

Economia degli Intermediari Finanziari

La struttura finanziaria dell'economia

L'utilizzo della moneta nel regolamento degli scambi comporta uno sdoppiamento dei circuiti economici: da una parte il circuito di natura reale, dall'altra quello di natura monetaria. Nonostante la loro diversa natura, i due circuiti sono sostanzialmente equivalenti.

Osservando il funzionamento di questi circuiti, si può vedere come il risparmio accumulato nel sistema è alla base delle spese per investimenti. In una economia chiusa ai rapporti con l'estero si avrà sempre che $S \equiv I$; in questo caso, la formazione di capitale reale è strettamente vincolata all'accumulazione del risparmio. In una economia aperta, invece, sarà possibile che si verifichino disuguaglianze del tipo:

- $S < I$: in questo caso vi è un surplus di investimenti rispetto al risparmio disponibile (deficit)
- $S > I$: in questo caso vi è un surplus di risparmio rispetto agli investimenti (avanzo).

Ogni agente economico ha un proprio bilancio formato da conto economico (CE) e da stato patrimoniale (SP). Nel CE, se la differenza tra ricavi e costi è positiva, si è in presenza di un utile, vale a dire di un risparmio. La voce di collegamento tra CE e SP è il patrimonio netto: in esso si accumula il risparmio, sia in positivo che in negativo. E' però da sottolineare come il risparmio sia una variabile flusso, mentre il patrimonio netto sia una variabile stock.

Le unità economiche, tuttavia, non si limitano alla mera accumulazione del risparmio, ma operano investimenti in attività reali ed attività finanziarie. Il finanziamento di questi investimenti può avvenire, oltre che con il patrimonio netto, attraverso l'assunzione di debiti (o passività finanziarie).

<p><i>Ricchezza finanziaria: stock di attività finanziarie detenute</i></p> <p><i>Ricchezza finanziaria netta: ricchezza finanziaria - passività finanziarie</i></p> <p><i>Ricchezza reale: stock di attività reali in essere</i></p> <p><i>Ricchezza reale netta: ricchezza reale al netto dei fondi ammortamento</i></p> <p><i>Ricchezza totale lorda: attività finanziarie + attività reali</i></p> <p><i>Ricchezza netta: $(Af-Pf) + (Ar-Famm)$</i></p>
--

Il comportamento finanziario degli agenti economici può essere visto secondo il consueto schema delle fonti (variazioni di passività finanziarie, variazioni del patrimonio netto) e degli usi dei fondi (variazione di attività reali e finanziarie). Il saldo finanziario è definito come la differenza tra S ed I. La qualificazione "finanziario" si riferisce al fatto che:

- un $SF > 0$ comporta un riequilibrio mediante nuovi investimenti;
- un $SF < 0$ comporta un riequilibrio mediante l'accensione di nuove Pf.

I settori istituzionali, necessari per capire l'importanza del concetto di saldo finanziario, sono divisi in:

- società finanziarie;
- società non finanziarie;
- pubblica amministrazione;
- famiglie;
- estero.

La rappresentazione della struttura dei saldi di ogni settore istituzionale aiuta a capire da dove provengono le risorse ($SF > 0$) e dove esse vengono destinate ($SF < 0$). Il trasferimento delle risorse dalle unità in surplus verso le unità in deficit può avvenire attraverso:

- circuito diretto: attraverso scambi diretti tra l'investitore e l'emittente;
- circuito indiretto: con l'inserimento di uno o più intermediari finanziari.

Il sistema finanziario

Il sistema finanziario è l'insieme integrato di strumenti, mercati ed istituzioni e rappresenta la struttura attraverso la quale si svolge l'attività finanziaria. Per strumenti si intendono i contratti aventi per oggetto diritti e prestazioni di natura finanziaria. Per istituzioni si intendono gli intermediari finanziari e le autorità di vigilanza. Per mercati si fa riferimento all'insieme degli scambi aventi ad oggetto gli strumenti finanziari.

Il sistema finanziario consente di soddisfare importanti esigenze del sistema economico:

- funzione monetaria: assicura il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti e garantisce la regolarità degli scambi;
- funzione di trasferimento delle risorse: crea condizioni favorevoli per l'accumulazione del risparmio e per il finanziamento degli investimenti;
- funzione di gestione dei rischi: attraverso contratti a termine o attività assicurativa.
- funzione di trasmissione della politica monetaria: ponendo come obiettivo la stabilità dei prezzi.

Gli strumenti finanziari possono essere classificati sulla base di specifici profili contrattuali. Tra i più importanti:

- natura del diritto: strumenti di partecipazione, credito, impegno;
- durata del contratto: indeterminata, determinata, determinata con clausole;
- profili di rendimento e rischio: rendimento nullo, rendimento di mercato (a sua volta certo, incerto se la remunerazione o la restituzione sono incerte nel livello e nella loro manifestazione temporale, aleatorio se la remunerazione o la restituzione sono incerte nel loro eventuale manifestarsi);
- negoziabilità: strumenti negoziabili o non negoziabili;
- liquidità: strumenti di pagamento, negoziabilità a vista o con preavviso, negoziabilità sul mercato;
- bisogno soddisfatto: investimento, finanziamento, copertura di rischi finanziari o assicurativi, gestione di pagamenti o incassi.

I mercati finanziari sono il luogo di scambio degli strumenti finanziari negoziabili. Le funzioni dei mercati finanziari sono:

- finanziamento per gli emittenti di strumenti finanziari;
- impiego di risorse finanziarie per gli investitori;
- gestione dei rischi;
- negoziabilità per gli strumenti finanziari;
- quotazione degli strumenti finanziari;
- controllo degli emittenti di titoli azionari.

Gli elementi di differenziazione dei mercati finanziari attengono principalmente alla natura degli strumenti negoziati, alla loro dimensione geografica, alla loro natura istituzionale ed alla struttura logistica, nonché ai metodi ed alle procedure di negoziazione.

Le istituzioni che compongono il sistema finanziario sono gli intermediari finanziari e le autorità di vigilanza. In particolare, gli intermediari finanziari sono imprese specializzate nella produzione di strumenti finanziari e nella

loro negoziazione, sia per conto proprio che per conto terzi. In aggiunta a tali funzione, gli intermediari finanziari possono prestare servizi di consulenza connessi alla produzione ed alla negoziazione di strumenti finanziari. Sulla base dell'attività svolta, gli intermediari finanziari si distinguono in creditizi, mobiliari ed in compagnie di assicurazione. Nell'ambito del sistema finanziario, gli intermediari finanziari consentono di ridurre le asimmetrie informative che inevitabilmente si sviluppano in tale contesto, il problema che nasce da divergenze nelle preferenze tra domanda ed offerta, ed i costi di transazione, grazie allo sfruttamento di economie di scala.

Un ruolo ancor più importante è svolto dalle autorità di vigilanza, alle quali spetta l'impostazione e lo svolgimento della politica monetaria e della vigilanza sugli intermediari e sui mercati. Le autorità di vigilanza presenti in Italia sono: Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP, COVIP, AGCM.

Assetto normativo e organizzazione dei controlli sul sistema finanziario

La centralità del sistema finanziario nell'economia giustifica l'intervento pubblico. Lo Stato contribuisce al funzionamento del sistema finanziario alla luce delle seguenti peculiarità:

- funzione monetaria e governo monetario dell'economia: nel sistema finanziario, la moneta scambiata è costituita dalla moneta legale e dalla moneta scritturale, che circola in base alla fiducia. A livello macroeconomico, il controllo del sistema finanziario, realizzato attraverso la politica monetaria è volto al governo monetario dell'economia: tale governo si esprime sostanzialmente nel regolare la quantità di moneta presente nell'economia, riequilibrando eventuali squilibri;
- tutela del risparmio e protezione degli investitori: norme, regole e controlli che favoriscono la formazione della fiducia nelle unità in surplus;
- esternalità negative: lo Stato contribuisce ad eliminare o comunque limitare le possibilità di un effetto contagio derivante da episodi di sfiducia verso una singola istituzione che possono ripercuotersi sull'intero sistema e comprometterne il corretto funzionamento;
- correggere le asimmetrie informative a favore degli emittenti ed i conseguenti fallimenti del mercato.

Il controllo sul sistema finanziario può essere idealmente suddiviso in gestione della politica monetaria e regolamentazione e vigilanza. Gli obiettivi del controllo perseguito dalla regolamentazione e dalla vigilanza sono stabilità, efficienza, trasparenza e correttezza dei comportamenti. L'obiettivo della stabilità deve essere inteso sia in senso micro, in relazione alla singola istituzione, sia in senso macroeconomico, in relazione all'intero sistema. Per quanto riguarda invece l'obiettivo dell'efficienza, questa deve essere perseguito sia dal punto di vista allocativo (capacità di destinare le risorse ai progetti più meritevoli) sia dal punto di vista tecnico-operativo (minimizzando i costi di produzione dell'output e di conseguenza il prezzo finale). Nel breve periodo i due obiettivi di stabilità ed efficienza possono essere contrastanti fra di loro. Tuttavia, il trade/off tra questi due obiettivi trova soluzione nel lungo periodo. Per quanto riguarda infine l'obiettivo della trasparenza e della correttezza dei comportamenti, anche questo può essere inteso sia in senso micro sia macroeconomico. Dal punto di vista microeconomico, tale obiettivo deve essere perseguito nelle relazioni tra l'intermediario ed il cliente; al livello macroeconomico, al contrario, tale obiettivo si persegue attraverso il perseguimento dell'efficienza informativa (capacità dei prezzi di riflettere le informazioni nel mercato).

Gli interventi pubblici trovano manifestazione a diversi livelli dei poteri dello stato:

- legislativo: attraverso la normativa primaria e le norme "quadro";
- esecutivo: attraverso la normativa secondaria;
- amministrativo: attraverso le politiche e gli strumenti della vigilanza.

Le norme statali che sono definite con preciso riferimento alle attività ed alle istituzioni che appartengono al sistema finanziario definiscono l'ordinamento dell'intermediazione finanziaria. Le norme che definiscono l'ordinamento nazionale italiano possono avere origine statale oppure inferiore: dato che il sistema domestico è

integrato nel sistema comunitario, l'ordinamento nazionale recepisce e dona attuazione alle norme comunitarie attraverso le direttive comunitarie, volte alla creazione di un mercato unico dei servizi finanziari. Vista la notevole difformità dei vari ordinamenti nazionali, il legislatore nazionale ha previsto un principio di armonizzazione minima tra le varie normative. Questo principio è poi integrato da obblighi quali il mutuo riconoscimento, la libertà di prestazione del servizio e la libertà di stabilimento. E' da sottolineare come il criterio del mutuo riconoscimento sia subordinato alla reciprocità della sua applicazione dell'ambito degli Stati membri dell'UE.

Dato il particolare contenuto dell'intermediazione finanziaria, l'ordinamento nazionale (e in generale quello comunitario) è differenziato per comparti di attività. Le autorità di vigilanza presenti nel sistema finanziario italiano sono:

- Banca d'Italia: perseguimento della sana e prudente gestione degli intermediari, con particolare attenzione alla stabilità, efficienza e competitività del sistema;
- CONSOB: organizzazione, funzionamento e ammissione ai mercati regolamentati. Garanzia degli investitori attraverso il perseguimento dell'efficienza e della trasparenza;
- AGCM: assicurare l'accesso al mercato e la parità concorrenziale;
- ISVAP: garantire la sana e prudente gestione delle compagnie di assicurazione. Garantire la trasparenza e la correttezza delle imprese assicurative;
- COVIP: stabilità, trasparenza e correttezza del settore dei fondi pensione e della previdenza complementare.

Oltre alle attività suddette, le autorità di vigilanza svolgono attività di ricerca ed analisi a supporto della comunità finanziaria. A fronte della crescente integrazione dei mercati finanziari e della necessità di vigilare sui rischi assunti da questi in maniera omogenea e unitaria, il Parlamento Europeo ha dato il via alla creazione di un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria. Esso è composto da tutte le autorità nazionali e da altre 3 nuove autorità: EBA (autorità bancaria), EIOPA (assicurazioni e fondi pensione), ESMA (mercati finanziari). Un comitato di coordinamento congiunto sul rischio sistemico (ESRB) favorisce la collaborazione fra i diversi organi. Nel settembre 2012, la Commissione Europea ha invitato alla creazione di una Unione bancaria, con il trasferimento della vigilanza bancaria a livello europeo (alla BCE).

Comparto	<i>Stabilità</i>	<i>Concorrenza</i>	<i>Trasparenza e correttezza</i>
<i>Intermediazione Creditizia</i>	Banca d'Italia	AGCM, Banca d'Italia	Banca d'Italia, CONSOB
<i>Intermediazione Mobiliare</i>	Banca d'Italia, CONSOB	AGCM, Banca d'Italia	CONSOB
<i>Intermediazione assicurativa</i>	ISVAP	AGCM	ISVAP
<i>Previdenza complementare</i>	COVIP	AGCM	COVIP

La vigilanza sul sistema finanziario

Le relazioni fra le autorità di vigilanza sul sistema finanziario sono definite all'interno di una architettura che può seguire modelli diversi. Il modello di vigilanza istituzionale prevede che ciascuna autorità eserciti l'attività di vigilanza su una tipologia ben definita di soggetti/mercati. Il modello di vigilanza per attività prevede che ciascuna autorità sia responsabile di una particolare attività finanziaria. Un terzo modello è rappresentato dalla vigilanza per finalità: ogni autorità è responsabile del presidio di un unico obiettivo della vigilanza. Un ultimo modello è quello di vigilanza accentrata, seconda la quale una sola autorità di vigilanza è dotata dei poteri di controllo per il perseguimento di tutti gli obiettivi, ad esclusione della tutela della concorrenza.

Per raggiungere gli obiettivi assegnati, le autorità formulano regole di natura secondaria e ne controllano l'applicazione nelle rispettive aree di competenza. L'esercizio dell'azione di vigilanza si basa su strumenti per il raggiungimento degli obiettivi finali. In relazione agli strumenti, la vigilanza è definita strutturale, prudenziale, informativa, protettiva.

La vigilanza strutturale persegue gli obiettivi assegnati influenzando la struttura del mercato. Al contrario, la vigilanza prudenziale si concentra sulla condotta competitiva. In questo caso, gli interventi stabiliscono le "regole del gioco" ex-ante, finalizzate al contenimento dei rischi. In tale ambito un ruolo fondamentale è svolto dalle regole sull'adeguatezza patrimoniale definite da Basilea 2. La vigilanza informativa è ispirata alla riduzione delle asimmetrie informative. Pertanto, gli strumenti sono volti ad aumentare il flusso di informazioni e comunicazioni nell'ambito di alcuni contesti rilevanti, in cui episodi di asimmetria informativa a vantaggio degli emittenti sarebbero di probabile verifica. La tutela dei depositanti e dei risparmiatori inconsapevoli sono alla base della vigilanza protettiva. In questo caso, gli interventi si distinguono in:

- ante crisi (attraverso vigilanza a distanza o "in loco" o attraverso l'esercizio della funzione di *lender of last resort*);
- crisi reversibile: gli interventi possono assumere la forma dell'amministrazione straordinaria;
- crisi irreversibile: interventi volti a tutelare i risparmiatori minori attraverso l'utilizzo di fondi di garanzia (FITD) e volti ad evitare la verifica di crisi sistemiche derivanti da un effetto contagio.

Con il passare del tempo, si è passati da una prevalenza di strumenti di vigilanza strutturale a strumenti di vigilanza prudenziale ed informativa.

L'ordinamento dell'intermediazione creditizia

Il TUB definisce "banca" l'impresa che è autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria. L'art. 10 dello stesso definisce la nozione di attività bancaria: essa consiste nella raccolta del risparmio e nell'esercizio contestuale del credito. Le banche, oltre all'esercizio dell'attività bancaria, possono esercitare ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina di ognuna, e le attività connesse e strumentali. La definizione di tali attività è frutto del principio di armonizzazione minima dell'ordinamento nazionale rispetto a quello comunitario, pertanto esse sono oggetto del principio di mutuo riconoscimento. Venendo al passivo, la raccolta del risparmio è definita come l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso. In particolare, le banche sono l'unica tipologia di intermediario che può raccogliere fondi a vista e le cui passività sono accettate come moneta scritturale.

La Banca d'Italia è competente per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Il rilascio di suddetta autorizzazione è subordinato ad alcuni requisiti sia di natura strutturale sia di natura prudenziale. L'autorità verifica la presenza di tali requisiti nell'ambito di un'istruttoria che non può eccedere 90 giorni. Al termine di questa, la Banca concede l'autorizzazione se è assicurata la sana e prudente gestione della banca. La valutazione della struttura proprietaria è stata, nel tempo, basata sul principio di separazione banca-impresa. La partecipazione al capitale sociale delle banche prevede, dal 2009, la richiesta di autorizzazione quando si intendono acquisire partecipazioni che danno luogo:

- partecipazioni del 10%, ovvero raggiungimento o superamento delle soglie del 20%-33%-50% del capitale sociale o dei diritti di voto;
- possibilità di esercitare una notevole influenza sulla gestione;
- al controllo totale.

Inoltre, nell'esercizio dell'attività bancaria, la banca deve rispettare requisiti patrimoniali ed organizzativi. Le regole concernenti i requisiti patrimoniali sono ispirate al contenimento dei rischi ed alla dotazione di adeguate risorse in caso di verifica degli stessi. La variabile patrimoniale rilevante in questi casi è il c.d. patrimonio di vigilanza, ottenuto dalla somma del patrimonio di base e del patrimonio supplementare al netto delle deduzioni.

Per garantire la stabilità e la solvibilità della banca, la vigilanza prevede che le banche detengano un livello di patrimonio di vigilanza adeguato rispetto ai rischi assunti, denominato coefficiente di solvibilità. Per garantire la stabilità della banca, la vigilanza prudenziale ha introdotto ulteriori requisiti patrimoniali, denominati limiti sulla concentrazione (individuali o globali). Il patrimonio di vigilanza è anche la variabile che influisce sul limite alle partecipazioni:

- limite complessivo: fino al 60% del patrimonio di vigilanza;
- limite di concentrazione: rapporto massimo singola partecipazione/patrimonio di vigilanza = 15%;
- limite di separatezza: rapporto massimo singola partecipazione/patrimonio dell'impresa = 15% del patrimonio di vigilanza.

Oltre al patrimonio di vigilanza, la vigilanza prudenziale ha individuato nell'organizzazione un efficace strumento per il raggiungimento degli obiettivi finali. Inoltre, la vigilanza informativa prevede che le banche debbano veicolare informazioni verso i seguenti portatori di interesse:

- autorità di vigilanza: attraverso le segnalazioni di vigilanza periodiche (anche verso la Centrale dei rischi);
- clientela;
- mercato: attraverso il bilancio, informazioni sui rischi assunti, comunicazioni aziendali, eventualmente obblighi prescritti per le società quotate.

La disciplina dei mercati finanziari

I mercati finanziari si distinguono in mercati regolamentati e non regolamentati (*over the counter*). Nonostante inizialmente i mercati finanziari siano stati concepiti con natura pubblica, con il passare del tempo, l'evoluzione ha portato all'adozione di nuove forme giuridiche, proprietarie e comportamentali di carattere privato. La normativa del TUF attribuisce ad una impresa l'organizzazione e la gestione dei mercati finanziari organizzati, detta società di gestione dei mercati. Le competenze dell'autorità di vigilanza, in questo caso la CONSOB, riguardano l'assetto societario ed il regolamento del mercato. In merito all'autorizzazione per l'organizzazione e la gestione dei mercati degli strumenti finanziari, la CONSOB determina il capitale sociale minimo per la società di gestione, formula al Ministro del Tesoro il proprio parere sui requisiti di onorabilità e professionalità dei soci e dei soggetti che svolgono attività di amministrazione, direzione e controllo. L'organizzazione e la gestione del mercato sono disciplinati da un regolamento assunto dalla società di gestione, che deve disciplinarne il funzionamento.

L'ordinamento delle attività di gestione dei servizi di investimento

Le imprese di investimento possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico un'ampia gamma di servizi (art. 18 TUF). Sono autorizzate a prestare i servizi di investimento le Società di Intermediazione Mobiliare (SIM) e le banche. Questi soggetti possono esercitare anche i servizi accessori. Per quanto riguarda le banche, l'autorizzazione è rilasciata dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB. Nel caso delle SIM, invece, l'autorizzazione è rilasciata direttamente dalla CONSOB. Nell'ambito della vigilanza, alla Banca d'Italia è attribuita la potestà in materia di stabilità, alla CONSOB quella in materia di trasparenza e correttezza. A questo proposito è importante sottolineare come i contratti di investimento, ad eccezione della consulenza, devono avere la forma scritta ad substantiam.

L'ordinamento delle attività di gestione collettiva del risparmio

IL TUF introduce, al di fuori dei servizi di investimento, il servizio di gestione collettiva del risparmio:

- promozione, istituzione ed organizzazione di fondi comuni d'investimento e amministrazione dei rapporti con i partecipanti;

- gestione del patrimonio di organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) di propria o altrui istituzione, mediante investimenti.

A fronte della necessità di tutelare gli interessi dei risparmiatori, il legislatore prevede che tale attività possa essere esercitata esclusivamente dalle Società di Gestione del Risparmio (SGR) e dalle Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV). Gli OICR sono individuati nel TUF come segue:

- fondi comuni di investimento: istituiti e gestiti dalle SGR. Patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte.
- SICAV: società a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto tramite l'offerta al pubblico di proprie azioni.

Oltre alla gestione collettiva dei risparmi, le SGR possono prestare il servizio di gestione su base individuale, gestire gli investimenti dei fondi pensione, svolgere attività connesse e strumentali.

Per esercitare il servizio di gestione collettiva del risparmio, la SGR deve essere autorizzata dalla Banca d'Italia, sentito il parere della CONSOB. Le SGR possono gestire due diverse tipologie di fondi:

- fondi chiusi: fondi comuni che emettono quote esclusivamente in occasione della loro costituzione o in date prestabilite;
- fondi aperti: fondi comuni che consentono il rimborso in qualsiasi momento.

La SGR che intende costituire un fondo, ne predispose il regolamento. Questo va presentato alla Banca d'Italia, la quale ne deve verificare completezza e compatibilità con le indicazioni del TUF. Una volta approvato, la società può deliberare il collocamento delle quote. Nel caso di promozione di un fondo chiuso:

- l'autorizzazione è concessa dal Ministro del Tesoro, sentita la Banca d'Italia;
- il capitale minimo della società è prestabilito ad 1 milione di €;
- l'oggetto sociale deve annoverare esplicitamente la gestione di fondi chiusi;
- la durata del fondo è di 30 anni;
- l'ammontare del fondo è predefinito;
- il valore minimo delle quote è di 50.000 €, e non possono essere riscattate prima della scadenza;
- la società di gestione è obbligata ad investire nel patrimonio del fondo ed a partecipare ai risultati.

I mercati finanziari: gli aspetti definitivi

Il mercato finanziario rappresenta l'insieme degli scambi aventi ad oggetto gli strumenti finanziari. Il mercato finanziario è una delle componenti del sistema finanziario e, in quanto tale, contribuisce al raggiungimento degli obiettivi del sistema. Il mercato ha la funzione di agevolare il trasferimento delle risorse e la redistribuzione dei rischi all'interno del sistema.

Il concetto di mercato finanziario è particolarmente ampio ed è possibile identificare al suo interno dei sottoinsiemi caratterizzati da una maggiore omogeneità. Con riferimento alla natura degli strumenti negoziati è possibile distinguere tra mercato creditizio (elevato grado di personalizzazione dei contratti), mercato mobiliare (altro grado di standardizzazione e presenza di un mercato secondario) e mercato assicurativo (trasferimento, tramite polizze di rischi di diversa natura, relativi al ramo danni o al ramo vita).

In base alla funzione svolta dal mercato si distinguono i mercati primari (in cui vengono negoziati strumenti emessi nel mercato per la prima volta) e mercati secondari (che ha come oggetto titoli già negoziati: ciò che avviene in questo mercato è il mero trasferimento della titolarità).

Considerando la scadenza degli strumenti negoziati, si distingue tra mercato monetario (scadenza <12 mesi) e mercato dei capitali (scadenza >12 mesi).

In base alla quantità oggetto di scambio si distingue tra mercati al dettaglio (senza soglia minima e con volumi relativamente piccoli) e mercati all'ingrosso (wholesale market: prevedono una soglia minima e con volumi di scambio consistenti).

Con riferimento alle modalità di negoziazione si distingue tra mercati ad asta e mercati market-maker. Nei mercati ad asta il prezzo è determinato confrontando le proposte di negoziazione immesse da diversi operatori, che rispettivamente domandano ed offrono un titolo. Un mercato di market-maker è invece un mercato in cui un soggetto, solitamente un intermediario, si pone come controparte diretta di tutti gli altri operatori, e si impegna a vendere a chiunque voglia acquistare e ad acquistare da chiunque voglia vendere, dichiarando però i prezzi ai quali vuole comprare e vendere. Il differenziale tra il prezzo più basso (bid quote) al quale il market-maker è disposto ad acquistare dal mercato ed il prezzo più alto (ask quote) al quale il market-maker è disposto a vendere al mercato, viene definito bid/ask spread (utilizzato di frequente come un parametro di efficienza del mercato).

In merito alla localizzazione degli scambi, si distingue fra mercati fisici e mercati telematici.

In base alla presenza o meno di regolamentazione, si distingue tra mercati regolamentati e mercati non regolamentati (*over the counter*).

Con specifico riferimento ai mercati di borsa, osservando l'intervallo temporale nel quale una singola transazione può aver luogo, si distingue tra mercati ad asta a chiamata e mercati a negoziazione continua.

Con riferimento al regolamento dello scambio (settlement) è possibile distinguere tra mercati a pronti e mercati a termine (*derivatives market*). Nei mercati a pronti il regolamento di una singola transazione deve avvenire entro 3 giorni dal momento dell'accordo. Nei mercati a termine, invece, il regolamento avviene ad una data futura prestabilita.

Il mercato monetario

Tra i mercati che è possibile identificare all'interno del mercato finanziario, il mercato monetario assume rilievo in quanto il suo funzionamento ha risvolti che interessano anche le autorità monetarie. Infatti è tramite di esso che la banca centrale pone in essere operazioni di politica monetaria finalizzate ad aumentare o ridurre la liquidità del sistema al fine di influenzare l'andamento dei tassi di interesse. Le transazioni che possono aver luogo in questo mercato possono avere una durata nettamente inferiore a 12 mesi. Gran parte del mercato monetario ha ad oggetto operazioni con scadenza *overnight* (24 h) o *tomorrow next* (48 h).

Il mercato dei capitali

Il mercato dei capitali rappresenta il mercato nel quale vengono finalizzati i progetti di investimento. A seconda della natura sottostante al rapporto tra finanziatore e finanziato si distingue tra mercato azionario e mercato obbligazionario. Nel primo il rapporto di partecipazione vede il socio-finanziatore interessato direttamente dalla performance societaria, legando ad essa il rendimento del suo investimento. Nel secondo, il rapporto tra le due parti è un vero e proprio rapporto di credito.

Il mercato dei derivati

Il mercato dei derivati, nel quale vengono negoziati principalmente forward/future, options e swap, si caratterizza per la capacità di ampliare le funzionalità espresse da altri mercati. La negoziazione di tali contratti consente agli investitori con alta propensione al rischio (speculatori) di poter amplificare i risultati delle loro operazioni di trading.

L'efficienza dei mercati finanziari

L'efficienza di un mercato finanziario si riferisce alla capacità che questo ha di svolgere le funzioni ad esso assegnate ottimizzando i processi da esso posti in essere.

Il concetto di efficienza applicato ai mercati finanziari permette di identificare tre diversi livelli di efficienza:

- efficienza tecnico-operativa: capacità del mercato di ottimizzare il rapporto tra costi di transazione e di semplificazione degli scambi. Con riferimento a tale livello di efficienza si richiamano i concetti di:
 - ampiezza: capacità di fornire elevate quantità scambiabili in corrispondenza di diversi livelli di prezzi;
 - spessore: presenza sul mercato di ordini di acquisto e/o di vendita a prezzi diversi;
 - immediatezza: capacità del mercato di minimizzare il tempo necessario per chiudere una transazione;
 - elasticità: capacità del mercato di reagire a nuove informazioni riguardanti l'oggetto dello scambio.
- efficienza allocativo-funzionale: capacità del mercato di soddisfare le esigenze degli operatori che ad esso si rivolgono;
- efficienza informativa: capacità del mercato di raccogliere, produrre e diffondere informazioni rilevanti per lo scambio.

L'assetto dei mercati mobiliari italiani

Pur essendo presenti altri operatori nella gestione delle borse valori, i mercati gestiti da Borsa Italiana SpA rimangono il punto di riferimento per gli operatori finanziari italiani. Dal 2007 la Borsa di Milano è parte integrante del London Stock Exchange Group, che controlla anche la Borsa di Londra. Il mercato telematico azionario (MTA) rappresenta il principale mercato di Borsa Italiana ed al suo interno trovano spazio segmentazioni volte a separare i titoli riguardanti le società di maggiori dimensioni (blue chips) dai titoli di società minori (start up). Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, Borsa Italiana controlla sia il MOT (al dettaglio) sia l'MTS (all'ingrosso). Con riferimento ai derivati, Borsa Italiana gestisce due diversi mercati: l'IDEM e il SEDEX. Nel mercato ETFplus, Borsa Italiana consente di negoziare su strumenti relativi ad organismi di investimento collettivo del risparmio nonché su strumenti finanziari strutturati quali ETF e ETC.

I conti correnti di corrispondenza

Il deposito monetario può essere descritto come un serbatoio di potere d'acquisto il cui contenuto può variare attraverso versamenti e prelievi in contante o ordini di pagamento e incasso. Le disponibilità versate sul conto rappresentano la moneta bancaria che circola in un sistema finanziario. Questa è una passività a vista emessa dall'emittente e, come già detto, costituisce la moneta scritturale, accettabile come sistema di pagamento sulla base della fiducia. Il deposito monetario è un contratto in cui la banca si impegna ad eseguire pagamenti e riscossioni di somme per conto del cliente a seguito di istruzioni che le vengono da questi impartite. Per poter eseguire le operazioni di pagamento, la banca deve avere la disponibilità delle somme sul conto. Il deposito monetario corrisponde alla forma tecnica del deposito in conto corrente passivo di corrispondenza.

Il deposito in conto corrente viene richiesto da una molteplicità di soggetti in quanto è in grado di soddisfare diversi fabbisogni:

- fabbisogno di sicurezza;
- fabbisogno di investimento e di finanziamento (fido);
- gestione più economica ed efficiente delle disponibilità di cassa;
- fabbisogni di carattere informativo.

In qualche caso, l'emittente unisce al deposito in conto corrente anche servizi di natura non finanziaria, come la locazione di cassette di sicurezza, sconti presso determinati esercizi commerciali, coperture sanitarie e assicurative.

Il deposito in conto corrente può essere offerto dal sistema bancario e dal sistema postale. La competizione relativa all'offerta di depositi in conto corrente ha determinato la necessità di cercare modalità di differenziazione del prodotto, per soddisfare le diverse categorie di consumatore finale:

- conti a target: appositamente modellati su un particolare segmento di clientela;
- convenzioni: conti che prevedono un trattamento particolare, di favore rispetto al normale deposito, per i soggetti che rientrano in una determinata convenzione;
- conti a pacchetti: prevedono un canone in cui vengono incluse un determinato numero di operazioni e che si distingue sull'operatività del cliente.

L'offerta di depositi si differenzia anche sulla base dei servizi offerti dal conto stesso. Si parte da un servizio di base (conto corrente semplice) fino ad arrivare ai conti più complessi, i quali possono offrire una ampia gamma di servizi finanziari e non.

Il conto corrente semplice è un conto il cui contenuto è standardizzato e non personalizzabile, rivolto a consumatori che pagano un determinato canone annuo in cambio di un determinato numero di operazioni e servizi. Il numero di questi viene stabilito dalla Banca d'Italia in accordo con l'ABI e le organizzazioni facenti parte del CNCU. Il canone annuo e il tasso creditore sono liberamente fissati dalla banca. Nessuna spesa, al di fuori di quelle fiscali, possono essere addebitate al cliente all'infuori del canone annuo di base. Nel caso di un conto corrente semplice, l'indicatore sintetico di costo (ISC) è sempre uguale al canone annuo.

Nel caso delle altre tipologie di conto, la determinazione del costo sostenuto dal cliente per tenere aperto un deposito, può essere piuttosto complessa, viste le numerose voci di costo.

L'apertura di un deposito in conto corrente può essere richiesto da persone fisiche o giuridiche. Prima di procedere all'apertura del conto, la banca deve verificare la presenza di determinati requisiti:

- in primo luogo effettua l'identificazione del soggetto ai fini delle norme antiriciclaggio;
- nel caso di persone fisiche: controlla che la stessa abbia capacità di agire e che non sia segnalata nell'elenco CAI di coloro che hanno usato indebitamente gli strumenti di pagamento offerti dalla banca;
- nel caso di persone giuridiche: identifica a chi deve essere assegnata la titolarità dei debiti e dei crediti, e coloro a cui compete la firma per gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione, per poi effettuare su questi i predetti controlli negli archivi CAI.

Al momento dell'apertura del conto, il cliente deve sottoscrivere e ricevere una copia delle Condizioni Generali del contratto, delle Condizioni Economiche e del Documento di sintesi. Ogni intestatario può abilitare un terzo a rappresentarlo nei rapporti con la banca. Inoltre, possono essere aperti dei conti cointestati a firme congiunte (occorrono entrambe le firme per procedere alla movimentazione del conto) o disgiunte (è bastevole una sola firma).

La movimentazione del conto è data dal susseguirsi di operazioni di accredito e di addebitamento. Ogni operazione effettuata può essere presa in considerazione sotto 3 diversi aspetti:

- data cronologica: giorno in cui l'operazione viene effettuata;
- data valuta: giorno dal quale sulle somme versate maturano gli interessi o dal quale sulle somme prelevate cessano di maturare gli stessi;

- data disponibilità: giorno in cui il cliente acquista (perde) la possibilità di usare le somme versate (prelevate).

La quantità di moneta bancaria che si trova nel conto è definita saldo: anche per questo possono essere esplicitati tre concetti:

- saldo contabile: quantità di moneta presente se si registrano le operazioni secondo la data cronologica;
- saldo liquido: quantità di moneta presente se si registrano le operazioni in data valuta;
- saldo disponibile: quantità di moneta presente se si registrano le operazioni in data disponibilità.

Nel caso in cui il cliente utilizzi il fido precedentemente accennato (affidamento concordato al momento dell'apertura del conto), il saldo diventa debitore e su di esso devono essere calcolati gli interessi passivi attraverso il tasso debitore stabilito dalla banca. La giacenza media di un conto è la media semplice dei saldi contabili.

Ogni qual volta vengano effettuate determinate operazioni sul conto, la banca comunica al cliente l'avvenuta esecuzione attraverso comunicazioni scritte. L'intermediario comunica espressamente al cliente tutte le modificazioni avvenute nelle condizioni contrattuali: se il cliente non recede entro 60 giorni, le nuove condizioni si hanno per accettate.

Almeno una volta l'anno, o con cadenza semestrale, trimestrale o mensile, la banca invia al cliente una comunicazione: essa rappresenta il rendiconto chiamato "estratto conto", il quale contiene la lista di tutte le movimentazioni del conto in quel determinato periodo di tempo. In aggiunta a questo la banca invia il documento di sintesi delle principali condizioni economiche. Se il cliente non ritiene corretta la sequenza delle movimentazioni o le spese imputate, esso deve opporsi in 60 giorni, inviando una comunicazione scritta.

Il calcolo e l'accredito degli interessi che spettano al cliente con saldo creditore avvengono con una periodicità stabilita nel contratto. Con la liquidazione si stabiliscono gli interessi attivi e/o passivi spettanti al cliente e su quelli attivi questi si calcola la ritenuta fiscale (20%). Gli interessi determinati vengono accreditati o addebitati con la data valuta corrispondente al giorno di liquidazione. Vengono inoltre addebitate al correntista le spese relative alla tenuta del conto secondo le modalità previste dal contratto e dal documento di sintesi.

Per determinare gli interessi, viene compilato un apposito prospetto detto "staffa" il quale reca la successione dei saldi del conto secondo la data valuta. Per compilare la staffa:

- si ordinano le operazioni avvenute secondo la data valuta;
- si determinano dopo ogni operazione i saldi liquidi che si sono succeduti;
- per ogni saldo liquido si calcola il numero di giorni che esso è rimasto invariato.

L'importo di ciascun saldo moltiplicato per il numero dei giorni determina i numeri creditori e i numeri debitori. Gli interessi creditori/debitori si calcolano secondo la formula:

$$i_A = \frac{\sum \text{numeri creditori} * \text{tasso creditore}}{365}$$

Per determinare le competenze e le spese si fa la somma algebrica tra gli interessi attivi e quelli passivi.

La chiusura del conto può avvenire in qualsiasi momento per decisione del cliente o della banca, a meno che nel contratto stipulato precedentemente non sia stato previsto un determinato periodo di preavviso.

La situazione di crisi dell'intermediari presso il quale si sono depositate le proprie disponibilità può mettere in pericolo la restituzione delle somme prestate. Per quanto riguarda i depositi dei "risparmiatori inconsapevoli", dal 2007 tutte le banche italiane sono obbligate ad aderire al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD).

Questo consorzio garantisce i depositi nominativi, denominati in € o in valuta, fino ad un massimo di 100.000 € per depositante. Le banche di credito cooperativo aderiscono ad un proprio fondo di tutela. Le filiali di banche straniere in Italia possono decidere se partecipare o meno al FITD. Dal 2008 a questa garanzia sui depositi si è aggiunta quella dello Stato stesso.

I pronti contro termine (PcT)

L'operazione di pronti contro termine consiste in una doppia compravendita di titoli che avviene attraverso la stipulazione a pronti di due distinti contratti, regolati uno a pronti e l'altro a termine. L'operazione può essere sia di raccolta che di impiego, può rispondere ad esigenze di investimento/finanziamento o di prestito di titoli. In questa operazione, nel primo periodo una parte versa all'altra parte una somma di denaro (valore di mercato) in cambio dei titoli oggetto del contratto. Nel secondo periodo, i titoli vengono restituiti alla controparte in cambio del prezzo pagato maggiorato degli interessi calcolati al netto delle spese e della ritenuta operata.

PcT di raccolta

L'operazione ha come controparti un investitore e una banca e persegue per entrambi i soggetti coinvolti le stesse finalità di un deposito a breve termine garantito da titoli.

PcT di gestione della tesoreria

L'operazione ha come controparti due banche. L'operazione assume le vesti di una tipica operazione di gestione della tesoreria in cui le due parti impiegano e raccolgono risorse sul mercato interbancario. La stessa operazione può avvenire tra una banca e la Banca Centrale. In questo caso si tratta di operazioni di politica monetaria con la quale la BC immette o drena liquidità dal sistema finanziario.

Il prezzo di scambio dei titoli viene fissato a pronti e non viene influenzato dal valore di mercato che i titoli avranno a termine. Il prezzo a pronti solitamente coincide con il valore di mercato dei titoli stessi. Il prezzo a termine si ottiene capitalizzando il prezzo a pronti al tasso di interesse stabilito dal contratto.

La durata dell'operazione varia solitamente tra i 15 giorni ed i 6 mesi. I titoli oggetto del contratto possono essere sia azionari sia obbligazionari. L'operazione descritta prevede una garanzia collaterale per tutelare la controparte dal rischio di inadempienza. Questa consiste nel trasferimento della titolarità nei titoli stessi oggetto di negoziazione.

Il PcT viene richiesto da una molteplicità di soggetti in quanto è uno strumento finanziario in grado di soddisfare fabbisogni differenti:

- fabbisogno di investimento/finanziamento a breve termine;
- per gli operatori di borsa: fabbisogno di ottenere in prestito titoli;
- per i fondi comuni, compagnie di assicurazione, fondi pensione, tesorerieri di imprese: esigenza di effettuare investimenti garantiti nel breve termine;
- per la BC la necessità di operare operazioni di politica monetaria.

I PcT, al contrario dei depositi, non sono garantiti dal FITD e pertanto sono soggetti al rischio di credito, rischio di mercato e rischio operativo.

Introduzione agli strumenti di finanziamento del capitale circolante

L'impresa si caratterizza per il costante fabbisogno di risorse finanziarie necessarie a realizzare la crescita aziendale, che può essere di natura fissa o circolante in funzione dell'orizzonte temporale dell'investimento. Gli

investimenti di medio-lungo termine rappresentano il capitale fisso dell'impresa. Il fabbisogno finanziario legato a tale tipologia di investimenti è prevedibile e viene normalmente coperto attraverso il ricorso al capitale proprio o ad altre forme di investimento di medio-lungo termine. Il capitale circolante, al contrario, rappresenta l'insieme delle risorse finanziarie necessarie allo svolgimento delle attività correnti dell'impresa. Il fabbisogno complessivo necessario per coprire tale attività risulta difficilmente prevedibile e solitamente viene coperto utilizzando forme di finanziamento a breve termine caratterizzate da una forte flessibilità. Durante la gestione corrente possono verificarsi degli squilibri tra incassi e pagamenti che devono essere finanziati. Il fabbisogno di capitale circolante dell'impresa è determinato attraverso una analisi della sua dinamica finanziaria, che può essere espressa dalla situazione di bilancio in un determinato istante, calcolata come differenza tra alcune voci dell'attivo e del passivo.

Le principali forme di finanziamento a breve concesse dagli intermediari finanziari a copertura del fabbisogno finanziario connesso al capitale circolante sono:

- apertura di credito in c/c;
- anticipi su RiBa e fatture;
- sconto cambiario;
- factoring.

L'apertura di credito in conto corrente consiste nell'impegno che un intermediario si assume nel mettere a disposizione di un cliente una somma di denaro per un determinato periodo di tempo o a tempo indeterminato.

Lo sconto è una operazione di smobilizzo di crediti commerciali garantiti da cambiali attraverso il quale l'impresa può ottenere l'anticipazione del loro valore attuale, detto anche netto ricavo (al netto del compenso per la banca).

Gli anticipi su RiBa e fatture rappresentano forme tecniche di smobilizzo di crediti commerciali non garantiti da cambiali che permettono di ottenere l'anticipazione del valore attuale del credito (al netto del compenso per la banca) a fronte della presentazione alla banca di fatture o di ricevute bancarie.

Il factoring è un servizio di anticipazione di crediti commerciali solitamente di natura continuativa in cui l'intermediario può aggiungere alla componente finanziaria anche altre servizi collegati di natura gestionale o assicurativa.

Le differenze tra le diverse forme di finanziamento disponibili sono legate a:

- flessibilità dello strumento;
- garanzie sottostanti al rapporto;
- relazione con i crediti dell'impresa;
- tipologia di risorse messe a disposizione del cliente;
- complessità del servizio offerto.

Nella scelta tra le diverse forme di finanziamento, l'impresa tenderà di perseguire i seguenti obiettivi:

- raccogliere risorse finanziarie necessarie alla copertura del capitale circolante;
- ridurre al minimo i costi legati alla raccolta di tali risorse;
- assicurare una buona flessibilità finanziaria;
- evitare che repentine fluttuazioni di mercati finanziari e/o valutari possano determinare perdite inattese.

L'apertura di credito in conto corrente

L'apertura di credito in conto corrente è un prestito a breve termine in cui la banca mette a disposizione del cliente una determinata somma su un conto corrente. Il cliente corrisponde un tasso di interesse alla banca solo

sulla parte del prestito che utilizza per il tempo che la utilizza. Il contratto può essere a tempo determinato o indeterminato. L'apertura di credito in conto corrente viene richiesta da professionisti, imprese, enti locali, privati e famiglie che necessitano di un finanziamento bancario a breve termine.

L'apertura di credito in conto corrente viene offerta dal sistema bancario. Riguardo la fase di avvio del rapporto, la modalità più tradizionale per accedere a questi strumenti è quella di recarsi presso uno sportello bancario. Altra modalità è rappresentata dall'offerta attraverso i mediatori creditizi e altri canali ancora sono quelli "a distanza".

In base alle caratteristiche del contratto, il finanziamento offerto è destinato ad una clientela con un fabbisogno di finanziamento di breve termine che può essere rappresentata da imprese o individui. La banca ha uno scarso controllo su tale forma di finanziamento in funzione degli ampi gradi di discrezionalità che vengono concessi al cliente e deve, quindi, monitorare nel tempo l'utilizzo dello strumento, per identificare eventuali segnali di difficoltà finanziarie del soggetto affidato.

L'apertura di credito in conto corrente è erogata attraverso la forma tecnica del conto corrente bancario e l'intermediario, sulla base del grado di affidabilità della controparte, definisce il limite massimo del fido accordato. La valutazione dell'affidabilità del cliente è realizzata in modo differente in funzione delle sue caratteristiche. Le informazioni raccolte vengono tradotte in un indicatore sintetico (rating) in base al quale l'intermediario è in grado di valutare l'accoglimento o il rigetto della richiesta di finanziamento, le condizioni contrattuali da applicare e l'importo massimo del fido. Entro il limite massimo, il cliente può decidere liberamente il livello di utilizzo della linea di credito accordata più coerente con le sue esigenze. Le competenze per la banca verranno calcolate proporzionalmente alla durata e all'entità della linea di credito utilizzata.

Il prodotto può essere costruito sulle specifiche esigenze del cliente e possono essere oggetto di contrattazione:

- modalità di utilizzo: in base a questo si distinguono
 - aperture di credito semplici;
 - aperture di credito per elasticità di cassa;
 - aperture di credito ordinarie;
 - aperture di credito con finalità particolari: in questo caso è il cliente stesso ad autolimitare la propria discrezionalità;
- garanzie del rapporto:
 - aperture di credito in bianco (allo scoperto);
 - con garanzie (reali, personali e, nel caso di imprese facenti parte di un gruppo con lettere di patronage da parte della holding);
- durata:
 - tempo determinato;
 - tempo indeterminato;
 - a revoca: in questo caso l'apertura di credito può essere revocata in qualsiasi momento, per qualsiasi motivo, senza alcun preavviso.

I documenti principali da considerare per il calcolo del livello di utilizzo e del costo del servizio sono rappresentati dall'estratto conto, dalla staffa e dal prospetto competenze e spese.

L'apertura di credito in conto corrente rappresenta una forma di finanziamento elastica che prevede l'addebito di costi proporzionali all'effettivo utilizzo del fido concesso. Le voci di costo principali sono: interessi passivi, commissione di massimo scoperto, spese di tenuta conto, tasso di sconfinamento, giorni valuta per l'accredito dei versamenti per la ricostituzione del fido.

La commissione di massimo scoperto viene calcolata sull'ammontare Dare massimo di utilizzo della linea di credito.

$$\text{Comm. MAXscoperto} = \text{Max}(\text{saldo Dare}) * C_{\text{max}}$$

*Nota: la legge 28 Gennaio 2009 n. 3 ha dichiarato nulle le clausole che applicano una commissione di massimo scoperto ad un saldo che risulta debitore per un periodo inferiore a 30 giorni.

Le spese di tenuta conto sono le varie voci di costo legate al rapporto in oggetto. L'apertura di credito in conto corrente rappresenta uno strumento ideale per un cliente che deve coprire fabbisogni di tesoreria imprevedibili in entità e durata, ma il ricorso a questo strumento è decisamente oneroso. Dal lato del finanziatore lo strumento si caratterizza per una decisa rigidità ed una elevata rischiosità, soprattutto nelle forme contrattuali che non prevedono alcun tipo di garanzia ed in cui esistono vincoli alla revoca del fido concesso.

Lo sconto

Lo sconto è una forma di smobilizzo di crediti commerciali garantiti da cambiali. Lo strumento sottostante il rapporto può essere un pagherò cambiario o una cambiale tratta. La cessione degli effetti allo sconto viene effettuata tramite girata del titolo di credito realizzata con clausola "salvo buon fine" (o pro-solvendo). Nel caso di inadempienza, l'intermediario ha il diritto di riaddebitare al cliente l'importo anticipato al momento dello sconto maggiorato delle spese di protesto.

Lo sconto può avere ad oggetto una singola operazione in caso di utilizzo sporadico di cambiali oppure può essere un rapporto continuativo tra banca e cliente; in quest'ultimo caso, la banca definisce l'ammontare massimo di effetti che il cliente può presentare allo sconto (castelletto di sconto) sulla base del grado di solvibilità del cliente e della tipologia di effetti. Nel contratto, l'intermediario definisce inoltre le caratteristiche che le cambiali devono avere per essere ammesse allo sconto.

I principali costi addebitati al cliente per l'utilizzazione del servizio sono:

- lo sconto;
- i giorni banca;
- le commissioni di incasso;
- i diritti di brevità.

Per ciascun effetto presentato vengono calcolati i giorni dello sconto come:

$$gg_{\text{sconto}} = \text{Data di scadenza} - \text{Data di ammissione allo sconto}$$

Calcolati i numeri relativi alla singola cambiale:

$$\text{Numeri} = gg_{\text{sconto}} * \text{valore nominale}$$

si procede al calcolo dello sconto:

$$\text{Sconto} = \frac{\sum \text{numeri} * \text{tasso di sconto}}{365}$$

Tale importo è sottratto all'importo nominale del credito al fine di determinare il netto ricavo spettante al cliente.

Solitamente, la banca applica nelle operazioni di sconto una componente non esplicita di costo rappresentata dai giorni banca. Il calcolo dei giorni dello sconto viene quindi modificato come segue:

$$gg_{\text{sconto}} = \text{Data di scadenza} - \text{Data di ammissione allo sconto} + \text{giorni banca}$$

Per ciascuna cambiale presentata allo sconto dall'impresa, la banca può fissare una commissione fissa che deve essere corrisposta all'intermediario indipendentemente dalla natura e dall'importo del credito. Nel caso di cambiali con scadenza particolarmente breve, possono essere previsti dei diritti di brevità.

Lo sconto di effetti rappresenta una forma di finanziamento ottimale soprattutto nel caso di fabbisogni prevedibile nell'entità e nella durata.

Gli anticipi su RiBa e fatture

L'utilizzo delle cambiali nelle transazioni commerciali ha subito negli anni un forte declino e, di conseguenza, le banche hanno offerto prodotti che prevedono l'erogazione di un finanziamento sottoforma di anticipo di crediti vantati a fronte della presentazione di ricevute bancarie e fatture commerciali.

Le ricevute bancarie sono semplici quietanze di pagamento che non rappresentano titoli di credito. Il titolo può essere cartaceo o telematico e deve riportare i dati sul credito vantato e la sua scadenza. Le fatture commerciali sono il documento di base di un qualsiasi contratto di compravendita in cui viene identificato l'oggetto della transazione, il valore e l'IVA da pagare. Nell'anticipazione su RiBa o fatture il cliente incarica una banca di incassare per suo conto i crediti collegati ai documenti presentati. La banca ricorda al debitore, tramite un avviso di scadenza, l'importo e la durata dei crediti vantati e procede alla scadenza alla riscossione del credito. La cessione dei crediti avviene in modalità pro-solvendo e l'impresa richiede all'intermediario l'anticipo di una parte del controvalore dei crediti ceduti.

La data valuta di accredito di RiBa o fatture presentate è successiva alla data di scadenza delle stesse e il numero di giorni applicati dalla banca dipende dalle caratteristiche del documento e dalle condizioni stabilite dalla stessa. Nel caso in cui l'impresa presenti contemporaneamente alla banca più RiBa o fatture, la banca può determinare la data valuta dell'accredito:

- definendo date diverse per ciascun documento;
- definendo una data unica per tutti i documenti presentati;
- definendo una data unica per i documenti con caratteristiche omogenee.

Le soluzioni che prevedono un'unica data di accredito possono essere preferite dalla banca in quanto facilitano notevolmente la registrazione contabile.

La banca che offre servizi di anticipazione su RiBa e fatture applica al cliente una serie di costi legati a:

- interessi passivi;
- commissioni di incasso per ciascun documento;
- giorni banca;
- commissioni di insoluto.

Nel caso di anticipazione su RiBa o fatture, l'accredito può essere:

- accredito diretto in conto corrente infruttifero: prevede la registrazione dell'operazione il giorno della presentazione degli effetti con valuta di accredito successiva alla scadenza del titolo. Una volta presentati gli effetti, l'impresa ha la facoltà di finanziarsi per un importo massimo pari al fido garantito dagli effetti ceduti. Se l'impresa utilizza tale forma di finanziamento, l'esposizione sul conto corrente sarà sempre

passiva per il cliente che dovrà remunerare la banca per il credito utilizzato. Il costo legato agli interessi passivi è funzione solo dell'effettivo fido utilizzato dal cliente nel periodo considerato.

- conto transitorio fruttifero di interessi pro-solvendo: il controvalore di tutte le RiBa e fatture viene immediatamente anticipato su un conto fruttifero di interessi con la clausola pro-solvendo. Gli interessi passivi legali al servizio richiesto vengono ad essere definiti in funzione dell'intero controvalore degli effetti presentati dall'impresa e dalla loro durata.

Il factoring

Il factoring è una tecnica di finanziamento basata sullo smobilizzo di crediti commerciali. Nel dettaglio, il contratto di factoring prevede un rapporto di carattere continuativo in cui: un'impresa effettua la cessione di una parte significativa dei propri crediti commerciali ad una banca o ad un soggetto specializzato che la finanzia anticipando una quota consistente (70-80%) del credito ceduto. Tuttavia, oltre alla componente finanziaria, il factoring è anche:

- un servizio gestionale;
- uno strumento di gestione del rischio di credito delle imprese.

Le differenti tipologie di factoring si configurano in relazione al diverso accento posto da ognuna sulle componenti fondamentali del prodotto:

- Full factoring: il factor acquista i crediti commerciali del cliente, provvede ad amministrarli e controllarli fino a scadenza, si occupa della riscossione e, se necessario, del contenzioso e del recupero;
- Maturity factoring: il contratto rappresenta una cessione di crediti in cui sono presenti la componente gestionale e di copertura del rischio di insolvenza del debitore, al contrario di quella finanziaria;
- Invoice discounting: tale contratto si configura per la sola funzione finanziaria e quindi come prodotto analogo all'anticipo su RiBa e fatture;
- International factoring: identifica tutti i contratti nelle quali impresa cedente e debitore ceduto appartengono a paesi differenti
 - factoring all'esportazione: il factor acquista i crediti di una impresa nazionale verso debitori esteri;
 - factoring all'importazione: il factor acquista i crediti di una impresa estera verso debitori nazionali;

Gli elementi utili per la valutazione di convenienza di un factoring si basano sull'ACB. I costi sono rappresentati da:

- interessi finanziari corrisposti sull'anticipo;
- commissioni di factoring (spese di istruttoria per la valutazione del portafoglio crediti, spese di gestione, commissione sull'operazione).

I benefici, al contrario, sono di più difficile identificazione in quanto di natura strettamente soggettiva.

La domanda di factoring può essere letta alla luce dei bisogni delle imprese:

- bisogni di tipo finanziario: lo strumento accresce la liquidità
 - grado di tensione finanziaria: i fondi anticipati sono spesso usati per rimborsare debiti;
 - fase del ciclo di vita: il ricorso al factoring è più frequente nelle prime fasi di vita e con un tasso di crescita del fatturato alto;
 - stagionalità delle vendite: per le imprese con vendite stagionali è utile il ricorso al factoring;
- bisogni di tipo gestionale:

- dimensione: il ricorso al factoring è più frequente nel caso di piccole e medie imprese;
- scelte di make-or-buy: il ricorso al factoring è più frequente per le imprese che decidono di esternalizzare la funzione che si occupa della gestione dei crediti commerciali;
- bisogni di copertura del rischio di insolvenza:
 - specificità dei beni e dei servizi offerti: il ricorso al factoring diminuisce all'aumentare del grado di specificità;
 - informatività: maggiore è il grado di informazione che l'impresa riesce ad ottenere sul mercato, minore è il ricorso al factoring;
 - numero di clienti: con un alto numero di clienti il ricorso al factoring è conveniente;
 - frequenza delle transazioni: transazioni frequenti riducono la necessità di ricorso al factoring.

In Italia, l'offerta di factoring è riservata alle banche ed agli intermediari specializzati (società di factoring).

Introduzione agli strumenti di finanziamento degli investimenti

Sia le famiglie sia le imprese effettuano investimenti di medio-lungo periodo, che necessitano di essere coperti attraverso adeguati finanziamenti. La scelta del finanziamento per le famiglie e le imprese si fonda su alcune fasi:

- analisi dei finanziamenti coerenti con le caratteristiche degli investimenti: gli investimenti in capitale fisso devono essere coperti con finanziamenti di medio-lungo periodo;
- la valutazione economica degli investimenti: calcolo del costo effettivo netto dei vari finanziamenti proposti e scegliere il finanziamento con il costo più basso;
- valutazione della sostenibilità finanziaria: compatibilità per il debitore in termini di importo e scadenza delle rate e del finanziamento complessivo (questa valutazione potrebbe portare a scelte di *second best*);
- valutazione di tutte le rimanenti conseguenze del finanziamento.

Gli investimenti in capitale fisso possono essere effettuati ricorrendo a mezzi propri (capitale di rischio) o a mezzi di terzi (capitale di credito). Il capitale di rischio si caratterizza per la discrezionalità nella remunerazione periodica (dividendi), per il rimborso residuale in caso di liquidazione della società e per il diritto di voto nelle assemblee. Il capitale di credito, al contrario, si caratterizza per il diritto ad una remunerazione periodica certa e non discrezionale per l'impresa, alla priorità di rimborso in caso di liquidazione e per la mancanza di diritto di voto. Tuttavia, da un punto di vista contrattuale e/o economico, alcuni strumenti, pur nascendo con un rapporto di credito, presentano caratteristiche vicine al capitale di rischio, e viceversa. E' possibile quindi identificare una terza categoria di strumenti di finanziamento degli investimenti che si può definire capitale intermedio.

Il bilancio familiare è un prospetto in cui vengono confrontati i bisogni della famiglia (uscite) e le sue disponibilità economiche (entrate). Dal confronto fra entrate ed uscite finanziarie periodiche si può determinare la sostenibilità del tenore di vita, la capacità di risparmio e le eventuali scelte future.

Per l'impresa la struttura finanziaria si dice equilibrata quando i finanziamenti di breve periodo coprono gli investimenti in capitale circolante ed i finanziamenti di medio-lungo periodo coprono gli investimenti in capitale fisso. In verità, i finanziamenti di durevoli dovrebbero arrivare a coprire anche il capitale circolante tecnico, vale a dire quello necessario per lo stesso funzionamento dell'attività di impresa.

Il capitale di rischio: caratteristiche, elenco e breve descrizione degli strumenti

L'**azione** è una partecipazione tipo omogenea/standardizzata che attribuisce al proprietario la qualità di socio dell'impresa nel caso di SpA, SApA, SC o Srl. Ogni azione attribuisce al possessore diritti amministrativi e diritti economico-patrimoniali. Le azioni possono circolare liberamente, anche se la legge consente alla società emittente di definire alcuni limiti e vincoli alla stessa. Le principali categorie di azioni possiedono un diritto di voto. L'ordinamento italiano ammette l'emissione di categorie speciali di azioni caratterizzate da alcune differenze/limitazioni nell'esercizio del diritto di voto. La riforma del diritto societario del 2003 ha ammesso anche l'emissione di azioni fornite di diritti diversi.

L'**autofinanziamento**, in senso stretto corrisponde agli utili di esercizio non distribuiti, mentre in senso ampio corrisponde ai flussi di cassa che la gestione aziendale è in grado di produrre.

I **finanziamenti dei soci** sono crediti che i soci vantano verso l'impresa a fronte della corresponsione di una determinata somma di denaro. Essi si differenziano dai finanziamenti in conto capitale in quanto questi ultimi devono essere destinati a specifiche voci del patrimonio netto e per i quali non sussiste l'obbligo di restituzione.

Il capitale intermedio: caratteristiche, elenco e breve descrizione degli strumenti

Le **obbligazioni con warrant** consentono all'obbligazionista di sottoscrivere azioni a condizioni prestabilite.

Le **obbligazioni convertibili** attribuiscono all'azionista di convertire le proprie obbligazioni in azioni della società a condizioni prestabilite.

Le **obbligazioni ad alto rendimento** sono obbligazioni emesse caratterizzate da un alto rischio di credito.

Anche il **debito mezzanino** è una forma ibrida di finanziamento. Vi rientrano strumenti finanziari con caratteristiche più vicine al capitale di credito (*debt mezzanino*) o al capitale di rischio (*equity mezzanino*).

Possono rientrare nel capitale intermedio anche azioni diverse da quelle ordinarie, in particolare quelle di risparmio e quelle privilegiate, in cui sono rafforzati i diritti patrimoniali ed attenuati quelli amministrativi.

Il capitale di credito: caratteristiche, elenco e breve descrizione degli strumenti

Il **mutuo** è un finanziamento a medio-lungo termine in cui il rimborso del prestito avviene gradualmente nel tempo attraverso il pagamento di rate periodiche. Il mutuo è definito **chirografario** quando per l'uso delle somme sono previste garanzie personali; al contrario è definito **ipotecario** quando sono previste garanzie di tipo reale.

Attraverso **linee di credito** la banca mette a disposizione dell'impresa un determinato ammontare di capitale, che può essere utilizzato secondo modalità prestabilite, in una o più soluzioni. Rientrano, in tale ambito le linee di credito stand-by, evergreen, bid line e di gruppo.

Le **obbligazioni** sono titoli di credito rappresentativi di un prestito emesso da una società privata oppure da un soggetto della P.A. Il sottoscrittore non diventa socio, bensì creditore della società. Gli elementi caratteristici di un titolo obbligazionario sono: tasso di interesse nominale, durata, cedola, modalità di rimborso e prezzo di rimborso.

Le operazioni di finanza strutturata

I finanziamenti strutturati sono operazioni *asset based* o *cash flow based* che riguardano classi specifiche delle immobilizzazioni tecniche o del capitale circolante, i cui finanziamenti sono rimborsati con i flussi di cassa degli attivi stessi. Vi rientrano:

- **leverage buy-out (LBO)**: consiste nell'acquisizione di una impresa obiettivo da parte di un veicolo appositamente costituito (NewCo), il quale finanzia l'acquisto non solo attraverso il capitale proprio ma anche e soprattutto attraverso il capitale di credito raccolto. In un momento successivo, l'impresa obiettivo e la NewCo si fondono in modo che i flussi di cassa prodotti dall'impresa target possano essere utilizzati per ripagare il servizio del debito.
- **leasing**: contratto atipico in cui una parte prende in locazione da una società di leasing in certo bene, impegnandosi a corrispondere un canone periodico per un determinato periodo di tempo. Il leasing finanziario è finalizzato all'acquisto del bene. Quello operativo è finalizzato al solo utilizzo del bene per un determinato periodo.
- **prestiti sindacati**: forme contrattuali in cui una molteplicità di creditori finanziano una impresa di medie e grandi dimensioni o un ente pubblico (è fondamentale una stima dei futuri flussi di cassa).
- **project financing**: operazione di finanziamento dei progetti di investimento ad alta intensità di capitale, in cui il servizio sul debito e la remunerazione del capitale di rischio dipendono dai flussi di cassa prodotti dal progetto stesso (la garanzia è rappresentata dagli stessi asset).
- **cartolarizzazione**: operazione mediante la quale un *originator* vende attività finanziarie non immediatamente liquide e non negoziabili ad un veicolo appositamente costituito, il quale per finanziare l'acquisto emette titoli.

Il mutuo

Ai sensi del Codice Civile, il mutuo è il contratto con il quale una parte consegna all'altra una determinata somma di denaro o di altre cose fungibili, e l'altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie e qualità. Secondo la prassi operativa, il mutuo ha invece le seguenti caratteristiche ben definite:

- forma di finanziamento a medio-lungo termine;
- operazione mediante la quale un intermediario trasferisce una determinata somma di denaro ad un altro soggetto, il quale si impegna alla restituzione della quota capitale in un determinato periodo di tempo maggiorata degli interessi;
- viene rimborsato secondo un piano di ammortamento definito contrattualmente.

Il credito fondiario è una particolare tipologia di mutuo che ha per oggetto la cessione di finanziamenti a medio-lungo termine garantiti da ipoteca di primo grado su immobili. Il finanziamento non può essere superiore all'80% del valore dei beni ipotecati o del costo delle opere da eseguire sugli stessi.

Per quanto riguarda la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari, secondo il Provvedimento della Banca d'Italia del 15 Febbraio 2010:

- gli strumenti di pubblicità contrattuale delle operazioni e dei servizi offerti e delle relative condizioni sono:
 - i documenti contenenti i principali diritti del cliente;
 - il foglio informativo, contenente informazioni sull'intermediario, sulle condizioni e sulle principali caratteristiche e rischi tipici dell'operazione, nonché un eventuale "foglio comparativo" fra le differenti tipologie di mutuo offerte.
 - la copia completa dello schema di contratto;
 - il documento di sintesi delle principali condizioni.

La disciplina prescrive anche che i contratti debbano indicare il tasso di interesse e ogni altro prezzo o condizioni applicate, inclusi gli eventuali oneri di mora. Sono indicate, oltre alle commissioni spettanti alla banca, tutte le voci di costo a carico del cliente.

Le caratteristiche tecniche ed economiche

Il mutuo può essere erogato in Euro o in valuta estera. La durata in genere varia tra i 5-30 anni (estendibili a 40) per le famiglie ed i 3-5 anni per le imprese.

Le garanzie:

- la valutazione del merito di credito appare assai complessa; per questo motivo è ovvio che l'intermediario richieda per l'erogazione garanzie personali ovvero reali;
- su questo fronte rilevano le ipoteche sugli immobili ovvero il privilegio speciale su beni mobili destinati all'esercizio di impresa non iscritti in pubblici registri.

Il rimborso del mutuo tiene conto di un piano di ammortamento:

- il rimborso avviene in modo graduale a scadenze prefissate attraverso il pagamento di rate periodiche;
- la cadenza delle rate è stabilita contrattualmente;
- le rate contengono una quota capitale ed una quota interesse;
- il debito estinto a una certa data è dato dalla somma di tutte le quote capitale già rimborsate;
- il debito rimanente è invece dato dalla somma di tutte le quote capitale ancora da rimborsare;
- la quota interesse di un certo periodo si calcola applicando il tasso di interesse al debito residuo del periodo precedente;

- l'ammortamento più diffuso è quello francese, che prevede rate costanti e quindi quote capitale crescenti e quote interesse decrescenti;
- al contrario, nell'ammortamento italiano la quota capitale è costante e la quota interesse è decrescente.
- ritardi nei pagamenti possono comportare l'applicazione di interessi di mora e possono portare, nei casi di inadempimento più gravi, lo scioglimento del rapporto.

La banca può accordare al cliente una certa somma in attesa del finanziamento principale (pre-finanziamento):

- l'importo è più basso di quello del finanziamento principale;
- il rimborso avviene al momento dell'erogazione del finanziamento principale;
- è preliminare ed accessorio al finanziamento principale.

Nell'ambito dei mutui può essere previsto un periodo di pre-ammortamento in cui è previsto il pagamento dei soli interessi, ad un tasso che può anche essere diverso da quello "a regime".

Con riferimento alle imprese, sono molto diffusi i finanziamenti *bullet* (pagamento periodico dei soli interessi e rimborso del capitale alla scadenza) e *balloon* (ammortamento di una certa parte di capitale secondo un piano definito e rimborso della restante parte a scadenza).

Nei contratti di mutuo è permesso al cliente di estinguere anticipatamente il debito senza il pagamento di nessuna penale a patto che il mutuo sia stato stipulato in data successiva al 2 Febbraio 2007.

Il tasso di interesse può essere:

- fisso: è contrattualmente definito per tutta la durata del finanziamento, calcolato con riferimento all'EURIRS più un certo spread;
- variabile: il tasso viene indicizzato in base ad un determinato parametro (di solito l'EURIBOR). In alcuni mutui il tasso è variabile e la rata fissa. In questo caso un aumento (diminuzione) del tasso allunga (diminuisce) la scadenza. In questo ambito sono talvolta definite delle soglie (*cap*) che il tasso non può superare. Altro caso è quello in cui l'indicizzazione potrebbe riguardare il capitale stesso preso a prestito;
- misto: il contratto consente al debitore di passare da un tasso fisso ad un tasso variabile e viceversa.

Il tasso di interesse nominale non rappresenta il costo effettivo del mutuo. Oltre agli interessi, infatti, il debitore deve sostenere una serie di altri oneri. Pertanto, il costo effettivo del mutuo può essere calcolato come il tasso interno di rendimento che eguaglia il capitale erogato dalla banca alla sommatoria dei flussi in uscita attualizzati. Il foglio informativo ed il documento di sintesi devono infatti indicare un indicatore sintetico di costo (ISC) che per il mutuo equivale al TAEG. Il TAEG è quel tasso che rende uguale, su base annua, la somma del valore di tutti gli importi che compongono il finanziamento alla somma di tutte le uscite attualizzate.

Tuttavia, a ben vedere il costo effettivo di un mutuo dovrebbe considerare anche gli effetti fiscali dell'operazione. Per le famiglie le quote interesse sono detraibili dall'IRPEF; per le imprese il finanziamento ha conseguenze fiscali per quanto attiene alla deducibilità degli oneri finanziari ai fini IRES.

Il leasing

Il leasing è uno strumento molto utilizzato per il finanziamento del capitale fisso delle imprese. Questo è un contratto mediante il quale il proprietario del bene permette ad un'altra parte di disporre dell'utilizzo di un bene per un certo periodo, a fronte del pagamento di un canone periodico (IAS 17). Il leasing è un finanziamento strutturato asset based che può essere finalizzato all'acquisto del bene o al solo utilizzo dello stesso.

Per distinguere il leasing finanziario da quello operativo bisogna far riferimento al principio contabile internazionale IAS 17, secondo il criterio di ripartizione *risk-reward*. Il leasing è finanziario quando trasferisce tutti

i rischi ed i benefici della proprietà all'utilizzatore. Il leasing finanziario appare come un finanziamento finalizzato all'acquisto del bene. In questa tipologia di leasing, i rischi finanziari rimangono a carico del locatore, che non sopporta però il rischio bene, ossia il rischio derivante dal rischio di mercato del bene.

Secondo lo IAS 17 il leasing è operativo quando non è classificabile come finanziario. In questa tipologia di leasing tutti i rischi rimangono a carico del locatore, così come i benefici. La funzione è quella di utilizzo temporaneo del bene locato.

In Italia, il leasing è un contratto atipico ma ben regolamentato dalla normativa contabile e fiscale. Nel nostro Paese il leasing finanziario si contraddistingue perché:

- il bene dato in locazione è strumentale all'esercizio di un'arte, di una professione o di un'attività imprenditoriale dell'utilizzatore o di una attività istituzionale;
- al termine del contratto, l'utilizzatore può esercitare l'opzione di acquisto del bene, per un importo pattuito e di norma inferiore al prezzo di mercato del bene;
- è necessaria la presenza di tre soggetti:
 - l'utilizzatore;
 - la società di leasing;
 - il fornitore che consegna il bene scelto dall'utilizzatore alla società di leasing;

Il leasing prevede il pagamento di un canone inizialmente maggiorato (*maxicanone*), di canoni periodici fissi o variabili ed eventualmente del prezzo di riscatto del bene.

Le garanzie richieste dalla società di leasing possono essere di tipo reale o personale. La proprietà del bene in capo al locatore fino all'eventuale esercizio dell'opzione da parte del conduttore contribuisce a limitare il rischio di credito per la società di leasing. La durata del contratto di leasing viene normalmente determinata in relazione alla vita economica e fiscale del bene.

Il costo del leasing non dipende soltanto dal tasso di interesse previsto, ma anche dalle diverse voci di costo a carico del conduttore. La convenienza del leasing viene determinata ponendo l'attenzione su tre aspetti:

- profilo economico: flussi economici derivanti dalle varie voci di spesa;
- profilo finanziario: durata, ammontare e tempistica dei flussi di cassa;
- profilo fiscale: deducibilità dell'operazione.

La valutazione dell'operazione deve considerare i tre profili utilizzando un indicatore di sintesi: il tasso netto imposte (TNI). In particolare, il leasing finanziario permette:

- un trattamento fiscale spesso favorevole;
- di pagare l'IVA frazionandola nei canoni periodici;
- la possibilità per l'utilizzatore che segue la normativa contabile nazionale di non iscrivere il bene in leasing in bilancio;
- la possibilità di includere nel contratto una serie di servizi accessori.

Secondo la disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi della Banca d'Italia, gli strumenti di pubblicità delle operazioni e dei servizi offerti e delle relative condizioni contrattuali sono:

- documenti contenenti i principali diritti del cliente;
- foglio informativo recante le condizioni economiche del contratto: in particolare per i contratti di leasing finanziario dovrà essere indicato il tasso leasing, cioè quel tasso che eguaglia il valore del bene locato a tutti i flussi in uscita attualizzati sopportati dal locatario.

- la copia completa dello schema del contratto;
- il documento di sintesi recante le principali condizioni economiche.

Nell'ambito del leasing finanziario le operazioni possono essere classificate sulle base:

- del tipo di bene: leasing strumentale, nautico, auto, immobiliare;
- del tipo di utilizzatore: leasing pubblico o privato.

Nel lease back, particolare tipologia di leasing, una impresa vende un bene alla società di leasing, la quale lo concede in leasing all'impresa stessa, che al termine del contratto deciderà o meno se procedere al riscatto.

Secondo la prassi amministrativa italiana, il leasing può essere considerato operativo quando non esiste l'opzione di riscatto. La funzione del leasing è quella di utilizzazione temporanea del bene. Esso può essere concesso da un intermediario finanziario o da un intermediario non finanziario, oppure dal produttore stesso del bene. Il leasing operativo ha per oggetto beni dal contenuto standardizzato, soggetti a rapida obsolescenza. La durata è di norma inferiore a quella del leasing finanziario.

La cartolarizzazione dei crediti

La cartolarizzazione è una tecnica finanziaria che consente di trasferire un pool di crediti appositamente selezionati dal soggetto originariamente titolare (*originator*) a un'altra entità economica-giuridica specializzata, che provvede a trasformare tali attività in titoli negoziabili. Le specificità di tale tecnica attengono a:

- i soggetti coinvolti;
- l'oggetto dell'operazione;
- gli effetti della stessa.

I soggetti principali che intervengono nell'operazione di cartolarizzazione sono:

- *originator*: originario titolare dell'attività oggetto di cessione. La matrice può essere di natura industriale, finanziaria, pubblica o privata;
- *Special Purpose Vehicle*: società cessionaria, entità esterna alla quale vengono trasferite le attività da parte del soggetto cedente e provvede a trasformare le attività acquistate dall'*originator* in ABS (*Asset Backed Securities*), emesse con clausola *limited recourse* (esigibilità limitata) e con cedola variabile indicizzata al tasso EURIBOR.

L'oggetto di una operazione di cartolarizzazione può essere rappresentato da qualsiasi attività idonea alla produzione di flussi di cassa prevedibili. Il portafoglio sottostante l'operazione di cartolarizzazione è generalmente costituito da: mutui, crediti commerciali, crediti al consumo, crediti originati da operazioni di leasing, crediti di natura fiscale e previdenziale. In ogni caso, gli attivi da cartolarizzare devono soddisfare appositi requisiti che:

- consentano di classificarli come un unico aggregato;
- composti in modo da diversificare il portafoglio e ridurre il rischio per il sottoscrittore delle ABS.

Le operazioni di cartolarizzazione consentono all'*originator* di modificare la struttura del proprio attivo patrimoniale: trasferendo attività alla società veicolo, il cedente ha l'opportunità di ottenere immediatamente liquidità e soddisfare il proprio fabbisogno di finanziamento. Il complesso delle attività cedute confluiranno nell'attivo patrimoniale della società veicolo, che a sua volta finanzia lo stesso acquisto mediante l'emissione di ABS. Nella prassi operativa, la cartolarizzazione assume una forma più complessa, poiché ad essa partecipa una pluralità di altri soggetti che intervengono in fasi specifiche dell'operazione:

- advisor: supporta l'originator nella fase iniziale di individuazione e valutazione degli attivi da trasferire;
- arranger: intermediario incaricato di strutturare l'intera operazione;
- credit enhancer: stesso originator o un terzo che presta garanzie in varia forma circa la capacità di rimborso delle ABS;
- agenzie di rating: soggetto specializzato che valuta la qualità delle emissioni, assegnando loro un giudizio sintetico di merito (da Investment Grade a Speculative Grade);
- banca di investimento: intermediario che provvede al collocamento delle ABS tra gli investitori.

L'intervento dei soggetti menzionati è finalizzato a facilitare lo svolgimento delle fasi in cui si articola l'operazione e ad accrescere l'appetibilità da parte degli investitori nelle emissioni che ne scaturiscono. In aggiunta alle finalità di finanziamento e di gestione dinamica dell'attivo, l'originator può decidere di ricorrere alla cartolarizzazione con l'obiettivo di limitare il rischio connesso alla detenzione delle proprie attività e di rispettare i requisiti di adeguatezza patrimoniale disposti da Basilea2. Tuttavia la possibilità di trasferire il rischio per l'originator non si presenta priva di costi: il mercato sconta il più alto rischio pagando prezzi più bassi per le ABS o chiedendo cedole più alte. Le opportunità offerte dal ricorso alla cartolarizzazione devono essere considerate nel processo decisionale da parte dell'originator unitamente ai rischi che la stessa presenta ed alla sua sostenibilità in termini economici.

Le strutture tecniche della cartolarizzazione possono essere diverse e si differenziano per il soggetto che assume la titolarità dei crediti cartolarizzati e per le modalità con la quale vengono effettuati i pagamenti agli investitori in ABS:

- strutture *pass through*: l'originator elimina i crediti dal proprio SP attraverso il deposito ad un veicolo che assume la forma di trust: società a gestione passiva senza capitale proprio, che non acquista la titolarità degli attivi ed agisce in nome e per conto degli investitori in ABS. Il veicolo emette certificati di partecipazione che attestano la titolarità dei crediti. Dal momento che i titoli emessi conferiscono la proprietà di una quota dei crediti, l'ammortamento delle ABS coincide con l'ammortamento degli attivi al netto delle commissioni per il veicolo;
- strutture *asset backed bond*: il veicolo può essere una società di capitali, una società di persone o un trust. Il veicolo assume la proprietà dei crediti ed emette proprie obbligazioni. I flussi relativi alle ABS non sono correlati per scadenze alle caratteristiche e ai flussi dei crediti ceduti; il veicolo ristruttura i flussi finanziari derivanti dai crediti cartolarizzati in tranche di titoli con diversa scadenza.
- strutture *pay trough*: i crediti sono ceduti alla società veicolo, che può essere una società oppure un trust. Il veicolo acquisisce la proprietà dei crediti ed emette propri titoli. Tra i crediti ceduti e i titoli esiste un legame indiretto: i pagamenti relativi alle ABS sono collegati in termini di scadenza degli interessi e delle quote capitale ai flussi derivanti dai crediti ceduti;
- L'*asset backed commercial paper* prevede la cessione dei crediti ad un veicolo (conduit) il quale finanzia l'acquisto attraverso l'emissione di commercial paper con scadenza non superiore ad 1 anno. Il servizio sui titoli emessi dipende dai flussi di cassa del portafoglio di titoli sottostante e dalla capacità del conduit di emettere nuove commercial paper. In caso di una struttura ABCP *single seller*, il veicolo emette carta commerciale a fronte della cessione del portafoglio da parte di un solo cedente. In una struttura ABCP *multi-seller* il conduit emette titoli a fronte dell'acquisto di attivi con caratteristiche simili da parte di più originator.

I crediti *revolving* consentono ai debitori di variare l'ammontare utilizzato all'interno di un limite stabilito e di rimborsare il capitale in differenti modalità. La cartolarizzazione di crediti revolving comporta l'emissione di ABS con importo e scadenza definiti a fronte di un portafoglio di attività con ammontare e scadenza variabile. Nelle operazioni revolving è previsto un periodo *interest only* in cui gli investitori in ABS ricevono il solo pagamento delle quote interessi.

In funzione della tipologia di crediti sottostanti all'operazione, gli ABS possono essere distinti in:

- *credit loan obligation* (CLO): oggetto di cartolarizzazione sono prestiti bancari;
- *collateralized bond* (CBO): oggetto di cartolarizzazione sono junk bonds;
- *collateralized debt obligation* (CDO): oggetto di cartolarizzazione sono obbligazioni del governo e/o imprese;
- *collateralized mortgage obligation* (CMO): oggetto di cartolarizzazione sono mutui ipotecari su immobili residenziali.

Generalmente i titoli emessi sono suddivisi in gruppi diversi in ordine decrescente di priorità di remunerazione e rimborso. Questo meccanismo consente di distinguere tra titoli *senior*, titoli *mezzanine* e titoli *junior*.

I servizi di pagamento documentati

I servizi di pagamento documentati prevedono necessariamente la presenza di documenti cartacei per il completamento del loro processo produttivo.

L'assegno bancario è un titolo di credito che contiene l'ordine incondizionato da parte del traente rivolto alla banca di pagare a vista una somma determinata all'ordine proprio o di un terzo. L'assegno è un titolo di credito all'ordine e può circolare attraverso girata. E' uno strumento di pagamento che rientra tra gli ordini di addebitamento e, per questo motivo, l'accettazione di un assegno in pagamento espone al rischio di mancata copertura.

L'assegno circolare è un titolo di credito all'ordine emesso da banche autorizzate, pagabile a vista presso tutti gli sportelli della banca emittente. Rappresenta una promessa di pagamento fatta dalla banca a favore di un terzo e pertanto è sempre nominativo.

Il vaglia cambiario è un titolo di credito all'ordine emesso dalla Banca d'Italia che contiene l'ordine incondizionato di pagare una determinata somma a vista presso qualsiasi sportello dell'istituto emittente. Si tratta di uno strumento simile all'assegno circolare utilizzato in genere dagli enti pubblici.

L'assegno bancario è utilizzato da famiglie, imprese e PA che dispongono di un rapporto di conto corrente presso il sistema bancario o postale. L'assegno circolare è prevalentemente impiegato nei pagamenti di massa e nel caso in cui gli importi da trasferire siano elevati. La richiesta di emissione di un assegno circolare può essere effettuata alla banca a nome proprio o di un terzo da persone fisiche o giuridiche.

L'assegno bancario viene rilasciato dalla banca o da Poste Italiane ai propri correntisti che abbiano i requisiti necessari per poter emettere assegni. La richiesta del rilascio di un assegno circolare può essere fatta a qualsiasi banca autorizzata all'emissione, contestualmente al versamento della somma in contanti o richiedendone l'addebito sul conto. L'utilizzo di un assegno presuppone l'apertura di un rapporto di conto corrente e nel rilascio della convenzione di assegno. L'autorizzazione si perfeziona tramite il rilascio del libretto di assegni e viene revocata in caso di emissione di assegni con difetto di provvista o di segnalazione alla CAI. Il pagamento con assegno bancario presuppone:

- la presenza delle disponibilità sul conto;
- la disponibilità del titolo cartaceo.

Esistono dei limiti di importo all'emissione degli assegni bancari sprovvisti della clausola non trasferibile, precisamente pari a 1000 euro. Non sono previsti requisiti particolari per il rilascio dell'assegno circolare.

Un assegno bancario è pagabile a vista e deve essere presentato per l'incasso entro 8 giorni (nello stesso comune) o 15 (in altri comuni). Dopo tale scadenza l'assegno può essere revocato e non è consentita la levata del protesto.

Il soggetto che riceve in pagamento un assegno circolare può incassarlo in contanti o richiedere l'accredito sul proprio conto corrente. Il possessore deve presentare l'assegno, pena decadenza, entro 30 giorni dall'emissione.

L'assegno bancario prevede una tariffazione implicita per il beneficiario data dai giorni valuta che questi deve riconoscere alla banca presso la quale effettua il versamento. L'emissione di un assegno circolare è gratuita. Nel caso in cui venga richiesto di emettere un assegno trasferibile è dovuta una imposta di bollo unitaria di 1,50 euro.

La banca che riceve un assegno all'incasso compie una prima verifica sui requisiti dell'assegno, lo accredita salvo buon fine sul conto del proprio cliente e avvia le procedure per l'incasso delle disponibilità. Affinché un assegno possa essere pagato deve essere accertata la validità della firma del traente, il titolo non deve essere stato denunciato come smarrito o rubato, il conto del traente deve contenere la relativa disponibilità. Nel caso in cui la banca del traente e quella del destinatario dell'assegno, è necessario seguire alcune procedure interbancarie affinché i titoli siano scambiati tra le diverse banche e vengano regolate le relative posizioni. Per gli assegni di importo inferiore ai 3000 euro, si segue la procedura *check truncation*, per quelli di importo superiore si utilizza la procedura di *esito elettronico*.

Per favorire una maggiore accettabilità, la normativa prevede che l'assegno sia un titolo di credito idoneo a dar luogo all'esecuzione forzata ad ha gli effetti di un titolo esecutivo per il capitale e gli accessori. Inoltre, per garantire maggiormente il prenditore già dal momento in cui riceve il titolo è stato creato un archivio informatico chiamato CAI dove vengono censiti tutti gli assegni smarriti, sottratti o revocati. La normativa ha inoltre stabilito che devono essere ridotti a massimo 3 i giorni valuta richiesti sugli assegni bancario e massimo 1 su quelli circolari. Inoltre sono previsti 5 giorni lavorativi per la messa a disposizione delle somme su conto corrente per i bancari e 4 per i circolari.

I servizi di pagamento automatizzati

Bancogiro, bonifico e disposizioni di pagamento sono servizi di pagamento che trasferiscono un ordine di accreditamento.

L'operazione di bancogiro consiste in un ordine, che il correntista conferisce alla propria banca, di addebitare l'importo relativo ad una determinata disponibilità sul proprio conto corrente e di accreditarlo o farlo accreditare presso un altro conto proprio o di terzi.

Il bonifico si differenzia dal bancogiro in quanto non richiede l'esistenza di un rapporto di conto corrente tra l'ordinante e la banca delegata ad effettuare l'operazione. Il cliente può regolare la richiesta di bonifico versando le relative disponibilità in contanti allo sportello.

Con le disposizioni di pagamento il cliente conferisce alla banca un mandato affinché questa, a scadenze stabilite, effettui pagamenti ad un determinato beneficiario per importi specificati tramite bancogiro.

La procedura di pagamento relativa a questi servizi segue lo schema dell'ordine di accreditamento (*credit transfer*). In questo caso il beneficiario non corre alcun rischio di credito ma è comunque soggetto al rischio operativo nei confronti del sistema dell'offerta.

Questi servizi di pagamento vengono utilizzati da privati, imprese e PA. Il bancogiro e le disposizioni di pagamento possono essere utilizzati solo da chi possiede un conto corrente bancario o postale. Il bonifico ed il bancogiro vengono utilizzati solitamente per regolare le transazioni a distanza in cui non si verifica l'incontro tra l'ordinante ed il beneficiario e per importi medio-alti.

I servizi di pagamento non prevedono limiti d'importo e possono trasferire disponibilità in ambito sia domestico sia estero.

I servizi di pagamento elencati possono essere richiesti ad una banca o a Poste Italiane. I canali attraverso i quali i produttori offrono tali servizi sono principalmente gli sportelli bancari, i canali a distanza e gli ATM. Per quanto riguarda i costi del servizio, per l'ordinante sono previste commissioni che solitamente variano a seconda del canale utilizzato per ordinare l'operazione. Sono previsti inoltre dei costi impliciti, dati dai giorni valuta applicati tra il giorno in cui viene impartito l'ordine e la valuta con cui le disponibilità vengono accreditate sul conto del beneficiario.

Per eseguire correttamente un bonifico è necessario conoscere il codice IBAN del beneficiario. Si tratta di un codice formato da 27 lettere/numeri che identifica in maniera univoca un conto.

*Nota: il codice IBAN

- 2 lettere che indicano il Paese dove si trova il conto;
- 2 lettere che indicano il cin europeo;
- 1 lettera che indica il cin domestico;
- 5 cifre che indicano il codice ABI della banca in cui si trova il conto;
- 5 cifre che indicano il codice CAB relativo allo sportello in cui si trova il conto;
- 12 cifre che indicano il numero del conto.

Il processo produttivo del bancogiro, del bonifico e delle disposizioni di pagamento può essere svolto interamente in via automatizzata. Le principali procedure sono:

- Bonifico ordinario (BON): operazioni con un importo inferiore a 500.000 € e prevede tempi certi per il riconoscimento delle disponibilità liquide al beneficiario. I tempi di perfezionamento previsti sono pari ad 1 giorno lavorativo se ordinati per via telematica. Per i bonifici urgenti ordinati prima delle ore 10 il regolamento avviene lo stesso giorno;
- Sepa Credit Transfer (SCT): la procedura è sostanzialmente uguale a quella BON, con alcune differenze in materia di identificazione del conto e di tempi di esecuzione;
- Bonifici di importo rilevante (BIR): operazioni urgenti e/o di importo uguale o superiore a 500.000 €. Sono caratterizzati dalla coincidenza temporale tra l'invio della disposizione ed il regolamento interbancario nel sistema di regolamento lordo.
- Bonifici con l'estero (BOE): vengono scambiati via SWIFT e sono dalla coincidenza temporale tra l'invio della disposizione ed il regolamento interbancario nel sistema di regolamento lordo.

Da Marzo 2010 il giorno dell'accredito di fondi deve coincidere con quello di disponibilità delle somme.

Gli incassi commerciali

Gli incassi commerciali sono procedure volte a realizzare sistemi elettronici di incasso dei crediti. I servizi di incasso possono essere classificati in:

- servizi che rilasciano una ricevuta;
- servizi che necessitano di una preventiva autorizzazione da parte del debitore ad eseguire il pagamento per suo conto;
- servizi che inviano al domicilio del debitore l'avviso relativo al pagamento.

Servizi che rilasciano una ricevuta

La ricevuta bancaria (RiBa) è un documento che attesta che il creditore ha ricevuto una somma di denaro versata a mezzo banca a saldo di una determinata fattura. E' una procedura di incasso crediti in cui l'impresa creditrice fornisce alla propria banca gli estremi della ricevuta bancaria attraverso un collegamento telematico, un supporto magnetico o cartaceo. I dati relativi alla ricevuta vengono trasmessi via rete interbancaria e la ricevuta assume forma cartacea solo al momento in cui viene stampata dalla banca del debitore e consegnata a quest'ultimo al momento del pagamento.

Servizi autorizzati

- *RID - Rapporti Interbancari Diretti*: prevede il servizio di incasso di crediti sulla base di un ordine permanente di addebito in conto corrente conferito dal debitore alla propria banca. La banca del creditore, tramite una procedura elettronica, invia le disposizioni ricevute dal proprio cliente alla banca del debitore, che addebita il conto di quest'ultimo. Questa procedura si differenzia in RID veloce e ordinario.
- *MAV - Incassi Mediante Avviso*: è un servizio di incasso crediti che prevede l'invio di un modulo direttamente al domicilio del debitore che provvederà ad effettuare il pagamento presso uno sportello bancario o postale.
- *RAV - Ruoli Mediante Avviso*: è un servizio di incasso utilizzato dai concessionari che trattano la riscossione di somme iscritte a ruolo (elenco dei debitori e delle somme dovute). Il bollettino precompilato viene inviato al domicilio del debitore che provvederà ad effettuare il pagamento presso uno sportello bancario o postale;
- *Freccia-Bollettino di conto corrente*: servizio di incasso crediti che prevede l'invio da parte dell'impresa creditrice di un bollettino precompilato, con importo libero o predefinito, direttamente al domicilio del debitore, che provvederà ad effettuare il pagamento presso un qualsiasi sportello bancario con addebito su conto.

I servizi di incasso vengono utilizzati da imprese e PA per automatizzare e rendere più efficiente la gestione degli incassi dei crediti nei riguardi della clientela o dei contribuenti. I servizi vengono offerti dalle banche, da Poste Italiane o dagli istituti di pagamento.

I servizi di incasso comportano per l'impresa creditrice il sostenimento di alcune voci di costo riguardanti diversi tipi di commissioni e costi impliciti dovuti ai giorni valuta applicati dalla banca. Stessa cosa vale per il debitore.

Ogni operazione di incasso si origina con l'invio, da parte del creditore, della disposizione di incasso alla propria banca. La banca del creditore inoltre in forma elettronica le informazioni alla banca del debitore che, una volta ricevute le disposizioni, effettua i controlli tecnici e provvede, a seconda della procedura, ad addebitare la somma sul conto del debitore (RID) o a stampare ed inviare un avviso di pagamento al domicilio dello stesso (Ri.Ba e MAV).

Il recepimento della direttiva sui servizi di pagamento ha modificato alcuni aspetti relativi all'operazione RID. In particolare, per le operazioni autorizzate, il debitore può chiedere il rimborso dei fondi sino ad 8 settimane dalla data di addebito dei fondi. Per le operazioni non autorizzate, la richiesta può essere presentata entro 13 mesi dalla data di addebito.

Le carte di pagamento

Le carte di pagamento sono strumenti che consentono di effettuare pagamenti presso gli esercenti convenzionati dotati di appositi terminali pos (point of sale), di dare disposizioni di pagamento presso uno sportello automatico o un portale web, di prelevare contante presso gli sportelli automatici e di accedere a servizi di carattere informativo. Lo strumento che viene utilizzato per effettuare le operazioni è costituito da una tessera plastificata dotata di una particolare tecnologia che consente di immagazzinare i dati del titolare e/o del conto a cui fa riferimento la carta. L'utilizzo della carta di pagamento genera un ordine di addebitamento su un conto monetario. L'utilizzo della carta non sempre coincide con l'addebito della spesa sul conto: il momento in cui avviene la perdita della disponibilità della moneta dipende dal tipo di carta che si utilizza. Nelle carte di credito (o carte pay later) l'addebito è successivo all'acquisto, nelle carte di debito (o carte pay now) è contestuale allo stesso, nelle carte prepagate (o carte pay before) è antecedente. A differenza degli altri strumenti di pagamento, i servizi di pagamento con carta implicano l'esistenza di un circuito di pagamento. I circuiti in questione possono essere esterni o proprietari. I primi sono il circuito Visa Electron di Visa e il circuito Maestro di Mastercard per le carte di debito; il circuito Mastercard e quello Visa per le carte di credito. Il circuito Pagobancomat, al contrario, è un circuito proprietario che gestisce carte di debito e prepagate. Questi circuiti sono sistemi a 4 parti dove sono presenti 4 soggetti: il titolare della carta, la banca che emette e colloca la carta (issuer), l'esercente e la banca che ha effettuato il convenzionamento con lo stesso (acquirer). Le carte di pagamento vengono utilizzate sia nei pagamenti in presenza che in quelli a distanza.

La maggior parte delle carte di pagamento in circolazione si basa sulla tecnologia del microcircuito che consente di ottenere maggiore sicurezza nella tutela dei dati memorizzati sulla carta e permette lo svolgimento di un numero più ampio di funzioni. La forma della tessera di plastica deve rispondere a degli standard di carattere internazionale per essere usata in tutti i terminali nazionali ed esteri. La stessa tessera plastificata può essere utilizzata come carta prepagata multiuso, carta prepagata monouso, carta di credito, carta di debito e per fare pagamenti contactless. Il microchip consente anche di ampliare le funzioni tradizionali.

La carta di credito

La carta di credito è una tessera plastificata dotata di banda magnetica e microprocessore che viene rilasciata al richiedente sulla base di un contratto stipulato con il soggetto emittente. Viene utilizzata per effettuare il pagamento di beni e servizi presso gli esercenti convenzionati e per effettuare la richiesta di anticipo di contanti presso gli atm che aderiscono al circuito della società emittente. Quest'ultima provvede a scadenze stabilite (solitamente mensili) ad inviare al titolare l'estratto conto degli acquisti effettuati e degli anticipi richiesti; il titolare è tenuto a regolare l'importo complessivo in un'unica soluzione (carta di tipo charge) o ratealmente (carta di tipo revolving) attraverso l'addebito diretto del proprio conto corrente o con altri strumenti. Le carte di credito possono prevedere dei limiti mensili di spesa che variano a seconda delle caratteristiche della carta. La carta può essere usata presso gli ATM e gli sportelli bancari convenzionati al circuito per ottenere contante in Italia o all'estero. Questa operazione risulta come un vero e proprio prestito che la società emittente concede al titolare della carta che dovrà essere restituito nel momento dell'addebito dell'estratto conto. Molte delle carte di credito in circolazione consentono di associare al servizio di pagamento la possibilità di richiedere credito al consumo (carte revolving); ossia un affidamento che permette di rateizzare il saldo dell'estratto conto, pagando un determinato tasso d'interesse. Le carte che non prevedono tale possibilità sono definite charge e richiedono il pagamento del saldo dell'estratto conto mensile in un'unica soluzione nella data valuta di addebito stabilita dal contratto. La carta di credito è uno strumento di pagamento del tipo pay later, in quanto l'addebito del saldo dell'estratto conto avviene con un ritardo medio di circa 15 giorni rispetto al momento in cui si effettuano gli acquisti con la carta. Ciò consente di maturare gli eventuali interessi sulle somme versate sul proprio conto corrente o di spendere disponibilità che non sono state ancora incassate. La carta di credito è uno strumento a cui è associato un elevato contenuto informativo. Infatti, nell'estratto conto mensile vengono riepilogati cronologicamente e tutti i pagamenti effettuati nel periodo con l'indicazione dell'importo e del beneficiario del pagamento. La carta di credito è uno strumento che si rivolge ad una clientela in possesso di un conto corrente

bancario o postale e con un reddito medio alto. Il rilascio di una carta di credito comporta un affidamento del titolare che viene concesso solitamente sulla base del reddito. Si tratta di una clientela con livello culturale medio alto, che vive nei centri medio grandi dove sono più diffusi i pos e quindi sono maggiori le occasioni di utilizzo della carta. La carte di credito sono utilizzate anche dalle aziende per consentire ai propri dipendenti di pagare i costi relativi alle trasferte o altre spese che si sostengono per motivi di lavoro. La carta di credito viene utilizzata per regolare transazioni d'importo medio alto, in presenza e a distanza e per domiciliare pagamenti di RID. La carta viene utilizzata anche nelle transazioni relative al commercio elettronico e per effettuare prelievi in Italia o all'estero.

L' esercente che riceve un pagamento con carta di credito sopporta un costo dato dalla commissione in percentuale dell'importo della vendita, detta *merchant fee*. L' esercente è soggetto ad altri costi che derivano dall'installazione, collegamento e gestione del terminale pos e dal processing delle operazioni compensazione e liquidazione delle operazioni di pagamento.

L'utente è tenuto al pagamento di una commissione annuale che varia in base alla tipologia della carta. Inoltre sono previste commissioni di spedizione e un'imposta di bollo ogni volta che viene inviato l'estratto conto relativo alla carta. Inoltre possono essere previste commissioni per la richiesta di anticipo contante.

La carta di debito

Si tratta di una tessera plastificata, dotata di banda magnetica, che consente ai correntisti bancari o postali di accedere ad una serie di servizi informativi e dispositivi relativi al conto per cui viene rilasciata. Presso gli ATM, la carta consente di usufruire di servizi informativi e dispositivi. Per quanto riguarda i primi, sono disponibili il saldo e i movimenti registrati sul conto oltre ad una serie di informazioni relative ai prodotti e servizi offerti dalla banca. I servizi dispositivi sono diversi. Essa offre la possibilità di prelevare, nei limiti di un plafond giornaliero e mensile, le disponibilità versate sul conto attraverso gli sportelli automatici (ATM) bancari e postali domestici e presso gli ATM esteri convenzionati con il circuito a cui aderisce l'emittente della carta. Presso gli ATM è possibile anche disporre pagamenti attraverso bonifici, pagamento di bollette, ricariche telefoniche e, in alcuni casi, è previsto anche il versamento di contanti e assegni. Presso gli esercenti la carta viene utilizzata attraverso un terminale pos (point of sale) in grado di collegarsi con il sistema dell'offerta e ricevere l'autorizzazione ad eseguire la transazione. Si tratta di una carta pay now in quanto il giorno valuta con cui viene addebitato il prelievo o il pagamento, di norma, è lo stesso in cui questo viene effettuato. La carta di debito viene utilizzata per regolare transazioni d'importo medio alto, dove c'è l'incontro tra pagante e pagato e per operazioni non ricorrenti presso esercenti dotati di pos. La carta di debito viene utilizzata dalla clientela in possesso di un conto corrente bancario o postale che abbia richiesto lo specifico servizio. Si tratta di una clientela con livello culturale medio alto, che vive nei centri medio grandi dove sono più diffusi i pos e sono maggiori le occasioni di utilizzo della carta.

L' esercente che riceve un pagamento con carta di debito sopporta le stesse voci di costo viste nel caso dell'utilizzo di carta di credito. L'utente è tenuto al pagamento di una commissione annuale che varia in base al contratto stipulato. Inoltre, in alcuni casi, sono previste commissioni per la richiesta di contante presso gli ATM appartenenti ad un circuito diverso da quello dell'emittente.

La carta prepagata

Sono strumenti di pagamento rilasciati a fronte di un versamento di contanti o di addebito delle disponibilità su un conto effettuato all'emittente. Dispongono di un credito a scalare il cui valore viene ridotto quando si effettua la transazione. Spesso la carta non è collegata ad un conto corrente. Se la carta prepagata assume le caratteristiche della moneta elettronica, essa può essere emessa, oltre che dalle banche e da Poste Italiane spa, anche dagli Istituti di moneta elettronica. Per moneta elettronica si intende uno strumento di pagamento prepagato costituito da un valore monetario che rappresenta un credito nei confronti dell'emittente, memorizzato su un dispositivo elettronico, emesso dietro ricezione di fondi il cui valore non sia inferiore al

valore monetario emesso, accettato come mezzo di pagamento da imprese diverse dall'emittente. Per distinguere le varie tipologie di carta prepagata possono essere utilizzate diverse classificazioni:

- spendibilità:
 - chiuse: il valore contenuto nella carta può essere utilizzato esclusivamente per effettuare acquisti presso l'emittente;
 - aperte: consentono di spendere il valore contenuto nella carta presso tutti gli esercenti nazionali ed esteri convenzionati con il circuito cui aderisce l'emittente.
- possibilità di ricarica:
 - carte prepagate ricaricabili;
 - carte prepagate monouso.
- titolarità della carta:
 - carte prepagate nominative;
 - carte prepagate anonime.

Le carte prepagate possono essere dotate di codice IBAN, in tal caso consentono di dare disposizioni sul conto ad esse collegato. Esse possono essere utilizzate per pagare Mav, Rid, bollettini, disporre bonifici, ricevere l'accredito di stipendi e pensioni. Tali carte prepagate consentono l'utilizzo di servizi di pagamento tramite home banking e con il telefono cellulare. A differenza del deposito in conto corrente, per la carta prepagata dotata di codice IBAN non è prevista imposta di bollo. Altre differenze riguardano:

- il mancato invio dell'estratto conto al titolare;
- l'impossibilità di utilizzare assegni;
- l'assenza della garanzia del Fondo interbancario di tutela dei depositi.

La carta prepagata offre la possibilità di effettuare pagamenti non in contante anche a chi non possiede un conto corrente e non richiede requisiti di carattere economico per il rilascio. La carta prepagata è uno strumento che si rivolge da un lato alla clientela non bancarizzata e quindi non in possesso di un conto corrente, tipicamente giovani lavoratori o famiglie mono reddito, immigrati e lavoratori atipici. Dall'altro lato viene richiesta per le esigenze legate al commercio elettronico. Essa infatti consente di fare pagamenti via internet. La richiesta e l'utilizzo della carta prepagata comporta il sostenimento di costi rappresentati dalle diverse tipologie di commissioni. Per gli esercenti, ricevere pagamenti con carte prepagate comporta il riconoscimento di una commissione in percentuale della transazione. L'utilizzatore della carta sostiene rischi legati all'eventuale smarrimento o manomissione della stessa.

Per poter ricevere pagamenti attraverso carte di pagamento l'esercente deve dotarsi di un particolare terminale chiamato POS (point of sale) in grado di leggere le informazioni contenute nella carta e/o di collegarsi con l'intermediario che gli offre il servizio, al fine di ricevere l'autorizzazione ad accettare il pagamento con la specifica carta. Il processo produttivo delle carte di pagamento è articolato in due attività: l'issuing e l'acquiring.

L'attività di issuing è volta a diffondere la carta presso gli utilizzatori. L'attività di acquiring è finalizzata ad aumentare il numero di esercenti convenzionati con il circuito della carta e presso quali la carta può essere utilizzata per effettuare pagamenti.

Il sistema dei pagamenti

Un sistema di pagamento è generalmente composto da un insieme di strumenti di pagamento, da standard tecnici per la trasmissione dei messaggi relativi ai pagamenti, da norme, da infrastrutture e da sistemi di compensazione e regolamento fondi. Il sistema dei pagamenti comporta la ricerca di un continuo equilibrio tra una maggiore concorrenzialità ed interventi volti a promuovere la cooperazione tra i soggetti dell'offerta.

La caratteristica dei servizi di pagamento è quella di essere servizi di rete, vale a dire che essi aumentano il valore che un soggetto trae dal servizio se più soggetti lo utilizzano e che, inoltre, la tecnica con cui una impresa decide di produrre il servizio dipende dalle tecniche scelte dalle altre imprese. Queste caratteristiche, definite esternalità di rete, trovano nella complementarità tra sistemi un elemento fondamentale per l'efficienza ed il costo relativi dei servizi. Affinché si verifichi la complementarità è necessario che prodotti, utenti e sistemi possano interagire. Questo significa che prodotti o sistemi complementari devono operare con gli stessi standard o almeno con standard compatibili. Tutto ciò si realizza mediante accordi di cooperazione. Tuttavia, oltre certi limiti, l'uniformità può creare pericoli dovuti alla maggiore vulnerabilità di sistemi fortemente accentrati rispetto a soluzioni di natura pluralistica. Il rapporto tra cooperazione e concorrenza non si risolve quindi a favore di uno dei due ma con un bilanciamento tra le due esigenze.

Le caratteristiche di un sistema dei pagamenti

Un sistema di pagamento si configura in modo diverso nella struttura, nell'organizzazione e nel funzionamento in relazione alla moneta scelta per effettuare il pagamento. I processi produttivi dei servizi di pagamento si differenziano in aziendali e interaziendali. Nei processi aziendali il soggetto pagante e il soggetto pagato sono clienti della stessa banca. Il processo produttivo di un pagamento si compone di due diverse fasi. Una prima fase interessa il cliente e il soggetto dell'offerta) e riguarda la richiesta di un servizio di pagamento con il quale si intende incassare o pagare una determinata disponibilità. La seconda fase interessa le procedure contabili dell'intermediario. Nei processi interaziendali, il soggetto pagante e il soggetto pagato sono clienti di banche o imprese diverse, il processo produttivo di un pagamento si articola in più fasi. Una prima fase, come nel caso precedente, interessa il cliente e il soggetto dell'offerta e riguarda la richiesta del servizio di pagamento. La seconda fase riguarda i soggetti dell'offerta che devono scambiarsi le informazioni relative al pagamento e, se previsto dallo strumento utilizzato, i documenti contabili. La terza fase coinvolge il solo sistema dell'offerta e riguarda il regolamento.

Nel secondo caso, poiché più operatori dell'offerta risultano coinvolti nel processo di pagamento, tra questi ci deve essere uno scambio di informazioni (ed eventualmente di documentazione) e il regolamento delle conseguenti posizioni di debito/credito. Tali attività vengono svolte dal sistema di compensazione e regolamento.

Ciascun circuito di compensazione e regolamento è basato su accordi interbancari. La partecipazione di un intermediario al sistema di compensazione e regolamento ha implicazioni in termini di costi sostenuti. Sia l'attività di scambio delle informazioni e/o dei necessari documenti sia quella di regolamento richiedono infatti il sostenimento di costi di natura gestionale ed organizzativa.

L'efficienza di un sistema di compensazione e regolamento può essere giudicata sulla base della capacità di perseguire alcuni obiettivi precisi:

- rapidità con cui il pagamento immesso nel sistema diventa definitivo;
- contenimento dei rischi e dei costi.

Anche questi obiettivi soffrono di un non indifferente trade/off.

I principali elementi che differenziano i sistemi di compensazione e regolamento riguardano il conto da utilizzare ai fini del regolamento e il momento più opportuno in cui dar luogo al regolamento.

In merito al conto da usare per il regolamento, l'alternativa è tra conti correnti per servizi resi e conti detenuti presso la banca centrale. I primi sono conti bilaterali sui quali si utilizza moneta bancaria e dove vengono registrate posizioni a debito e a credito il cui saldo viene periodicamente azzerato attraverso trasferimenti in base monetaria. I secondi sono conti detenuti presso la banca centrale che prevedono trasferimenti di base monetaria per regolare le posizioni sul sistema dei pagamenti e, pertanto, garantiscono l'immediata finalità del pagamento.

Il secondo elemento riguarda il momento del regolamento e presenta come principali alternative il regolamento su base netta differito (compensazione) o su base lorda in tempo reale. Nel primo il regolamento è fatto non in occasione di ogni singolo pagamento, ma ad intervalli di tempo, in cui si regola soltanto il saldo tra posizioni di debito e credito. Al contrario, il regolamento su base lorda in tempo reale avviene per ogni singolo pagamento disposto, nel momento in cui viene disposto.

Sulla base degli elementi descritti è possibile distinguere i sistemi di compensazione e regolamento in: sistemi di compensazione (Deferred Net Systems DNS) e sistemi di regolamento lordo in tempo reale (Real Time Gross Settlement RTGS).

I primi possono prevedere una compensazione su base bilaterale o multilaterale. Nella compensazione bilaterale, ogni intermediario tiene aperto un conto (conti correnti per servizi resi) per i rapporti di debito/credito con ogni altra banca appartenente al sistema. Periodicamente si calcola il saldo di tali conti e il debitore trasferisce il corrispettivo in base monetaria al creditore. Solitamente per lo scambio dei documenti e delle informazioni si utilizzano il canale postale e collegamenti in rete.

Nel sistema di compensazione multilaterale è prevista la presenza di un agente di regolamento (settlement agent) e di Automated clearing house (ACH) oltre a quella degli intermediari che devono regolare i pagamenti. L'agente di regolamento gestisce i conti degli aderenti e sulla base delle informazioni ottenute dalle procedure di compensazione procede al termine della giornata operativa, o durante determinati orari all'interno di questa, ad addebitare i conti dei soggetti risultati con saldi debitori e ad accreditare i conti dei soggetti che risultano avere saldi creditori. Per lo scambio dei documenti contabili si organizzano dei luoghi gestiti dalla banca centrale (Stanze di compensazione) o dai diversi intermediari dove si incontrano gli operatori. Nei casi in cui non è necessario scambiarsi documenti cartacei per completare il pagamento, le informazioni vengono inviate attraverso delle reti telematiche.

Nei sistemi di regolamento lordo in tempo reale ogni istruzione di pagamento è regolata singolarmente. Se l'ordinante ha sufficienti fondi sul proprio conto, l'ordine di pagamento immesso nel sistema viene accettato e immediatamente regolato dal sistema. Quando i fondi del pagante sono insufficienti, l'ordine di pagamento viene messo in coda per il successivo regolamento. Tali sistemi richiedono ai partecipanti elevati volumi di liquidità.

Esistono infine dei sistemi ibridi che combinano il regolamento definitivo e immediato dei sistemi RTGS con la maggiore efficienza nell'utilizzo della liquidità dei sistemi DNS. L'aspetto comune a tali sistemi è la determinazione molto frequente delle posizioni nette nel corso della giornata operativa con regolamento definitivo ed immediato di tali posizioni.

Frequentemente i sistemi di regolamento netto differito sono utilizzati per regolare i pagamenti al dettaglio mentre i sistemi di regolamento lordo in tempo reale sono impiegati per regolare i pagamenti all'ingrosso e quelli urgenti. Con il progresso tecnologico le differenze tra i due sistemi di regolamento vanno via via riducendosi. Con i sistemi ibridi si tende infatti a coniugare i risparmi di liquidità del regolamento netto con la sicurezza e l'efficienza del regolamento lordo in tempo reale.

I sistemi di compensazione e regolamento dei paesi che hanno adottato la moneta unica hanno subito sensibili cambiamenti. In Italia il sistema di compensazione e regolamento dei pagamenti in euro si compone del sistema Target2 - Banca d'Italia dedicato principalmente ai pagamenti all'ingrosso e di una serie di sistemi ancillari domestici e internazionali che operano in modo autonomo e regolano i propri saldi in Target2.

Target2- Banca d'Italia è la componente italiana del sistema Target2. Quest'ultimo è l'evoluzione del sistema Target creato per consentire il regolamento dei pagamenti in euro, ed in particolare di quelli riferiti alle operazioni di politica monetaria tra i paesi dell'UME. Target2 si basa su un'unica piattaforma condivisa (SSP) sviluppata e gestita dalle banche centrali di Italia, Germania e Francia per conto dell'Eurosistema.

La scelta di creare una piattaforma unica è motivata dalla necessità di realizzare una infrastruttura di sistema in grado di garantire la stessa gamma di servizi con il medesimo livello qualitativo a tutti i partecipanti e di uniformare le modalità di tariffazione. La SSP ha armonizzato gli standard relativi ai messaggi di pagamento e alle modalità di comunicazione, decidendo di ricorrere ai servizi offerti da SWIFT. Gli operatori possono partecipare a TARGET2-Banca d'Italia con due modalità diretta o indiretta. Attraverso la prima modalità, l'aderente possiede un conto nel sistema RTGS denominato conto Payment Module (PM) che viene utilizzato per il regolamento lordo in tempo reale. L'adesione indiretta prevede l'utilizzo dei servizi di regolamento offerti da parte degli aderenti diretti e l'invio e la ricezione a/di questi dei messaggi relativi ai pagamenti. La giornata operativa del sistema è articolata in fasi successive, ognuna delle quali ha termine in momenti intermedi di chiusura, c.d. cut-off times cui sono associati eventi specifici.

Il sistema Banca d'Italia Compensazione BI COMP fa parte dei sistemi ancillari domestici e regola i pagamenti al dettaglio domestici. BI COMP è un sistema di compensazione multilaterale articolato in due sottosistemi chiamati Recapiti locale e Dettaglio. Nel sottosistema Recapiti locale vengono regolati tutti i pagamenti che necessitano dello scambio di documenti cartacei per il loro completamento. Nel sottosistema Dettaglio sono trattate le operazioni di pagamento totalmente automatizzate. I saldi multilaterali calcolati per ciascun partecipante nei due sottosistemi vengono inviati alla procedura Compensazione Nazionale, dove concorrono a determinare il saldo multilaterale nazionale complessivo per ciascun aderente, che viene inviato a TARGET2 per il regolamento.

I principali rischi del sistema dei pagamenti

I sistemi di pagamento sono soggetti ad una grande varietà di rischi, alcuni dei quali possono trasformarsi in veri e propri rischi sistemici.

- Il rischio di regolamento delle transazioni consiste nell'eventualità che le disponibilità monetarie non vengano messe a disposizione del beneficiario, giungano con ritardo o non coincidano per quantità e qualità con l'importo dovuto.
- Il rischio di credito relativo ad una transazione consiste nella possibilità che la controparte non sia in grado di regolare la sua obbligazione né alla scadenza, né in un momento successivo. Si ha un rischio di liquidità quando una controparte (o un partecipante ad un sistema di regolamento) non è in grado di regolare con scadenza contrattuale l'obbligazione per l'intero valore. Il rischio di liquidità non implica che la controparte sia insolvente poiché essa potrebbe essere in grado di adempiere la propria obbligazione debitoria in un momento successivo non determinato.
- Il rischio operativo è dovuto a mancanze nei sistemi informativi e dei controlli interni, errori umani, carenze di gestione, eventi esterni e frodi che possono produrre perdite inaspettate causate dall'impossibilità di processare un pagamento.
- Il rischio di frode è legato a diversi eventi, quali l'appropriazione indebita di uno strumento di pagamento da parte di un illecito beneficiario come ad esempio il furto di una carta di pagamento o di un libretto di assegni. Tale rischio si manifesta anche nella possibilità di ottenere attraverso comunicazioni ingannevoli l'accesso ai dati necessari per disporre un pagamento da parte del titolare dei fondi, il cosiddetto phishing.
- Il rischio legale consiste nella possibilità che diritti ed obblighi delle parti coinvolte in un pagamento siano soggetti ad incertezza.
- Il rischio sistemico riguarda l'impossibilità di un partecipante di far fronte alle proprie obbligazioni nel sistema dei pagamenti (c.d. "effetto domino" evidente soprattutto nei sistemi a compensazione multilaterale).

Le banche

Nell'ordinamento italiano la banca è considerata una impresa che può esercitare l'attività bancaria ed ogni altra attività finanziaria, nonché attività connesse o strumentali, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge.

L'attività bancaria è definita dall'art. 10 TUB come l'esercizio congiunto dell'attività di raccolta del risparmio (si basa sull'acquisizione di fondi, con obbligo di restituzione, sotto forma di depositi e/o altra forma) e dell'attività di concessione del credito (si sostanzia nella concessione di prestiti in denaro in varie forme e/o nel prestare garanzie e/o impegni di firma a favore di terzi).

Le altre attività finanziarie ammesse al beneficio del principio del mutuo riconoscimento sono definite dall'art. 1 comma 2 del TUB. Le attività connesse sono attività accessorie che consentono di promuovere e sviluppare l'attività principale. Quelle strumentali hanno invece carattere ausiliario a quella principale.

La banca è un intermediario finanziario che svolge in maniera coordinata e congiunta ed a proprio rischio una funzione di mobilitazione delle risorse finanziarie, una funzione di trasferimento delle stesse ed una funzione monetaria, in quanto le proprie passività sono accettate come strumento di pagamento.

La funzione creditizia delle banche si qualifica per le seguenti ragioni:

- utilizza il circuito indiretto;
- comporta la trasformazione dei rischi e delle scadenze;
- svolge una funzione di selezione ex-ante ed una funzione di controllo ex-post.

Data l'importanza delle banche nel sistema finanziario, le autorità di vigilanza richiedono loro il rispetto della sana e prudente gestione.

Sono elementi distintivi dell'attività bancaria:

- l'offerta di prodotti caratterizzata da elementi di congiunzione ed interdipendenza produttiva;
- la personalizzazione dei contratti;
- la produzione di informazioni.

Osservando la tipologia di clientela servita e concentrandosi sulla numerosità dei clienti, sull'importo medio delle operazioni piuttosto che sul grado di personalizzazione dei prodotti, è possibile distinguere tre aree di business:

- *retail banking*: insieme delle attività svolte nei confronti dei segmenti di clientela minori non distinti per funzione economica. Si caratterizza per l'alta numerosità dei clienti serviti e per il basso importo medio delle operazioni;
- *private banking*: insieme delle attività svolte nei confronti del segmento di clientela "privati" appartenenti a categorie di reddito e/o di ricchezza finanziaria superiore alla media. E' caratterizzata da una numerosità più bassa di clienti serviti e da un più alto importo medio delle operazioni;
- *corporate banking*: insieme delle attività svolte nei confronti delle imprese di grandi dimensioni e dotate di forma societaria. Si caratterizza per l'elevato importo delle operazioni e per l'alta personalizzazione dei prodotti.
 - *transaction banking*: il rapporto è discontinuo, spesso limitato ad una sola operazione;
 - *relationship banking*: rapporto di lunga durata, caratterizzato da un elevato interscambio informativo.

Il bilancio di esercizio delle banche e il bilancio consolidato dei gruppi bancari sono costituiti da: stato patrimoniale, conto economico, prospetto di redditività complessiva, prospetto delle variazioni del patrimonio netto, rendiconto finanziario e dalla nota integrativa. Tali documenti sono corredati da una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.

Lo SP consente di illustrare la struttura degli impieghi e delle fonti di risorse finanziarie. Il documento è redatto a sezioni divise e contrapposte, denominate Attivo e Passivo. Le voci dell'attivo sono ordinate secondo il criterio di liquidità, quelle del passivo secondo quello di esigibilità.

Il CE ha una forma scalare che consente l'individuazione del contributo offerto dalle diverse aree di gestione alla formazione del risultato di esercizio.

La NI è suddivisa in 10 parti: ogni parte è articolata in sezioni, ciascuna delle quali illustra un singolo aspetto della gestione aziendale. Le sezioni contengono informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa.

Il modello societario delle banche si riferisce alla forma societaria prescelta ed alla struttura complessiva del gruppo in termini di governance, organi e responsabilità. Sotto il primo profilo, in Italia, per l'esercizio dell'attività bancaria sono previste la forma giuridica della S.p.A. e della S.c.a.r.l. Sotto il secondo profilo si distinguono due modelli per l'esercizio dell'attività bancaria:

- banca universale: svolge direttamente tutta la gamma di operazioni in essere;
- gruppo bancario polifunzionale: è un sistema di aziende specializzate in determinate attività di intermediazione e servizi, governato da una Capogruppo la cui funzione è la pianificazione strategica.

L'esercizio dell'attività bancaria richiede l'identificazione e l'organizzazione di diverse funzioni a presidio e supporto delle attività operative:

Funzioni tipiche	Funzioni di supporto
<ul style="list-style-type: none"> - Raccolta delle risorse - Valutazione, erogazione e gestione dei prestiti - Gestione del sistema dei pagamenti - Gestione degli investimenti in titoli e del portafoglio partecipazioni - Operatività in valuta e con l'estero - Gestione della liquidità e della tesoreria 	<ul style="list-style-type: none"> - Pianificazione strategica - Promozione e sviluppo delle attività - Controllo interno - Organizzazione e gestione delle risorse umane - Sistemi informativi

Introduzione agli intermediari finanziari specializzati

L'intermediazione finanziaria è un processo finalizzato al trasferimento delle risorse finanziarie da soggetti in surplus verso soggetti in deficit. Oltre alle banche, nell'ambito del sistema finanziario operano altre tipologie di intermediari finanziari specializzati nell'offerta solamente di alcuni strumenti e servizi. L'esistenza di intermediari finanziari specializzati è funzione di motivazioni economico-gestionali e normative. Gli intermediari finanziari specializzati offrono strumenti e servizi focalizzati in termini di forma tecnica e/o di clientela. La redditività di tali intermediari è correlata positivamente alle economie derivanti dalla specializzazione e dal conseguimento di economie di scala. Nell'ambito dell'ordinamento italiano, sussistono due fonti primarie che disciplinano l'offerta di strumenti e servizi finanziari da parte di intermediari finanziari specializzati: il TUB e il TUF.

Secondo la versione attualmente implementata del TUB, costituiscono attività finanziarie riservate:

- la concessione di finanziamenti;
- l'assunzione di partecipazioni nel capitale delle imprese;

- l'esercizio dei servizi di pagamento;
- l'attività di intermediazione in cambi.

Gli intermediari che esercitano tali attività devono assicurare il rispetto dei seguenti requisiti:

- costituzione in una delle forme giuridiche previste nella stessa normativa;
- capitale sociale minimo pari a 600.000€;
- oggetto sociale esclusivamente finanziario;
- requisiti di onorabilità per i soci;
- requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza per i partecipanti all'attività amministrativa e di controllo.

Tutti gli intermediari che esercitano una delle attività precedentemente elencate sono iscritte in un Elenco Generale. Nel caso in cui un intermediario finanziario abbia dimensioni tali che una eventuale situazione di crisi possa minacciare la stabilità e l'efficienza stessa dell'intero sistema finanziario, esso è iscritto in un Elenco Speciale ed è sorvegliato dalla Banca d'Italia secondo strumenti di controllo equivalenti a quelli delle banche. Nell'ambito dell'offerta del mercato, operano anche intermediari finanziari specializzati i cui promotori sono gruppi/imprese industriali: per tali soggetti il TUB prevede esclusivamente la presenza del requisito di onorabilità per i soci ed i partecipanti all'attività amministrativa.

Il quadro regolamentare descritto è destinato a modificarsi ulteriormente a seguito della riforma del Titolo V TUB. Alla luce di questa riforma gli intermediari finanziari specializzati sono autorizzati soltanto alla concessione di finanziamenti e prevede che gli stessi siano tutti vigilati dalla Banca d'Italia.

Venendo agli intermediari finanziari che operano nel circuito diretto, il TUF ha definito due ambiti di attività: i servizi e le attività di investimento ed i servizi di gestione collettiva del risparmio. Gli intermediari che possono prestare i servizi di investimento sono prevalentemente le Società di Intermediazione Mobiliare (SIM) e le banche a questo esplicitamente autorizzate. Per quanto riguarda il servizio di gestione collettiva del risparmio, la normativa prevede che questa possa essere esercitata esclusivamente dalla SGR e dalle SICAV.

Nell'ambito dell'intermediazione finanziaria gli intermediari che esercitano l'attività di concessione di finanziamenti, sotto qualsiasi forma, sono distinguibili in:

- società di leasing;
- società di factoring;
- società di credito al consumo;
- consorzi di garanzia collettiva fidi (CONFIDI).

L'intermediazione finanziaria di natura mobiliare è riservata agli intermediari finanziari specializzati sia nel circuito diretto sia in quello indiretto. Nell'ambito del circuito indiretto, gli intermediari finanziari specializzati nell'attività di assunzione di partecipazioni concedono finanziamenti mobiliari ed inoltre generalmente offrono numerosi servizi strumentali. Nell'ambito dell'intermediazione mobiliare che opera attraverso il circuito diretto, la normativa introduce una netta separazione tra i soggetti abilitati ad esercitare servizi e le attività di investimento e quelli che possono esercitare la gestione collettiva del risparmio.

Le società di credito al consumo

Secondo la definizione fornita dalla normativa "per credito al consumo si intende la concessione, nell'esercizio di una attività commerciale o professionale, di credito sotto forma di dilazione di pagamento, di finanziamento o di altra analoga facilitazione finanziaria a favore di una persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività

imprenditoriale o professionale eventualmente svolta". L'ambito operativo del credito al consumo è definito dalla presenza di tutti gli elementi caratterizzanti richiamati dalla definizione:

- concessione di credito;
- natura di persona fisica del soggetto finanziato;
- estraneità rispetto ad attività imprenditoriali o professionali;
- finalità di acquisto di un bene di consumo.

L'importo del finanziamento costituisce l'ultimo elemento caratterizzante del credito al consumo: esso è compreso fra 155 e 30.000 € circa.

Il credito al consumo può essere erogato dalle banche, dalle società finanziarie e dai commercianti (solo sotto forma di dilazioni di pagamento). Se sul piano regolamentare le banche possono erogare direttamente credito al consumo, spesso preferiscono farlo attraverso società finanziarie appositamente costituite, delineando una struttura di gruppo bancario. Vi sono infine società finanziarie specializzate nell'erogazione di credito al consumo destinato all'acquisto di beni o servizi di una specifica azienda, che vengono definite società finanziarie captive.

All'interno del credito al consumo si distingue tra prestiti finalizzati e prestiti personali. Un prestito finalizzato è un finanziamento concesso nell'ambito del credito al consumo nel quale il collegamento tra il finanziamento concesso ed il bene o servizio acquistato è esplicito. Nel caso contrario ci si troverà in presenza di un prestito personale.

La gestione dei rapporti di credito al consumo da parte degli intermediari autorizzati si caratterizza per alcuni aspetti che la differenziano in modo netto dal resto dell'attività creditizia. Una prima tipicità del credito al consumo riguarda gli importi erogati, che raramente superano i 5000 €. Gli importi ridotti implicano per l'intermediario margini di profitto altrettanto contenuti. Il vincolo di budget è quindi particolarmente stringente e richiede logiche di gestione improntate su criteri di standardizzazione ed automazione dei processi decisionali e di controllo. La breve durata delle operazioni è un ulteriore elemento caratteristico del credito al consumo. Il finanziamento di beni di consumo può vedere la chiusura dell'operazione entro pochi mesi dalla stipulazione del contratto stesso. La valutazione del merito di credito è basata principalmente su variabili di natura socio-demografiche (condizione lavorativa o abitativa) oppure su variabili di natura comportamentale (ritardi nei pagamenti). Tali valutazioni formulano un giudizio espresso su una scala numerica che sintetizza in grado di affidabilità del soggetto valutato. Un ultimo elemento che caratterizza il credito al consumo è l'impossibilità di ricorrere a garanzie esterne.

Il bilancio

La struttura del bilancio delle società di credito al consumo non differisce sostanzialmente da quello di altri intermediari creditizi. Lo SP si caratterizza per la contrapposizione nel passivo di mezzi propri ed indebitamento di terzi, mentre l'attivo ospita voci relative agli investimenti strumentali (spesso in immobilizzazioni) ed è caratterizzato dai crediti in essere erogati alla clientela. Nell'attivo è inoltre presente la liquidità derivante dai rimborsi dei crediti scaduti e ancora non reimpiegati.

Il CE delle società di credito al consumo ha le caratteristiche degli intermediari orientati alla formazione di un margine di interesse. Tale grandezza è data dalla differenza tra il totale dei ricavi derivanti dalla riscossione degli interessi attivi su prestiti e il totale dei costi derivanti dall'esborso di interessi passivi da riconoscere ai finanziatori esterni. Tale margine contribuisce in misura prevalente al risultato economico di esercizio. Nel CE sono presenti anche altre voci di costo tipicamente riconducibili ai costi di distribuzione, ai costi per la tecnologia ed ai costi per insolvenza (perdite su crediti).

Le società di factoring

Il factoring è una tecnica finanziaria basata sulla cessione dei crediti vantati da una impresa (esistenti o futuri) ad un intermediario finanziario. Esso consiste in un rapporto continuativo in base al quale una impresa effettua la cessione di una parte significativa dei propri crediti commerciali al factor, il quale provvede a prestare tre servizi fondamentali: gestione di crediti, garanzia contro l'insolvenza e finanziamento attraverso il pagamento prima della scadenza. La cessione dei crediti può avvenire "salvo buon fine" (pro-solvendo) o pro-soluto. La cessione degli stessi può essere portata o meno a conoscenza del debitore (con notifica o senza notifica).

Il processo produttivo di una società di factoring è strumentale all'erogazione dei servizi seguenti:

- Componente servizi:
 - servizi informativi riferiti alle condizioni finanziarie della clientela;
 - servizi di amministrazione, gestione ed incasso dei crediti commerciali;
 - servizi legali per il recupero crediti;
 - servizi di garanzia del buon esito dell'incasso.
- Componente finanziaria:
 - anticipazione parziale del valore dei crediti ceduti;
 - dilazioni di pagamento a favore dei debitori.

La remunerazione percepita dalla società di factoring per la componente servizi è espressa sotto forma di commissione, quella per la componente finanziaria genera interessi attivi.

Il servizio di factoring è caratterizzato da un elevato livello di personalizzazione rispetto ai fabbisogni del cedente. L'attività di factoring è esercitata in maniera pressoché totale da intermediari finanziari non bancari, mentre le banche contribuiscono alla distribuzione dei servizi attraverso la rete degli sportelli. Tuttavia la proprietà delle società di factoring è in maniera preponderante di natura bancaria e pertanto gli intermediari finanziari svolgono tale attività a favore della clientela delle banche/società finanziarie del gruppo. Inoltre vi è una discreta quota di società di factoring il cui capitale è detenuto da imprese industriali.

Il bilancio

Nello stato patrimoniale, le operazioni di factoring danno luogo a iscrizioni differenziate in funzione della modalità con le quali sono acquistati i crediti commerciali e dei servizi erogati:

- se la cessione dei crediti commerciali è avvenuta trasferendo alla società di factoring tutti i benefici e gli oneri relativi, allora il factor iscrive nell'attivo il valore di acquisto dei crediti commerciali; contestualmente, se il factor non ha corrisposto il prezzo dei crediti commerciali al cedente, esso deve iscrivere nel passivo il debito nei confronti di quest'ultimo per la parte del valore dei crediti acquistati non ancora corrisposta;
- se la cessione dei crediti commerciali al factor è avvenuta senza trasferire al factor tutti i benefici e gli oneri relativi, allora il factor iscrive nell'attivo l'anticipo eventualmente concesso al cedente; nella nota integrativa, il factor deve indicare il dettaglio del portafoglio di crediti commerciali per i quali è stato concesso l'anticipo;
- se la cessione ha ad oggetto crediti futuri, la società di factoring iscrive nell'attivo l'anticipo erogato al cedente, fornendo il dettaglio dei contratti di origine nella nota integrativa.

Oltre alle poste di breve suddette, lo stato patrimoniale si caratterizza per la presenza delle immobilizzazioni nell'attivo e di finanziamenti di breve e medio lungo termine prevalentemente verso le banche, nel passivo.

Il conto economico mette in luce un modello di economicità orientato alla formazione di un margine da interesse per la componente finanziaria e di un margine di intermediazione per la componente servizi.

I cedenti sono prevalentemente imprese di dimensioni medio-grandi. Il factor può sviluppare relazioni di clientela anche con le controparti debitorie attraverso l'offerta di dilazioni di pagamento rispetto ai termini originari.

Anche l'impresa debitrice può ricorrere al factoring: tale utilizzo è frequente quando l'impresa debitrice è di elevate dimensioni.

Le società di leasing

Il leasing è un'operazione volta al finanziamento della disponibilità di un bene di capitale fisso strumentale rispetto all'attività economica del locatario. Il locatario può essere interessato ad acquisire stabilmente la disponibilità del bene: in tal caso, il contratto assume la denominazione di leasing finanziario. Diversamente, se il cliente-locatario desidera acquisire la disponibilità temporanea di un bene di capitale fisso, il leasing assume la denominazione di leasing operativo. Il leasing operativo non è un'attività finanziaria riservata agli intermediari finanziari, pertanto anche imprese non finanziarie possono offrire liberamente operazioni di leasing operativo.

Le operazioni di leasing possono essere classificate in base alla tipologia del bene in:

- leasing mobiliare:
 - strumentale;
 - auto;
 - ferroviario e aeronavale;
- leasing immobiliare.

L'offerta di leasing nel mercato domestico è coperta in maniera predominante dalle società di leasing: le banche contribuiscono alla distribuzione dei servizi attraverso la rete degli sportelli, anche se la proprietà delle società di leasing è in maniera preponderante di natura bancaria. Ulteriormente, vi è una discreta quota di società di leasing il cui capitale è detenuto da imprese industriali.

Il bilancio

Il bilancio prevede l'iscrizione dell'operazione secondo il criterio finanziario prescritto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Lo SP si caratterizza per impieghi di medio-lungo termine determinati dai crediti impliciti nei canoni di leasing vantati verso i locatari. Il passivo è caratterizzato dai debiti finanziari e dai mezzi propri.

Il CE esprime un modello di economicità orientato alla formazione di un margine di interesse.

La clientela delle società di leasing è rappresentata da soggetti che devono finanziare investimenti in capitale fisso strumentali all'esercizio dell'attività d'impresa o professionale: i clienti tipici, pertanto, ricomprendono sia le imprese sia i lavoratori autonomi. A tali soggetti sono riservate anche le agevolazioni fiscali che, nel tempo, hanno rappresentato uno degli elementi di apprezzamento del leasing rispetto ad altre operazioni comparabili. Nonostante i vantaggi fiscali differenziali legati alla selezione del leasing siano riservati alle imprese e ai professionisti, anche gli individui/le famiglie possono ricorrere al leasing per soddisfare un fabbisogno durevole: negli ultimi anni, la domanda da parte di tale segmento si è dimostrata in crescita.

Gli equilibri di gestione degli intermediari finanziari

Dal punto di vista aziendalistico, lo svolgimento dell'attività di intermediazione finanziaria costituisce attività imprenditoriale. Il conseguimento di un utile come obiettivo gestionale vede i manager bancari e quelli delle altre società finanziarie nella necessità di disporre di strumenti di monitoraggio dei risultati aziendali. Formalizzare in schemi valutativi omogenei l'analisi della performance di un intermediario consente sia di monitorare la performance nel tempo sia di confrontare i risultati da esso raggiunti con quelli ottenuti da altri intermediari appartenenti alla medesima categoria.

Gli equilibri di gestione: reddituale, finanziario e patrimoniale

Per equilibrio di gestione si intende la condizione nella quale si trova un intermediario finanziario nel momento in cui è in grado di raggiungere i propri obiettivi senza compromettere la sua sopravvivenza nel medio-lungo periodo. In quanto tale l'equilibrio di gestione richiama un concetto unitario che può essere analizzato considerando tre diverse componenti relative all'equilibrio reddituale, all'equilibrio finanziario e all'equilibrio patrimoniale.

Con equilibrio reddituale – detto anche equilibrio economico – si intende la situazione nella quale l'intermediario è in grado di maturare ricavi per un importo tale da garantire almeno la copertura dei costi. Un intermediario è in equilibrio finanziario se è costantemente in grado di garantire adeguata copertura alle uscite finanziarie derivanti dalla sua attività attraverso le proprie entrate finanziarie. L'equilibrio patrimoniale si verifica quando il valore delle attività è almeno pari a quello delle passività.

L'equilibrio reddituale

Gli obiettivi di redditività di un intermediario finanziario vengono definiti in termini di ROE (Return on Equity). Il Roe è un indice di bilancio che rapporta il risultato netto di gestione al capitale proprio:

$$ROE = \frac{\text{Risultato netto di gestione}}{\text{Mezzi propri}}$$

Il risultato netto di gestione (Utile o Perdita) è una misura di redditività complessiva. I principali vantaggi nell'utilizzo del ROE risiedono:

- possibilità di confrontare nel tempo le performance dell'intermediario;
- possibilità di confrontare la redditività di intermediari di dimensioni differenti;
- facoltà di rendere confrontabili le performance degli intermediari finanziari con quelle di imprese operanti in altri settori di attività economica;
- facilità e prontezza di calcolo.

La principale criticità del ROE risiede invece dalla difformità dei criteri utilizzati nella quantificazione delle singole voci che vanno poi a determinare il risultato di gestione.

Bisogna infine sottolineare come il Roe, oltre a costituire una misura di rendimento del capitale investito a titolo di proprietà, possa contribuire ad identificare anche una misura di rischio. Operatori che mostrano esercizi in utile alternati da esercizi in perdita faranno percepire agli azionisti una maggiore incertezza in merito alla capacità dell'intermediario di ottenere risultati positivi in futuro. Sarà quindi possibile utilizzare misure statistiche di volatilità del Roe, quali la varianza o lo scarto quadratico medio, al fine di quantificare il rischio collegato alla redditività d'impresa del singolo intermediario.

I modelli di economicità

I modelli di economicità di seguito analizzati si riferiscono ad intermediari finanziari per i quali si suppone lo svolgimento di attività diverse, orientate rispettivamente al conseguimento dei seguenti risultati:

- formazione di un margine di interesse;
- formazione di un margine da plusvalenze;
- formazione di un margine da commissioni.

L'intermediazione orientata alla formazione di un margine di interesse

Questo modello di economicità trova applicazione per quegli intermediari finanziari che vedono come principali ricavi gli interessi attivi e come fonti di costo gli interessi passivi. Rientrano nella categoria di intermediari orientati alla formazione di un margine di interessi tutti quegli intermediari finanziari attivi nell'erogazione del credito. L'equilibrio economico di tali intermediari si fonda sulla loro capacità di finanziarsi a tassi mediamente inferiori rispetto a quelli ottenuti sui finanziamenti concessi. È il margine di interesse (ricavi da interessi attivi - costi da interessi passivi) che deve garantire la copertura dei costi di struttura e degli altri costi operativi. Se non si può escludere che l'intermediario affianchi alla sua attività caratteristica altre attività "accessorie" il modello di economicità ipotizza che il contributo da esse fornite non sia derivante. I ricavi netti provenienti da tali attività andranno a formare un c.d. margine di intermediazione. Sottraendo a tale margine i costi operativi si ottiene il risultato di gestione. Tale risultato al netto di accantonamenti, e del saldo tra proventi ed oneri diversi si denomina risultato al lordo delle imposte. Sottraendo a tale valore l'ammontare delle stesse si ottiene il risultato netto di gestione (utile/perdita). Basandosi sui risultati intermedi illustrati è possibile scomporre il ROE nel seguente modo:

$$ROE = \frac{\text{Risultato netto imposte}}{\text{Mezzi propri}} = \frac{\text{Risultato netto imposte}}{\text{Risultato lordo imposte}} * \frac{\text{Risultato lordo imposte}}{\text{Risultato di gestione}} * \frac{\text{Risultato di gestione}}{\text{Mezzi propri}}$$

Il primo rapporto evidenzia il peso della tassazione: esso assumerà valori tanto più bassi quanto maggiore sarà l'incidenza della tassazione sugli utili. Il secondo rapporto indica il peso che le scelte contabili hanno avuto sulla performance ed il terzo fornisce una misura della performance strettamente riconducibile all'attività di intermediazione. La circostanza che nell'ambito dell'intermediazione finanziaria svolta rientrano tanto l'attività creditizia quanto le altre attività finanziarie eventualmente svolte, un'analisi al dettaglio richiede una ulteriore scomposizione di quest'ultimo rapporto al fine di evidenziare il grado di diversificazione dei ricavi dell'intermediario:

$$\frac{\text{Risultato di gestione}}{\text{Mezzi propri}} = \frac{\text{Risultato di gestione}}{\text{Mrg}_{ltr}} * \frac{\text{Mrg}_{ltr}}{\text{Mrg}_{int}} * \frac{\text{Mrg}_{int}}{\text{Mezzi propri}}$$

Il primo rapporto consente di valutare l'incidenza sulla performance aziendale dei costi operativi. Il secondo evidenzia la natura prevalente dell'intermediario: tanto più il valore è basso tanto più forte è la focalizzazione sulla sola attività creditizia. Il terzo rapporto esprime la redditività del capitale in relazione alla sola attività creditizia.

Quest'ultimo rapporto consentirebbe una ulteriore scomposizione, la quale evidenzerebbe come la stessa performance in termini di margine di interesse/mezzi propri possa essere il risultato di politiche profondamente diverse che tengono conto del diverso peso dei capitali interni rispetto a quelli esterni nell'attività svolta. Non bisogna comunque dimenticare che la valutazione dell'economicità di un intermediario non deve solo considerare elementi di redditività, ma obbligatoriamente anche elementi di rischio.

L'intermediazione orientata alla formazione di un margine da plusvalenze

Il modello di economicità degli intermediari orientati alla formazione di un margine da plusvalenze descrive il funzionamento di intermediari finanziari la cui gestione caratteristica consiste nell'acquisizione e nella gestione di partecipazioni azionarie di imprese generalmente non quotate. Tale attività viene indicata alternativamente con i termini di "venture capital" o di "private equity". Il risultato di gestione per questi intermediari dipende fondamentalmente dalla loro capacità di identificare imprese con elevate potenzialità di crescita, investire in esse acquistandone una quota rilevante del capitale sociale (partecipazione azionaria), contribuire – direttamente o indirettamente – alla gestione aziendale al fine di far aumentare il valore della società, rivendere la propria quota di partecipazione ad un prezzo sostanzialmente superiore a quello pagato per l'acquisto. Tale modello di economicità si basa quindi sulla capacità dell'intermediario di maturare una plusvalenza²⁴ tra il prezzo di acquisto ed il prezzo di vendita della partecipazione nella singola società oggetto di investimento. L'attività svolta implica un attivo di bilancio fortemente basato sulle partecipazioni societarie oggetto di investimento, alle quali sono affiancate prevalentemente immobilizzazioni tecniche e liquidità. Il passivo vedrà una ripartizione tra mezzi propri e passività onerose dove, rispetto agli intermediari creditizi, il peso dei mezzi propri tende a bilanciarsi maggiormente rispetto all'indebitamento esterno. Dato che il tempo necessario a valorizzare la singola impresa oggetto di investimento può non essere breve, il turnover dell'attivo, è tendenzialmente basso. Altra caratteristica distintiva di tali intermediari è la necessità di maturare competenze in ambiti quali la finanza d'impresa ed i mercati mobiliari che non risultano altrettanto cruciali nello svolgimento di altre attività dell'intermediazione finanziaria. Riguardo il profilo di rischio al quale sono esposti gli intermediari orientati alla formazione di un margine da plusvalenza spicca il rischio di prezzo relativo alla possibilità che non si riesca a chiudere positivamente l'investimento, vendendo una partecipazione ad un prezzo inferiore a quello di acquisto. L'assenza di un'attività creditizia ridimensiona invece i rischi collegati all'andamento dei tassi di interesse ed il rischio di credito.

L'intermediazione orientata alla formazione di un margine da commissioni

Nel modello di economicità degli intermediari orientati alla formazione di un margine da commissioni si presume che l'attività che caratterizza l'intermediario sia la produzione e/o la distribuzione di prodotti e servizi finanziari con funzioni diverse da quella di finanziamento. Sono classificabili come intermediari orientati alla formazione di un margine da commissioni tutti quegli intermediari che vengono remunerati tramite il pagamento di commissioni riconosciute a fronte di un servizio svolto. Non assumendo posizioni verso terzi, lo stato patrimoniale di questi intermediari non presenta tratti caratteristici, mentre il conto economico si distingue da quello di altri intermediari per il fatto di basarsi su ricavi per provvigioni e commissioni su servizi. La necessità di ammortizzare i costi di struttura su una pluralità di operazioni pone in carico a questi intermediari il rischio di raggiungimento del break-even point, tipico di tutte le imprese che operano in presenza di costi fissi.

L'equilibrio finanziario nell'attività bancaria

Se la verifica dell'equilibrio finanziario da parte di un intermediario richiede una verifica nel continuo, è possibile distinguere la gestione dei flussi di cassa nel breve o brevissimo periodo dalla gestione degli stessi attuata con orizzonti temporali più lunghi. Se nel primo caso si parla di gestione della tesoreria, nel secondo caso si parla di gestione della liquidità. A differenziare le due attività sono soprattutto i tempi di intervento e gli strumenti ai quali si fa ricorso. Se l'equilibrio finanziario, sia in un'ottica di gestione della tesoreria, sia in un'ottica di gestione delle liquidità, è una questione di rapporto tra entrate ed uscite finanziarie, è importante sottolineare come tale equilibrio sia strettamente collegato alla qualità delle fonti e degli impieghi. La banca per evitare situazioni di tensioni di liquidità deve essere in grado di stimare quelle che saranno le entrate e le uscite finanziarie future. Si può intuire come gli equilibri finanziari non possano essere verificati a fine periodo ma debbano trovare adeguata verifica nel continuo. Il rischio che ciò possa non avvenire spinge la banca a detenere delle riserve di liquidità. Con tale espressione si intende una quantità di risorse finanziarie in forma liquida o facilmente liquidabile da

utilizzare nel caso in cui dovessero verificarsi richieste da parte della clientela in misura superiore a quanto preventivato. A seconda dei tempi necessari affinché le risorse disponibili possano essere impiegate si distinguono risorse di liquidità di prima linea e riserve di seconda linea. Tra le riserve di liquidità occupa un posto particolare la riserva che ogni banca deve avere presso la banca centrale e che assume il nome di “riserva obbligatoria”. Come si evince dalla terminologia, si tratta di riserve che l’intermediario deve costituire in via obbligatoria e che può utilizzare solo nel rispetto di alcune condizioni. La natura volontaria delle altre riserve descritte in precedenza porta a classificarle come “riserve libere”.

Un’ulteriore tutela volta a prevenire crisi di liquidità è la possibilità di rivolgersi ad altri intermediari per aprire linee di credito qualora se ne abbia la necessità. Se la detenzione di riserve di liquidità e la presenza di un mercato interbancario particolarmente liquido rappresentano leve da utilizzare in un’ottica ex-post, ovvero nel caso in cui un bisogno di liquidità dovesse essersi già verificato, la gestione del rischio liquidità dovrebbe spingere le banche ad attivarsi in chiave preventiva attraverso il ricorso ad interventi ex-ante (ad esempio attraverso una attenta valutazione del merito di credito ed una attenta selezione della clientela).

L'equilibrio patrimoniale

Il rischio che l’intermediario non sia in grado di maturare utile dallo svolgimento delle sue attività interessa in particolare il concetto di solvibilità. Il concetto di solvibilità, prettamente patrimoniale, viene spesso associato a quello di liquidità, prettamente finanziario. Seppur riferiti entrambi ad equilibri di gestione, è opportuno precisare che il conseguimento dell’uno non implica il raggiungimento dell’altro. Se infatti la solvibilità attiene a valori contabili, la liquidità è inerente i flussi di cassa. Potrà quindi verificarsi che un intermediario si trovi in stato di solvibilità ma sia allo stesso tempo illiquido (o viceversa).

I rischi degli intermediari finanziari: una visione d'insieme

Gli intermediari finanziari nello svolgimento della loro attività sono soggetti al rischio imprenditoriale, ovvero al rischio che nel tempo i ricavi non riescano a coprire i costi, a finanziare gli investimenti e a remunerare adeguatamente gli azionisti. Oltre a tale rischio vi è il rischio che risultati di periodo negativi possano compromettere anche l’equilibrio patrimoniale. In prima analisi è possibile distinguere tra rischi puri e rischi speculativi a seconda che l’incertezza in merito all’andamento del fenomeno o della variabile oggetto di osservazione possa generare esclusivamente delle perdite (rischio puro) o possa portare a risultati sia favorevoli che sfavorevoli per l’intermediario (rischio speculativo).

Rientrano nei rischi di controparte tutti quei rischi il cui verificarsi dipende dal comportamento di una specifica controparte all’interno di un rapporto. All’interno dei rischi di controparte si distingue il rischio di credito dal rischio di regolamento.

Il rischio di credito riguarda la possibilità che alle scadenze previste dal contratto il cliente finanziato si riveli insolvente, in misura totale o parziale, per quanto riguarda il rimborso del capitale e/o il pagamento degli interessi maturati.

Il rischio di regolamento è il rischio che la controparte adempia ma lo faccia in tempi e modi diversi da quelli stabiliti.

I rischi di mercato hanno la caratteristica di non essere imputabili ad una specifica controparte, bensì di costituire il risultato del comportamento di un insieme di operatori che, interagendo su un mercato, definiscono il prezzo di una specifica attività.

Il rischio di tasso di interesse è il rischio che il valore di tale variabile possa oscillare nel tempo determinando una variazione del valore dei rendimenti ottenuti sulle attività e degli oneri dovuti sulle passività ad esso collegati.

Il rischio di tasso di cambio consiste nell'eventualità che una variazione nel prezzo relativo tra due valute generi una variazione del valore di un'attività o di una passività.

Il rischio di inflazione è l'incertezza riguardante il futuro potere di acquisto della moneta.

I rischi operativi sono una categoria residuale di rischi finanziari che racchiude tutti i rischi (diversi dai precedenti) ai quali l'intermediario deve far fronte a causa della sua attività operativa.