega specificatamente al problema della liquidità, inteso come attitudine a far fronte in modo continuo e rapido alle richieste di rimborso delle passività in essere, mantenendo una condizione di economicità della gestione nel lungo periodo. Tale necessità, come detto, deriva dal fatto che la banca opera prevalentemente con capitale di terzi. L'influenza sull'equilibrio economico si ha qualora la banca mantenga un grado di liquidità maggiore del dovuto, portando così alla costituzione di riserve in eccesso rispetto all'effettivo fabbisogno. Ciò potrebbe portare ad una struttura dell'attivo fortemente orientata ad obiettivi di liquidità piuttosto che di redditività, laddove la gestione della liquidità necessita di una gestione bilanciata del profilo rischio-rendimento [31].

La questione finanziaria assume rilievo, nelle banche commerciali, proprio per la loro attività di negoziazione di prestiti monetari. Questo significa porre l'attenzione sia sugli elementi dell'attivo e del passivo sia sulla modalità di formazione delle poste finanziarie. La gestione ottimale della liquidità passa cioè per l'analisi della quantità e della qualità del credito concesso e ottenuto. Il legame tra aspetto finanziario e patrimoniale deriva dal fatto che le attività e le passività finanziarie sono parte dell'attivo e del passivo di bilancio (e ne costituiscono gli elementi preponderanti). Inoltre la banca, fintantoché la clientela affidata non scelga di utilizzare il credito, non registra variazioni quali-quantitative dell'attivo [10].

La difficoltà nella gestione dell'aspetto finanziario si lega alla funzione di sincronizzazione delle scadenze tipica dell'attività bancaria: alcune passività (gli

strumenti finanziari emessi dalla banca stessa) hanno scadenze predeterminate e alcune attività (gli strumenti finanziari detenuti in portafoglio) possono essere liquidate prima della scadenza, determinando una smobilizzazione dell'attivo non contemporanea al pagamento delle passività (sia perché debiti e crediti si formano su scadenze diverse, sia perché i crediti, ma non i debiti, vengono di solito rinnovati a scadenza). Per far fronte a questi problemi di gestione la banca deve disporre, per l'appunto, di risorse liquide.

Il legame tra equilibrio finanziario ed economico deriva dalla dipendenza degli stock di attività e passività più che da versamenti e prelievi da accreditamenti e addebitamenti, di origine sia finanziaria che economica. Nel caso in cui l'origine sia la gestione finanziaria essi possono riguardare anche le variabili di aggiustamento della liquidità, vale a dire quelle poste comprese nell'aggregato riserve disponibili (non presente direttamente in bilancio, ma da ricostruirsi attingendo a sue voci) utilizzabili per gestire la mancata sincronizzazione dei flussi di cassa. Qualora tale asincronia non passi attraverso la cassa (vale a dire nei casi in cui non derivi da prelievi e versamenti), è immediato il coinvolgimento del sistema dei pagamenti per la sua compensazione.

L'equilibrio patrimoniale invece si raggiunge quando la banca è solvibile, vale a dire che il valore delle sue attività supera quello delle passività, permettendo, in caso di liquidazione, di fronteggiare gli impegni liquidando gli attivi. L'esistenza di un eccesso dell'attivo sul passivo e quindi l'esistenza di un patrimonio (tenuto conto che, contabilmente, l'attivo di bilancio deve essere pari alla somma di passivo e patrimonio netto) è di palmare evidenza: in caso contrario, nessuna azienda esisterebbe. Il banchiere, al pari di ogni altro imprenditore, ha come obiettivo ultimo il profitto, necessario per mantenere in azienda i capitali di rischio, per raccoglierne di nuovi e per conseguire una condizione di equilibrio sia patrimoniale che finanziario. La variazione del capitale netto segnala la capacità di autoespansione della banca [7]. Ma non è solo una valutazione attinente le quantità, posto che comunque un adeguato livello patrimoniale è sinonimo di solvibilità in quanto consente la copertura delle

passività con le attività. Il problema così si trasferisce sulla valutazione della qualità degli attivi e dei passivi dalla quale discende un giudizio di solvibilità effettiva. Oggi, l'unica valutazione sulla solvibilità di una banca riguarda la solvibilità delle obbligazioni emesse: essa viene espressa dal giudizio di rating da parte di agenzie specializzate. Tanto minore è il premio al rischio da pagare all'emittente (perché migliore è il suo rating), tanto più l'emittente onorerà il debito alla scadenza. Il peggioramento del merito di credito della banca (che può derivare da una sopravvenuta sottopatrimonializzazione) può renderle difficoltoso reperire fondi per la copertura di squilibri nei flussi di cassa in entrata e in uscita.

Con Basilea 2 si era previsto di fare riferimento ai mezzi patrimoniali come elemento atto a testimoniare, nel contempo, sia la liquidità sia la solvibilità. Se è vero che a maggiore capitalizzazione di una banca corrisponde maggiore capacità di reperire fondi sul mercato e minore rischio di incorrere in crisi di liquidità, non è la detenzione di un predeterminato livello di capitale che consente la copertura del rischio di liquidità, bensì la possibilità di smobilizzare attività e/o il ricorso a nuovi finanziamenti. La recente crisi ha evidenziato che liquidità e solvibilità sono due facce della stessa medaglia dato che la solvibilità viene testimoniata dalla liquidità corrente.

Quando infatti le agenzie di rating hanno abbassato i giudizi sul merito di credito dei CDO, le banche hanno dovuto rivedere al rialzo i propri requisiti patrimoniali ponderati per il rischio: il rischio era infatti aumentato e di conseguenza doveva crescere anche il patrimonio per fronteggiare tale rischio. La cessione di attività da parte di alcuni istituti finanziari, in difficoltà nella raccolta di capitali, ha creato ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi. Non disponendo più di un mercato dei capitali abbastanza stabile, le banche hanno goduto di interventi statali mirati. Anche le banche apparentemente più capitalizzate hanno dovuto ricorrere a soluzioni di questo tipo [23].

Il progetto di riforma di Basilea 2 prevede, accanto alle già indicate misure riguardanti l'intensificazione della gestione e del monitoraggio del rischio di liquidità, anche la revisione dell'utilizzo dei rating esterni, prevedendo una forma

di supervisione delle società di rating tale da verificarne l'adeguatezza delle metodologie di calcolo dei rating stessi.

Il premio al rischio da pagare all'emittente (vale a dire la misura della sua solvibilità) viene calcolato dalle società di rating misurando la perdita attesa dei crediti detenuti. Con riferimento all'impatto sulla stabilità dell'emittente e sulla sua capitalizzazione, si calcola la percentuale di finanziamento a titolo di capitale attribuibile ai vari strumenti e se ne effettua il monitoraggio nel corso del tempo. Le società analizzano infine la posizione dell'emittente sul mercato, il grado di competitività, la potenziale crescita del fatturato, la struttura dei costi e la qualità del management.

La capacità della banca di generare flussi di cassa sufficienti a coprire nel continuo gli oneri finanziari è quindi l'elemento fondamentale per attribuire un giudizio di rating, valutandone così il merito di credito.

I due concetti, quello di liquidità e di solvibilità, risultano riuniti pertanto dal rischio di crisi per inadempimento, specie in un'ottica di medio – lungo periodo. La solvibilità è condizione necessaria affinché la banca non si imbatta in tensioni di liquidità, le quali a loro volta comporterebbero un deterioramento della situazione di solvibilità. Infatti la consapevolezza dell'intervenuta insolvenza della banca porta (con elevata probabilità) al ritiro dei fondi depositati, creando squilibri finanziari. D'altro canto se la banca non dispone di una situazione di liquidità soddisfacente sarà portata a smobilizzare l'attivo a prezzi non convenienti, causando minusvalenze patrimoniali associate al deterioramento della condizione di solvibilità [14].

Si spiega in tal senso la necessità di una gestione congiunta o comunque collegata di liquidità e solvibilità. La difficoltà a distinguere i due aspetti è testimoniata anche da alcuni autori [31; 36] che basano l'analisi del problema della liquidità sui concetti di liquidità "operativa" (o a breve termine o di *short term liquidity risk*) e "strutturale" (a medio-lungo termine). Con la prima configurazione viene indicata la capacità di fronteggiare gli impegni di pagamento, avendo a disposizione un certo quantitativo di risorse liquide e di

attività prontamente liquidabili o stanziabili per il rifinanziamento (sono gli *unencumbered asset*). Il secondo concetto si collega, secondo tali autori, alla capacità della banca di gestire in modo equilibrato entrate ed uscite monetarie su diversi orizzonti temporali, tenendo conto della funzione di trasformazione delle scadenze. Estinguere una quota di attività in un dato periodo genera flussi di cassa minori rispetto a quelli necessari alla copertura delle passività in scadenza nello stesso arco temporale, qualora la scadenza media ponderata dell'attivo sia superiore a quella del passivo. Questo comporterebbe un'accentuazione del rischio di liquidità, dovuta alla richiesta costante di credito sul mercato o di rinnovo delle passività scadute [31].

La distinzione fra liquidità a breve termine e a medio-lungo termine rischia però di creare confusione: la liquidità, come visto, va assicurata nel breve periodo, mentre la condizione di equilibrio su termini temporali più allungati riguarda la copertura delle uscite con le entrate, vale a dire la capacità della banca di essere solvibile. Detta in altri termini, i problemi di liquidità devono essere temporanei, sorgono e si devono risolvere nel breve periodo. Lasciarli irrisolti nel medio–lungo termine può portare a difficoltà tecniche talmente radicate da condurre all'insolvenza e quindi alla mancanza di solvibilità.

Non è chiaro perciò che senso dare alla locuzione "liquidità strutturale", se cioè considerarla un "semplice" sinonimo di solvibilità (in tal caso però, esistendo già un termine che circoscrive il problema non avrebbe senso utilizzare un sinonimo) o se doverla intendere come un concetto che va a sovrapporsi per certi aspetti (ma quali?) a quello della solvibilità restandone però per altri distinto.

La stessa previsione a livello regolamentare di un indicatore di liquidità da applicarsi nel medio – lungo termine (il *net stable funding ratio*) suscita qualche dubbio, rischiando di sovrapporsi alla previsione del coefficiente di solvibilità.

Il concetto di *net stable funding ratio* è stato da alcuni [24] considerato un'evoluzione del concetto di *cash capital position* elaborato da Moody's quale strumento del processo di calcolo del rating (e quindi della solvibilità), inserito all'interno dell'analisi della liquidità del bilancio bancario. La *cash capital*

position si presenta come la quota di attività monetizzabili o comunque prontamente liquidabili non assorbita da passività volatili. La misura individua la capacità della banca di finanziare il proprio attivo solo con forme di finanziamento garantite. Il suo calcolo permette di stimare se la stessa banca, in caso non possa accedere a tali forme di finanziamento (ad esempio a causa di un peggioramento del merito di credito), sia comunque in grado di finanziare le proprie attività.

Il modello di banca *originate – to – distribute*, sostituitosi al più tradizionale *originate – to – hold*, ha portato alla trasformazione di attività "per cassa" in strumenti finanziari che avrebbero dovuto poggiare su attività sottostanti di primaria qualità, consentendo che poste in precedenza illiquide potessero esser convertite in mezzi monetari. La verifica dell'effettiva qualità delle attività è diventato il problema cruciale nella determinazione del "giusto" livello di liquidità che ogni singolo intermediario deve detenere.

La presenza di un attivo "malleabile" e morbido diventa cioè il miglior presidio che un banca commerciale può approntare al fine di limitare i problemi di liquidità, più che la fissazione di requisiti fissi e poco adattabili alle varie situazioni: il fine cui ogni banca mira dovrebbe essere la composizione armonica delle risorse a disposizione e degli usi di fondi, in modo che vi sia compatibilità fra il grado di esigibilità delle fonti e quello di liquidabilità degli impieghi [10].

Il grado di trasferibilità degli attivi di un intermediario dipende da alcune caratteristiche del mercato secondario di quegli stessi attivi o dei titoli di credito che li rappresentano [7]. Tali caratteristiche sono, nello specifico, l'ampiezza e lo spessore[39].

---

[39] La *securization* di quote degli attivi è una forma di trasferibilità indiretta: sul mercato non vengono presentate per il trasferimento le quote, ma i titoli mobiliari che le rappresentano.

2.3 La gestione dell'attivo di bilancio

L'importanza di una gestione attenta dell'attivo di bilancio, nell'ottica del problema della liquidità analizzato, sta nella considerazione che la liquidità bancaria non può considerarsi garantita solamente dal rispetto di regole quantitative. La crisi finanziaria in atto ha dimostrato come molte banche, pur rispettando i parametri richiesti dalle autorità, si sono trovate in gravi difficoltà di smobilizzo dei propri attivi, proprio quando tale operazione era fondamentale per arginare i deficit di liquidità (ed evitare che essi si trasformassero in vere e proprie crisi di solvibilità) sopravvenuti.

Va ricordato, al riguardo, che la gestione degli attivi di una banca commerciale deve tenere conto che essi coincidono con i passivi delle controparti, essendo investiti in modo continuativo e permanente nell'attività produttiva delle controparti stesse. Per una banca il giudizio sulla qualità dei propri attivi viene declinato in modalità differenti a seconda che i prestiti siano a breve o a medio-lungo termine (nel primo caso si considera la velocità di "rigiro" del capitale circolante netto, nel secondo la riscossione puntuale delle rate) ovvero a seconda della qualità (vale a dire del grado di liquidità) dell'emittente per gli investimenti in titoli [9].

Lo smobilizzo di quote dell'attivo non è però, per la banca, un'operazione semplice: essa comporta, nell'immediato, la riduzione (se non addirittura l'eliminazione) del meccanismo con cui una banca produce reddito [8] che andrebbe ricostituito immediatamente. In caso contrario il principio del *loans make deposits* perderebbe la propria operatività, con ripercussioni non solo sull'economia della singola banca ma anche su quella delle controparti attuali e potenziali.

La liquidità dei prestiti bancari è misurata dal loro grado di trasferibilità, vale a dire dalla facilità con cui una banca riesce a subentrare nel finanziamento di

un soggetto, in precedenza finanziato da un'altra banca. Tale facilità risulta il miglior indicatore della natura a breve termine di un credito e del suo eventuale pronto smobilizzo.

Se la liquidità si lega dunque alla trasferibilità delle operazioni attive e la trasferibilità è legata alla loro buona qualità, la liquidità della banca risulta dipendere in gran parte dalla condizione economica della controparte (cioè del soggetto verso il quale tale operazione è stata effettuata). Se l'impiego è remunerativo la banca non ha alcun interesse a trasferirlo, il problema si pone semmai quando la redditività cala o meglio quando le aspettative sui futuri andamenti peggiorano.

La necessità che i prestiti concessi possano venire più facilmente trasferiti e smobilizzati, qualora non più convenienti o in caso si attivino modelli di business *hold to distribute*, ha portato allo sviluppo delle tecniche di cartolarizzazione, ampiamente utilizzate negli ultimi anni[40].

Possedere un attivo di bilancio adeguatamente convertibile senza troppi rischi è importante anche nel rapporto tra la singola banca commerciale e la Banca Centrale: la disponibilità limitata di asset presentabili in garanzia o in contropartita alla Banca Centrale circoscrive (e ha circoscritto) l'accesso alle operazioni di rifinanziamento della stessa Banca Centrale [25].

2.3.1 La valutazione degli attivi

Poter contare su un attivo prontamente smobilizzabile in caso di bisogno presuppone che le poste che lo compongono siano state adeguatamente valutate.

---

[40] La banca, oltre al vantaggio di smobilizzare quote dei propri attivi meno liquidi, può liberarsi del rischio legato agli strumenti cartolarizzati, traslandolo però sugli investitori.

La necessità che il bilancio di una banca (in realtà di qualsiasi impresa) sia redatto in modo chiaro e rappresenti la situazione patrimoniale e finanziaria, nonché il risultato economico, in modo veritiero e corretto ha portato alla revisione, a livello regolamentare, delle regole e degli schemi di compilazione. La redazione degli International Accounting Standards (IAS) e degli International Financial Reporting Standards (IFRS) da parte dell'International Accounting Standards Board (IASB) ha portato alla standardizzazione delle regole contabili a livello mondiale. In Europa le nuove regole sono diventate operative a seguito della pubblicazione di due Regolamenti CE, il n. 1606/2002 e il n. 1725/2002, rendendone obbligatoria l'applicazione a partire dai bilanci dell'esercizio in corso al 1° gennaio 2005.

La principale innovazione portata dall'applicazione dei principi contabili internazionali (in Italia la materia è disciplinata dalla Circolare n. 262/2005 della Banca d'Italia "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione") è data dall'introduzione del metodo di valutazione di attività e passività al *fair value*. Lo IAS 39 (rubricato "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione") definisce il *fair value* come il "corrispettivo al quale un bene può essere scambiato, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili in una transazione equa".

In un mercato attivo il *fair value* si ritiene corrisponda al valore di mercato [13], anche se non vi è identità fra i due valori: il valore di mercato corrisponde al miglior parametro utilizzabile al fine di ottenere l'attendibilità richiesta dal calcolo del *fair value*.

Il principio contabile prevede cioè che, in presenza di mercati attivi, il *fair value* venga determinato attraverso il calcolo del valore di mercato. Se il mercato non risulta più attivo si dovrà far riferimento a transazioni aventi ad oggetto operazioni simili. Se queste transazioni non sono disponibili è consentito

utilizzare metodi di calcolo alternativi, ad esempio l'attualizzazione dei flussi futuri monetari[41].

Il valore di mercato si sostanzia nella quotazione ufficiale dello strumento sul mercato, cioè il valore a cui lo strumento viene negoziato, non determinabile in modo discrezionale e perciò trasparente.

Legare il valore degli attivi a quello di mercato porta a considerare il mercato come il primo interlocutore in caso di bisogno di liquidità. Per le banche ciò significa rivolgersi, in primo luogo, al mercato interbancario. Ma se il mercato diventa illiquido, come si è effettivamente verificato, risulta impossibile liquidare gli attivi senza perdite in conto capitale, mantenendo cioè una condizione di liquidità nella propria gestione. Gli attivi risulterebbero così smobilizzabili solo a valori di realizzo, cioè al valore dell'asset nello stato in cui si trova. Esso è inferiore al valore di mercato, per cui questo cambiamento nell'approccio valutativo non può che danneggiare la banca che lo effettui, determinando una perdita.

È stato inoltre riscontrato, a seguito dell'utilizzo del valore equo, un incremento nella volatilità di attivi e passivi, seguito da una maggiore esposizione all'andamento del mercato e alle eventuali crisi di liquidità [13].

La convinzione che il metodo del *fair value* consentisse lo smobilizzo degli attivi senza perdite e senza impatti negativi su redditività e prezzi ha portato le banche a ritenere che proprio tali attivi potessero essere utilizzati come vere e

---

[41] Il Decreto legislativo 30 dicembre 2003 n. 394 alla'articolo 3 prevede: "Il *fair value* è determinato con riferimento: a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti dello strumento analogo; b) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato". L'articolo 4 del medesimo Decreto stabilisce che il *fair value*non può essere determinato se l'applicazione dei criteri indicati non dà un risultato attendibile.

proprie riserve di liquidità. Questo non ha fatto che aggravare la situazione di tutte quelle banche che avevano fatto troppo affidamento sulla liquidità del mercato.

A ciò si aggiunga il collegamento delle banche a sistema, particolarmente insidioso in momenti di crisi, quando più banche potrebbero trovarsi a smobilizzare quote dei propri attivi in contemporanea. Se venisse meno la liquidità, a causa delle difficoltà di una banca (o più banche), non sarebbero solo le banche direttamente esposte a risentirne, ma anche quelle non connesse in quanto il prezzo a cui valorizzare (e quindi poter in caso smobilizzare) i propri attivi non sarebbe quello ottimale. Le ripercussioni sulla patrimonializzazione potrebbero impedire il mantenimento dei requisiti patrimoniali al di sopra dei minimi regolamentari [13]. Il rischio che l'iniziale crisi di liquidità si trasformi in una più grave crisi di solvibilità è evidente.

Conclusioni

Il problema della liquidità e della sua gestione all'interno del settore creditizio è emerso con forza negli ultimi anni, soprattutto se si considerano le banche commerciali (vale a dire ordinarie o di deposito o a breve termine: tutti sinonimi per individuare una stessa istituzione monetaria). Esse infatti, come si è visto, sono sottoposte ad un vincolo peculiare, relativo all'obbligo di detenere in contanti una riserva di liquidità presso la banca centrale e conseguentemente possono accedere alla banca centrale stessa per rifinanziarsi o accedere all'anticipazione infragiornaliera.

Sebbene la liquidità bancaria sia oggetto di analisi da tempo (capisaldi della trattazione "The New Palgrave dictionary of money and finance" e "Attività bancaria; liquidità e bilancio nella gestione bancaria: voci dell'«Enciclopedia bancaria»"), il concetto ha subito notevoli trasformazioni a seguito dei cambiamenti intervenuti nel mercato e nel sistema bancario. Basti pensare all'introduzione e alla generalizzazione dello strumento del conto corrente bancario per la gestione dei rapporti con la clientela e allo sviluppo del sistema di compensazione cui le banche commerciali devono aderire.

Proprio in relazione a quest'ultimo aspetto, la liquidità circola fra le banche nel corso della giornata e, a fine giornata, tutte le transazioni dovrebbero trovare un bilanciamento presso il sistema di compensazione gestito dalla banca centrale che gestisce anche il deposito della riserva obbligatoria.

La possibilità di svolgere quotidianamente determinate operazioni è legata all'appartenenza della banca commerciale a tale sistema.

La richiesta di prelievi e di versamenti in contanti da parte della clientela è però trascurabile, perché i movimenti di gran lunga più rilevanti riguardano i movimenti nei conti correnti fra banche, fra banche e imprese e fra banche e

clientela ordinaria. Per cui la liquidità, in realtà, è rappresentata da scritture contabili che movimentano i conti dei diversi titolari.

Tali scritture restano tali fino a fine giornata quando, presso la banca centrale, esse debbono trasformarsi in movimenti di debiti a vista (moneta bancaria) in contropartita con la banca centrale (base monetaria), cioè presso il sistema di compensazione che compensa, per l'appunto, debiti e crediti fra diverse controparti, una delle quali è la banca centrale presso la quale si deve negoziare in base monetaria.

Ciò posto, gli impieghi delle banche (prestiti e titoli) altro non sono che diversificazioni dell'attivo bancario, con obiettivi reddituali, dato che l'impiego in deposito presso la banca centrale è scarsamente remunerativo. La liquidità, intesa come circolante, ha in realtà scarsissimo rilievo perché circola per transazioni irrilevanti.

Tutto transita fra conti correnti, cioè in pagamenti da regolare che debbono venire regolati in compensazione altrimenti restano da regolare fino a che il creditore non ne pretende il saldo in base monetaria.

La recente crisi ha fatto vedere che a fronte di enormi immissioni di liquidità (cioè di prestiti della banca centrale) essi si sono trasformati in depositi permanenti presso la medesima perché le banche non potevano prestare alla clientela a causa del vincolo patrimoniale (e non del vincolo di liquidità). La scarsità di patrimonio, infatti, non consentiva di assumere nuovi rischi di credito. Così i prestiti della banca centrale non depositati presso la medesima sono confluiti in acquisti di titoli, caratterizzati da un rapporto rischio/rendimento favorevole rispetto all'onere dei prestiti di banca centrale (1%), che dovrebbero consentire un incremento di reddito il quale, andando a patrimonio, dovrebbe consentire alle banche di assumere nuovi rischi in contropartita con le imprese.

In questo intreccio di relazioni economico-finanziarie si innestano anche i problemi di eccedenza e di deficit di liquidità fronteggiati dal mercato interbancario che funziona incessantemente per regolare le partite, ma è l'ultimo anello prima della relazione con la banca centrale. La situazione attuale evidenzia

un problema di gestione della liquidità all'interno del sistema di compensazione, legato alle operazioni di rifinanziamento di banca centrale che non si trasformano in fondi per l'economia reale perché risultano troppo rischiose. Il che provoca problemi nella compensazione (ove confluiscono partite di ogni genere, anche scarsamente liquide) e nella liquidità in eccesso depositata in banca centrale a tassi reali negativi [40].

Il vincolo di liquidità, dunque, proprio di tutte le imprese, assume nelle banche un ruolo fondamentale, data l'attività specifica di negoziazione di contratti a vista con il pubblico. Una sua gestione basata esclusivamente su modelli quantitativi e sul rispetto di coefficienti, quale quella proposta dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e dal gruppo di studio coordinato da Jacques de Laroisière, può non rivelarsi ottimale.

I problemi di liquidità sorti durante l'ultima crisi sono dipesi dalla presenza, nei bilanci delle singole banche, di poste che, ritenute liquide, in realtà non lo erano (o non più). La convinzione di alcuni che il mercato interbancario (e quello monetario più in generale) fosse dotato di liquidità pressoché illimitata e disponibile con continuità avrebbe convinto operatori e regolatori (sia nazionali che transnazionali) che i problemi derivanti da squilibri fra le scadenze di attivo e passivo e da eventuali rischi di tasso e liquidità connessi potessero essere affrontati tramite il ricorso ai mercati predetti o a strumenti finanziari quali i derivati [34]. Si era inoltre sottostimato, secondo alcuni autori, l'effetto che il grado di liquidità degli intermediari finanziari e l'assetto della raccolta bancaria avevano avuto (e hanno tuttora) sulla propagazione degli shock a livello sistemico, tramite l'offerta di credito delle banche commerciali stesse [12].

Imporre il rispetto di un coefficiente (o addirittura due, come proposto dal Comitato di Basilea), in analogia con quanto previsto per la gestione della solvibilità, potrebbe essere un primo passo per imporre alle banche una gestione più attenta, ma potrebbe anche non risolvere il problema di fondo: una banca che rispettasse, numericamente, sia l'LCR che il NSFR, per il tramite, però, di strumenti la cui liquidabilità e trasferibilità siano già limitate o a rischio, non è

detto che riesca ad affrontare momenti di difficoltà connessi alla sopraggiunta scarsità di mezzi liquidi. Il Comitato ha recepito questo problema, imponendo che il buffer di attività liquide che costituisce il numeratore dei due coefficienti sia di elevata qualità.

Le soluzioni basate su modelli quantitativi potrebbero essere comunque adeguate in periodi di normale funzionamento dei mercati, ma rischierebbero di non essere altrettanto idonee in situazioni di crisi, per lo più se tanto diffuse come la presente. Il problema di fronteggiare il rischio di liquidità, nella sua duplice declinazione di *funding* e *market*, non è comunque di immediata soluzione, soprattutto perché andrebbe affrontato in un'ottica sia attuale che prospettica.

Se il problema della solvibilità è stato affrontato mantenendo l'obbligo del rispetto del coefficiente relativo, modificandone però la composizione percentuale e incrementando la presenza di poste di elevata qualità, un processo analogo sarebbe auspicabile anche per la gestione della liquidità. Vale a dire, si potrebbero mantenere gli obblighi relativi al LCR (sul NSFR rimangono dubbi circa la sua qualifica di coefficiente di liquidità), non dimenticando tuttavia che il mero rispetto di un coefficiente non proteggerebbe la banca da crolli nella struttura finanziaria. La storia, se analizzata, insegna: le banche europee e statunitensi rispettavano, nella quasi totalità, il coefficiente di solvibilità previsto dagli Accordi di Basilea, ma ciò non ha impedito che le stesse istituzioni rischiassero di incorrere in problemi talmente gravi da rischiare la liquidazione. Le banche centrali possono sostituirsi al mercato interbancario e intraprendere azioni di sostegno al sistema bancario, ma solo temporaneamente.

La solvibilità di una banca commerciale dipende da più fattori: la qualità dei suoi impieghi, l'adeguatezza del capitale di rischio, il bilanciamento delle scadenze tra attivo e passivo. Essere solvibile nel medio-lungo periodo significa essere in grado di raggiungere l'equilibrio dal punto di vista patrimoniale (con un valore delle attività superiore a quello delle passività), ma non garantisce di generare nel breve termine la liquidità necessaria, di raggiungere cioè quell'equilibrio finanziario che pone la banca nella condizione di poter

fronteggiare in modo rapido e continuo le richieste di rimborso (che sorgono a seguito di un'operatività basata sull'uso di capitale di terzi). A propria volta l'obiettivo della solvibilità soggiace al rispetto del vincolo di liquidità [25]. Una crisi di liquidità potrebbe, cioè, portare all'insolvenza una banca teoricamente solvibile. D'altro canto la smobilizzazione degli attivi in caso di crisi di solvibilità non è un'operazione indolore per la banca commerciale, in quanto interrompe il processo di produzione di reddito, colpendo quel meccanismo del *loans make deposits* che dell'attività bancaria è il fulcro.

La stretta interrelazione tra i due concetti di liquidità e solvibilità ha contribuito, forse, a generare un certo grado di confusione. Non si spiegherebbe altrimenti il citato riferimento al concetto di liquidità "strutturale", vale a dire la liquidità nel medio-lungo termine, contrapposto a quello di liquidità "operativa", cioè nel breve periodo. In modo più "semplice" la liquidità è una sola: la si può qualificare come "operativa", ma aggiungervi aggettivi non fa altro che creare confusione. Di sicuro, però, è difficile riferirla ad un orizzonte di medio-lungo termine, perché altrimenti si sovrapporrebbe alla solvibilità. Schematicamente si può "ridurre" la questione ad una suddivisione per cui le questioni di liquidità si risolvono nel breve periodo e quelle di solvibilità nel medio-lungo (nel brevissimo termine si affrontano invece problemi di tesoreria).

Analogamente, dubbi si potrebbero sollevare con riferimento al coefficiente NSFR, introdotto da Basilea 3 per la gestione della liquidità nel medio-lungo periodo, qualora si assuma che in tale orizzonte temporale non si possa più parlare di problemi di liquidità.

La crisi finanziaria avrebbe quindi contribuito a intensificare lo studio e l'attenzione nei confronti di questo problema, creando al contempo un certo disordine in merito alle modalità con cui poterlo fronteggiare. A ciò si aggiungano le istanze di parte delle Autorità coinvolte, tese sia ad allentare la "morsa" dell'LCR (la BCE spalleggiata dalla Banca di Francia) sia, più in generale, a limitare il raggio d'azione della regolamentazione adottata in particolare dal Comitato di Basilea. L'idea del "less is more", propugnata recentemente da

Andrew Haldane, executive director per la stabilità finanziaria di Bank of England [22], si basa sulla considerazione che regole più semplici potrebbero creare meno problemi interpretativi e applicativi di regole complesse. La proposta di limitare la quantità di norme che costituiscono l'Accordo sul capitale delle banche non dovrebbe comportare necessariamente che le si snaturi o che si debba arrivare alla deregolamentazione del settore. Se è innegabile, da un lato, che l'impalcatura regolamentare si è ampliata (e complicata) notevolmente negli ultimi vent'anni (si pensi che l'Accordo sul capitale noto come Basilea 1 consisteva di una trentina di pagine, la sua revisione – Basilea 2 – raggiungeva quasi le quattrocento e la nuova versione – Basilea 2-bis o 3 – arriverebbe a seicento), dall'altro la spinta alla semplificazione non dovrebbe, appunto, giungere alla deregolamentazione del settore bancario, soprattutto alla luce degli eventi di crisi recenti. Se si volessero ripristinare regole più semplici andrebbe semplificata l'attività degli intermediari finanziari [27] (ma gli stessi sarebbero disposti a limitare la propria attività e la propria redditività?).

D'altronde la proposta di Haldane di sostituire i coefficienti elaborati dal Comitato di Basilea con un unico rapporto tra capitale e attivo contabile, il plain leverage ratio, potrebbe far sorgere alcuni dubbi [27]. La proposta di assegnare a tutte le controparti una ponderazione per il rischio del 100% potrebbe non essere un meccanismo adeguato a distinguere il diverso merito di credito delle controparti stesse.

Lavorare su "semplici" coefficienti, si è detto, potrebbe costituire una strada non così corretta da percorrere per gestire i problemi di liquidità e di solvibilità delle banche commerciali. Da questo punto di vista sarebbe preferibile una miglior gestione proprio dell'attivo di bilancio, migliorando la qualità delle poste che lo compongono. Il problema della liquidità, in particolare, si potrebbe gestire in modo più immediato in presenza di un'idonea composizione delle fonti e degli usi di fondi e limitando l'incertezza sull'effettivo valore degli asset della banca (isolando ed eliminando quelli di scarsa qualità). La cartolarizzazione degli

attivi, operazione non negativa a prescindere, aveva illuso il mercato e gli operatori che quegli stessi attivi sarebbero stati costantemente liquidabili.

Ma l'illusione rischia di diventare la peggior nemica della fiducia e l'obiettivo di ripristinare quest'ultima tra il pubblico è fondamentale per le banche commerciali: da essa dipende la disponibilità della clientela a detenere i debiti della banca (tramite i depositi) come surrogati della moneta. Ma la stessa fiducia andrebbe riconquistata anche sul mercato, interbancario in primis: una banca che riduce la sua dazione di fondi potrebbe essere, a ragione, considerata in crisi di liquidità. E la crisi di liquidità, se protratta, potrebbe portare a problemi di solvibilità.

Spezzare questo circolo vizioso spetta agli organismi internazionali preposti. Se non si riuscisse più a semplificare l'attività finanziaria e, nello specifico, bancaria, si dovrebbe comunque cercare di chiarire a quali regole essa dovrebbe sottostare e come si potrebbero combinare le diverse istanze di cui gli operatori di mercato sono portatori.

La velocità con cui la crisi si è diffusa in un mondo ormai globalizzato porta ad auspicare una "rapida" soluzione, che rifugga tuttavia dalla tendenza sia alla deregolamentazione che alla moltiplicazione di norme. Soluzione che sarebbe auspicabile raggiungere prima che si azzerino le regole, prima che Basel si trasformi in Babel.

Riferimenti bibliografici

[1] Banca Centrale Europea, *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'Euro*, febbraio 2005.

[2] Banca Centrale Europea, *Regolamento (CE) n. 2818/98 della Banca Centrale Europea del 1° dicembre 1998 sull'applicazione delle riserve obbligatorie minime.*

[3] Banca d'Italia, *Relazione annuale per il 2007. Considerazioni finali*, maggio 2008.

[4] Banca d'Italia, *Il sistema di regolamento lordo TARGET2-Banca d'Italia,* novembre 2010.

[5] Banca d'Italia, *Il sistema di regolamento lordo TARGET2-Banca d'Italia e il conto "HAM": caratteristiche*, novembre 2010.

[6] Banca d'Italia, *Liquidity risk management. Disposizioni in materia di governo e gestione del rischio di liquidità delle banche e dei gruppi bancari e degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale. Documento di consultazione integrativo del documento di Basilea su "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring"*, giugno 2010.

[7] Bianchi, T., *Coefficienti patrimoniali e gestione strategica della banca*, in "Banche e banchieri", n. 1/1991, pag. 5.

[8] Biffis, P. (a cura di), *Analisi del merito di credito*, EIF-e.Book, novembre 2009.

[9] Biffis, P., *Il collegamento fra banca ed industria finanziaria*, in AA. VV., *Banca, sistemi e modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Bancaria Editrice, 2009.

[10] Biffis, P., *Il settore bancario*, EIF-e.Book, IV ed., novembre 2011.

[11] Biffis, P. (a cura di), *Le operazioni e i servizi bancari*, Giappichelli Editore, Torino 2009.

[12] Bonaccorsi di Patti, E. – Sette, E., *Bank balance sheets and the transmission of financial shock sto borrowers: evidence from the 2007-2008 crisis*, in "Tema di discussione n. 848" (Banca d'Italia), gennaio 2012.

[13] Brogi, M., *IAS, fair value e coefficienti patrimoniali nelle banche*, in AA. VV., *Banca, sistemi e modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Bancaria Editrice, 2009.

[14] Caparvi, R., *La nuova attività bancaria. Economia e tecniche di gestione*, FrancoAngeli, 2000.

[15] Cavalieri, E., *Una riflessione sulle cause e sulle responsabilità della crisi globale*, in "Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia", n. 1/2009, pag. 100.

[16] Colombini, F., *Crisi finanziaria. Comportamenti, regole e controlli*, in "Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia", n. 1/2009, pag. 239.

[17] Comitato di Basilea, *Sound practices for managing liquidity risk in banking organizations*, febbraio 2000.

[18] Comitato di Basilea, *Schema internazionale per la misurazione, la regolamentazione e il monitoraggio del rischio di liquidità*, dicembre 2010.

[19] Draghi, M., *Banche e mercati: lezioni dalla crisi*, intervento alla Foreign Bankers' Association, The Nederlands, giugno 2008.

[20] Draghi, M., *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, in "Bancaria", n. 11/2008, pag. 3.

[21] Gianfrancesco, I., *Il rischio di liquidità nel secondo pilastro di Basilea II*, in "Banche e banchieri", n. 2/2008, pag. 174.

[22] Haldane, A. G. – Madouros, V., *The dog and the frisbee*, Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium "The changing policy landscape", Jackson Hole, Wyoming, agosto 2012.

[23] High-level Group on Financial Supervision in the EU, *Report*, febbraio 2009.

[24] La Ganga, P. – Trevisan, G., *Il rischio di liquidità dopo la crisi: verso nuove regole e nuovi modelli gestionali*, in "Bancaria", n. 6/2010, pag. 44.

[25] Mottura, P., *Gestione del passivo e liquidità bancaria: fra memoria ed apprendimento*, in AA. VV., *Banca, sistemi e modelli. Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Bancaria Editrice, 2009.

[26] Nicastro, P., *Le innovazioni normative introdotte da Basilea III*, in "Banche e banchieri", n. 2/2011, pag. 155.

[27] Resti, A., *Un lungo addio a Basilea?*, lavoce.info, settembre 2010.

[28] Resti, A. – Sironi, A., *Comprendere e misurare il rischio di liquidità*, in "Bancaria", n. 11/2007, pag. 5.

[29] Revell, J., *Rischio e solvibilità delle banche*, Edizioni di Comunità, 1978.

[30] Ruozi, R., *Luci e ombre nell'evoluzione dell'attività bancaria*, in "Bancaria", n. 3/2008, pag. 2.

[31] Ruozi, R. – Ferrari, P., *Il rischio di liquidità nelle banche: aspetti economici e profili regolamentari*, in "Banche e banchieri", n. 2/2009, pag. 85.

[32] Saraceno, P., *Voci dell'"Enciclopedia bancaria"*, Utet, 1992.

[33] Scarpelli, G., *Dove finisce la liquidità*, lavoce.info, marzo 2012.

[34] Sironi, A., *Quali regole e quale banca dopo la crisi?*, E&M, n. 4/2009.

[35] Tarantola, A. M., *Crisi di liquidità e futuro dei mercati. Aspetti operativi e regolamentari*, Congresso AIAF, ASSIOM, ATIC FOREX, gennaio 2008.

[36] Valente, F. M. – Vitale, F., *La prossima sfida per le banche: il liquidity risk management*, in "Banche e banchieri", n. 1/2011, pag. 71.