

UNIVERSITA' DEGLI STUDI "CARLO BO"  
URBINO

**FACOLTÀ DI LINGUE  
CL 4**

Lingue e cultura per  
l'impresa

**FINANZA E IMPRESA**

Prof. Bruno Pirozzi

Anno accademico 2004-2005

Materiale ad uso esclusivamente  
didattico e con circolazione  
limitata agli studenti

# **PROGRAMMA**

Ore 60

## **MODULO 1**

**1-l'azienda e il suo insieme :struttura e risorse e le interazioni con il mercato**

pag 3-28

**2-le principali operazioni di gestione e la loro rilevazione contabile**

pag 29-31

**3-Elementi di contabilità per la comprensione del bilancio di esercizio**

pag 32-47

**4-Il bilancio di esercizio e la sua rappresentazione**

pag 48-96

**5-il fabbisogno finanziario dell'impresa e i principi, la natura, la durata e le modalità di calcolo delle necessità finanziarie**

pag 97-120

## **MODULO 2**

**6-Il mercato monetario e finanziario: I principali intermediari finanziari**

pag 121-148

**7-Il finanziamento delle imprese:le forme tecniche a breve e a lungo termine**

pag 149-173

**8-L'internazionalizzazione delle imprese e le principali forme di regolamento e finanziamento nel commercio internazionale.**

pag 174-220

**9-I finanziamenti agevolati e la creazione di nuova imprenditorialità**

pag 221-233

**10-I rapporto banca impresa alla luce della nuova normativa di Basilea 2**

pag 234-248

## **CAPITOLO 6**

### **IL MERCATO MONETARIO E FINANZIARIO. I PRINCIPALI INTERMEDIARI FINANZIARI**

## SISTEMA FINANZIARIO

L'esame del sistema finanziario può essere effettuato sotto due aspetti:

### Aspetto strutturale

E' l'insieme degli

- a) **strumenti finanziari**,
- b) **dei mercati** in cui essi sono scambiati,
- c) **degli operatori**
- d) **regole** che presiedono alla soddisfazione delle esigenze finanziarie degli operatori economici: ad esso competono la creazione e il trasferimento dei mezzi di pagamento e degli strumenti finanziari.

### Aspetto funzionale

E' il sistema dedicato al soddisfacimento dei bisogni finanziari delle unità economiche elementari. Esso è chiamato a svolgere le seguenti funzioni:

- 1. Monetaria:** creazione e movimentazione dei mezzi di pagamento;
- 2. Creditizia:** trasferimento delle risorse finanziarie dalle unità economiche in avanzo finanziario a quelle in disavanzo;
- 3. trasmissione della politica economica (politica monetaria).**

## ASPETTO STRUTTURALE

### a) Strumenti finanziari

Compaiono contemporaneamente nell'attivo del bilancio del portatore e nel passivo del bilancio dell'emittente [differenza con attività reali, iscritte nell'attivo del proprietario];

Sono emessi:

In relazione a attività di scambio di beni e servizi che si realizza nel sistema economico;

Possono avere circolazione autonoma.

La classificazione è multipla :

un primo schema può essere in base a:

#### **Natura degli scambi, contratti di:**

Indebitamento      Crediti (diritto di rimborso di capitali precedentemente prestati);

Partecipazione      Azioni (diritto di proprietà del capitale di un'impresa);

Assicurazione      Polizze (diritto al risarcimento al verificarsi del rischio assicurato);

Derivati              Impegni vari (acquisti o vendite a termine, subordinate o meno al verificarsi di determinate condizioni).

Una seconda classificazione può essere in base a:

**Liquidità** (attitudine a trasformarsi economicamente e tempestivamente in mezzi di pagamento):

Mezzi di pagamento; Convertibili a vista o con preavviso; Con negoziazione; a valore: (certo --- incerto) con Rendimento (: nullo --- di mercato)

**Negoziabilità** (attitudine ad essere trasferito ad altri operatori bilateralmente o sul

mercato);

**Scopo** (ragioni di detenzione degli strumenti):

Per transazioni correnti; Investimento; Scopo precauzionale;

**Relazione** (tipologia di relazione tra emittente e portatore):

Strumenti diretti;

Strumenti indiretti.

## **b) Mercati finanziari**

Anche in questo caso si individuano vari criteri di classificazione:

### **Tipologia di strumenti scambiati (tra parentesi il mercato di trattazione)**

a) Azioni (MTA); b) Obbligazioni (MTO); c) Valute (mercato dei cambi); d) Titoli di Stato (MTS); e) Depositi interbancari (MID); f) Strumenti derivati (IDEM, MIF); g) Titoli di nuove imprese (Nuovo mercato e segmento STAR di MTA per imprese ad alto potenziale di crescita); h) *Covered warrant*;

### **Scadenza di operazioni negoziate:**

Monetario (o dei fondi liquidi, relativo a strumenti aventi scadenza entro un anno);

Finanziario (o dei capitali);

### **Struttura organizzativa:**

Mercati ad asta (servizio centralizzato con quotazione concorrenziali ed operatori specializzati: *broker, dealer, market maker*);

Mercato OTC - *over the counter* (assenza di luogo fisico e centralizzazione, presenza di dealer disposti ad acquisti e vendite di dati titoli con qualsiasi controparte);

### **Modalità di svolgimento degli scambi:**

Mercati a negoziazione diretta (relazioni bilaterali e personalizzate): mercati tipicamente bancari (mercato dei prestiti);

Mercati aperti (relazioni impersonali con negoziazioni standardizzate per regole e condizioni, con pubblicazione dei prezzi):

Mercato mobiliare primario (per nuove emissioni);

Mercato secondario (per titoli già in circolazione);

Mercato regolamentato vs. non regolamentato;

Completezza dei mercati: Tendenza a coprire, con appositi servizi e/o intermediari, tutti i fabbisogni finanziari possibili degli operatori economici, considerati tutti i profili che caratterizzano le attività finanziarie.

### **In riepilogo i mercati si suddividono in :**

Mercato **finanziario** Collegamento diretto tra unità in surplus che acquistano passività finanziarie da unità in deficit. Scambio di attività finanziarie standardizzate (eccezion fatta per il prezzo)

Mercato dei **capitali** Complesso delle negoziazioni finanziarie tra le unità in surplus e deficit.

Mercato del **credito** mercati dei depositi e prestiti bancari): Intermediario finanziario

che si interpone tra unità in surplus e deficit. Caratteristiche: a) Ricerca individuale della controparte; b) Eterogeneità dei contratti

### **Mercati mobiliari: classificazioni**

Luoghi in cui si svolge creazione e scambio di attività finanziarie:

Mercato **primario**: Luogo in cui vengono emessi e collocati i valori mobiliari di nuova emissione.

Mercato **secondario**: Sede in cui vengono scambiati i valori mobiliari già in circolazione.

Strumenti negoziati:

Monetario;Obbligazionario;Azionario;Dei derivati;Dei cambi.

#### **Durata dei valori mobiliari:**

Mercato **monetario**: vengono scambiate attività finanziarie con scadenza inferiore all'anno, caratterizzate da elevata liquidità e da rischio di insolvenza contenuto.

Mercato **finanziario**: vengono scambiati strumenti con scadenza superiore all'anno (es. mercato azionario ed obbligazionario).

### **c) Operatori : gli Intermediari finanziari**

Anche in questo caso la classificazione è strumentale alla funzione

#### **Presenza sul mercato**

Possono assumere la veste di (assunzione crescente di rischi):

*Broker*: mediatori puri;

*Dealer*: negozianti in proprio e per conto terzi;

*Market maker*: negozianti specializzati su particolari titoli o tipologie.

#### **Per finalità di controllo:**

Investitori delegati (raccolta di risparmio inconsapevole): rilievo dei controlli prudenziali;

Imprese di investimento (raccolta di risparmio consapevole): rilievo dei controlli di trasparenza e correttezza;

#### **Profilo istituzionale**

Intermediari bancari;

Intermediari non bancari;

#### **Profilo funzionale:**

Intermediari monetari (svolgono funzione monetaria con conseguenti implicazioni su controlli e su capacità di attrazione dei flussi finanziari);

Intermediari non monetari;

#### **Per mercati/operazioni:**

Intermediari creditizi/mobiliari/assicurativi.

Ma quali **sono i compiti degli intermediari finanziari** ?

Attenuano le imperfezioni di mercato, anche con contributi che derivano da

presenza di economie di scala nello svolgimento di transazioni di mercato, raccolta delle informazioni, gestione di portafogli . (Costi di transazione)  
Offrono servizi di assicurazione contro eventi accidentali Incertezza;  
Realizzano emissione di attività e passività finanziarie rispondenti a esigenze di utilizzatori finali e risparmiatori (Assimmetrie informative).

## **Sistemi finanziari**

Canale finanziario o circuito di intermediazione diretto Trasferimento di strumenti finanziari primari (*primary securities*)

Mediatore finanziario (*broker*): Operatore istituzionale che agevola la stipulazione di contratti finanziari direttamente tra agenti, senza assumere il rischio della transazione

Canale finanziario o circuito di intermediazione indiretto Trasferimento di strumenti finanziari secondari (*secondary securities*)

Intermediario finanziario (trasformatore di scadenze e rischi): Operatore istituzionale che si interpone nella stipulazione di contratti finanziari nella veste di controparte degli agenti individuali e realizza un'attività di trasformazione

## **Tipologie di intermediari finanziari**

### **A-Mediatori finanziari**

#### A1. Dealer / Broker

Funzionale: Attività di supporto al funzionamento dei mercati Istituzionale:

*Broker* (compravendita in nome e per conto altrui): Società di Intermediazione Mobiliare (SIM)

*Dealer* (compravendita di valori mobiliari in nome proprio e per conto altrui):, *merchant bank*, *venture capital*

#### A2. Gestori di portafoglio

Funzionale: Operatori delegati da agenti finanziari ad effettuare scelte di investimento utilizzando le disponibilità da questi messe a disposizione. Gestori puri e gestori del tipo fondi.

Istituzionale: Società di gestione del risparmio (SGR) e Società di investimento a capitale variabile (SICAV)

in realtà i due soggetti effettuano la seguente attività:

Facilitare le transazioni sui mercati

- Ricerca della controparte
- Formazione dei prezzi
- Aumento liquidità dei mercati
- Consulenza

Gestione patrimoni

Gestire patrimoni composti di conferimenti di patrimoni individuali

### **B. Intermediari finanziari**

#### B1. Banche

Funzionale: Prevalente attività di trasformazione delle scadenze

Funzione **monetaria**: depositi prelevabili a vista e senza preavviso ed accettati come mezzi di pagamento

Mezzi di pagamento:

Moneta (base monetaria): emessa da autorità monetarie con obiettivi contingenti di stabilità del suo valore interno ed esterno;

Quasi moneta (o moneta bancaria): emessa da intermediari monetari.

Compiti connessi a funzione monetaria:

Funzionamento del sistema dei pagamenti: trasferimento sicuro, tempestivo e meno costoso possibile dei mezzi di pagamento (o titoli) necessari a consentire la liquidazione di transazioni tra operatori economici;

liquidità: fornitura di liquidità in misura e forme desiderate e necessarie a consentire svolgimento degli scambi in condizioni di stabilità.

Funzione **creditizia**: Stipulazione di contratti di debito attivi nei confronti dei prenditori di credito

Servizi di gestione e amministrazione del credito;

Servizi finanziari di anticipazione del credito ceduto;

Servizi assicurativi a garanzia del buon esito dell'incasso (pro-soluto);

Servizi legali relativi a recupero del credito.

Finanziamenti alle imprese e ai privati

## **B2. Intermediari non bancari**

### **1-Intermediari creditizi non bancari:**

Rapporti di credito di natura non bancaria [Società di *leasing*, Società di *factoring*, Società di credito al consumo]

Assunzione di partecipazioni nel capitale di rischio di un'impresa con finalità di controllo e/o assistenza finanziaria [*Holding* finanziarie, *Mechant bank*, *Venture capital*]

Società di ***leasing***

Funzione creditizia: Il locatario gode di una diluizione dell'impegno finanziario (canoni periodici) e di una dissociazione temporale tra acquisizione della detenzione ed eventuale acquisto (riscatto).

Maggiore forza contrattuale verso il produttore

Vantaggi fiscali impliciti ed indiretti per il cliente

Società di ***factoring***

Funzione creditizia: Finanziamento a fronte di smobilizzo crediti (cessione con incasso anticipato del netto ricavo)

Società di **credito al consumo**

Esercizio consentito a: banche, intermediari finanziari, soggetti autorizzati a vendita di beni e servizi

*Credit scoring*: procedimento statistico volto a misurare l'affidabilità del prenditore in funzione della sua capacità di reddito.

Crediti *revolving*: ripristino della linea di credito per utilizzo presso i punti di vendita convenzionati, in seguito al pagamento di un certo numero di rate

Circuito pubblico: Casse di risparmio Postale Cassa Depositi e prestiti

### **2. Intermediari di partecipazione**

#### **a-Holding finanziaria**

Holding pura [funzione strumentale di detentore di partecipazione al capitale di imprese diverse] vs. *holding* operativa [funzioni di assistenza finanziaria e/o di

coordinamento economico-finanziario];

Intermediario finanziario poiché:

Erogatore di servizi finanziari alle imprese del gruppo finalizzati a riduzione costi di transazione;

Capacità di realizzare diversificazione di investimenti finalizzati al controllo di altre imprese

### **b-Merchant bank**

Figura di intermediazione che esercita in modo evidente ed integrato i servizi di *merchantbanking*:

Operazioni di finanza mobiliare [*origination, advisory e arranging, selling*]

Operazioni di finanza straordinaria [*Mergers and Acquisitions, corporate reconstruction, financial planning*]

Operazioni di finanziamento

Assunzione di partecipazioni

### **c-Venture capital**

Acquisizioni esercitate prevalentemente nella fase iniziale di avvio dell'impresa (*start-up financing*) o nella fase di definizione dell'idea imprenditoriale (*seed financing*). [*Business a elevato contenuto tecnologico*]

Relativamente a finanziamento, problemi valutativi e di *adverse selection* più complessi del tradizionale rapporto bancario [piccole e medie imprese, bassa capitalizzazione, assenza di garanzie reali, assenza di informativa contabile storica, bene patrimoniale più rilevante: progetto]

*Venture capital evaluation problem* (problemi di selezione e valutazione delle diverse proposte di investimento pervenute) + *Valuation* (valutazione dell'impresa potenzialmente oggetto di finanziamento) + Scelta degli strumenti con cui erogare il finanziamento (sottoscrizione di quote) + Disinvestimento mediante cessioni ad altri operatori (*buy back*).

### **3-Intermediari assicurativi e previdenziali**

Funzionale: Prevalente attività di trasformazione dei rischi

Funzione assicurativa

- Funzione di conservazione della ricchezza

- Funzione creditizia

Compagnie di Assicurazione

Fondi pensione

### **B3. Intermediari mobiliari**

Società di intermediazione mobiliare (SIM)

Società di gestione del risparmio (SGR)

Altri investitori istituzionali: Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

Fondi comuni di investimento (FCI)

SICAV

#### **A. Società di intermediazione mobiliare (SIM)**

Esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato a imprese di investimento ed alle banche.

Imprese di investimento italiane: SIM

Attività ammesse al mutuo riconoscimento [Vigilanza: *home country control*]

### **B. Società di gestione del risparmio (SGR)**

Intermediari che, insieme alle SICAV, esercitano servizi di gestione collettiva del risparmio [TUIF del 1998] Gestore unico abilitato a svolgere attività di *asset management*.

Le risorse di ogni singolo risparmiatore confluiscono in un unico patrimonio che sarà gestito dalla SGR in modo unitario [gestione impersonale e collettiva del risparmio] e/o sulla base delle specifiche esigenze del cliente [gestione individuale]

### **C. Altri investitori istituzionali (OICR)**

Intermediari abilitati a investire un patrimonio per conto di unità in *surplus*

**Fondi comuni di investimento (FCI):** diretta espressione della gestione in monte del risparmio

La caratteristica principale dei FONDI COMUNI è quella di avere

A) Partecipanti-investitori: proprietari di una quota; B. Società specializzata di gestione: *asset management*; C. Banca depositaria: custodia di strumenti finanziari e disponibilità liquide del fondo; D. Promotori finanziari/intermediari bancari: Collocamento di quote presso il pubblico

Alcune note esplicative sui fondi

Tipologie di fondi comuni di investimento Oggetto:

Fondi mobiliari

Fondi immobiliari

Fondi flessibili

Assogestioni redige una classificazione istituzionale per identificare la classe di *asset allocation* cui ciascun fondo si riferisce.

Forme di investimento. Per ordine crescente di investimento azionario:

Obbligazionari e di liquidità (0% azioni)

Obbligazionari misti (azioni  $\leq 20\%$ )

Bilanciati (azioni dal 10 al 90%)

Azionari (azioni  $\geq 70\%$ )

Flessibili: massima discrezionalità per il gestore

Localizzazione geografica: nazionali, internazionali, area euro

Settori industriali o merceologici: imprese *high tech*, PMI

Modalità di partecipazione al patrimonio:

Fondi aperti: Possibilità di ingresso e uscita dei partecipanti. Valore quota dipende dal valore di mercato di *asset* in cui il patrimonio è investito;

Fondi chiusi: Numero di quote o azioni fisso. Valore quota dipende da andamento di domanda e offerta (spesso negoziati su mercati organizzati)

Modalità di distribuzione dei proventi:

Fondi ad accumulazione: Immediato reinvestimento dei proventi ottenuti dalla gestione del fondo con capitalizzazione a incremento valore quota

Fondi a distribuzione: Distribuzione totale o parziale degli utili conseguiti

## **d) Le Regole dei mercati**

### **Autorità e funzioni di vigilanza nel sistema bancario e finanziario italiano**

Il sistema bancario e finanziario italiano, specie a seguito della produzione normativa degli anni 1990, è oggi “controllato” da diverse autorità di vigilanza, aventi il compito di “indagare” e controllare diversi operatori, differenti comportamenti o settori di attività. Ciò non sempre è sufficiente per evitare comportamenti non pienamente corretti e trasparenti da parte degli operatori di mercato, *in primis* banche e società di varia natura a esse legate. Le perdite subite dai risparmiatori italiani acquirenti di obbligazioni Argentina, obbligazioni Cirio e obbligazioni Parmalat ne sono un chiaro esempio. Per poter comprendere i termini della questione, è necessario anzitutto chiarire quali siano le autorità e le funzioni di vigilanza presenti in Italia, a partire da quelle caratterizzate da un ruolo politico più rilevante, e inquadrare l’operatività loro propria.

Nel nostro paese esiste una normativa plurima che disciplina il **settore bancario** (Testo Unico Bancario – TUB e Istruzioni Banca d’Italia), il **settore assicurativo** (normativa ISVAP) e il funzionamento e i comportamenti sui **mercati finanziari** (Testo Unico della Finanza – TUF e regolamentazione CONSOB).

### Gli Organi di controllo sul sistema finanziario

<b>C.I.C.R.</b>	organo di vertice con poteri di indirizzo e di regolamentazione Presidente dei C.i.C.R.
<b>Ministro del Tesoro (MEF)</b>	responsabile della spesa e controllo funzioni di emissione di Bankitalia
<b>BANKITALIA</b>	emissione moneta e governo del credito vigilanza sugli intermediari creditizi e mobiliari
<b>U.I.C</b>	attuazione della politica valutaria e monitoraggio operazioni
<b>CONSOB</b>	regolamentazione e controllo dei mercati mobiliari
<b>ISVAP/COVIP</b>	vigilanza sulle assicurazioni private/fondi pensione
<b>ANTITRUST</b>	autorità garante della concorrenza

### II CICR

Istituito nel 1947, il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio è composto dal Ministro dell’economia e delle finanze, nella qualità di presidente, e dai titolari dei dicasteri aventi competenze economiche. In particolare, ai sensi dell’art. 2 del TUB (d.lgs. n. 385/1993) essi sono: il Ministro delle attività produttive, il Ministro delle politiche agricole e forestali, il Ministro delle infrastrutture e trasporti e il Ministro per le politiche comunitarie. Alle sedute del CICR partecipa anche il Governatore della Banca d’Italia. Il presidente può invitare altri ministri a intervenire a singole riunioni. Il CICR è validamente costituito con la presenza della maggioranza dei suoi membri e delibera con il voto favorevole della maggioranza dei presenti. Il direttore generale del Ministero dell’economia e delle finanze svolge funzioni di segretario. Il CICR determina le norme concernenti la propria organizzazione e il proprio funzionamento. *Per l’esercizio delle proprie funzioni il CICR si avvale della Banca d’Italia:* ciò esclude la possibilità da parte del Comitato di effettuare interventi diretti sulle banche o su altri intermediari finanziari.

Al CICR compete l’alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio, di cui sono destinatari le banche, i gruppi bancari e gli intermediari finanziari. I criteri

ispiratori dell'azione del CICR, così come quelli sanciti per le altre autorità di vigilanza creditizie, fanno riferimento “*alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario, nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia*”. Per quanto concerne la natura degli atti posti in essere dal CICR, si distinguono atti amministrativi e provvedimenti amministrativi: i primi rappresentano dei pareri, i secondi dei veri e propri provvedimenti di tipo normativo, di natura regolamentare, che il Comitato è chiamato a emanare. Ad esempio il CICR stabilisce limiti e criteri, anche con riguardo all'attività e alla forma giuridica dei soggetti, in base ai quali non costituisce raccolta del risparmio tra il pubblico quella effettuata presso soci e dipendenti o presso società controllanti, controllate o collegate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e presso controllate da una stessa controllante. Al CICR sono inoltre conferiti poteri decisionali in ordine ai reclami contro provvedimenti adottati dalla Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri di vigilanza.

### Il Ministero dell'economia e delle finanze (ex Ministero del tesoro)

Al Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) sono attribuite competenze nei settori della politica economica, finanziaria e di bilancio, da esercitare anche in funzione del rispetto dei vincoli di convergenza e di stabilità derivanti dall'appartenenza all'Unione Europea dell'Italia. In termini di politica economica e finanziaria il MEF ha competenze in materia di problemi economici, monetari e finanziari nazionali e internazionali, vigilanza sui sistemi finanziari e sul sistema creditizio. In particolare, nell'ambito bancario il MEF, oltre a convocare e presiedere il CICR, propone l'oggetto delle deliberazioni non di esclusiva competenza della Banca d'Italia e può, in caso di urgenza, sostituirsi al CICR stesso.

Più operativi, tuttavia, sono gli interventi del Ministero in tema di:

determinazione dei requisiti di onorabilità e professionalità dei soci e degli esponenti aziendali delle banche (artt. 25-26 TUB), nonché di quelli dei soci e degli esponenti aziendali delle società di intermediazione mobiliare (SIM), delle società di gestione del risparmio (SGR), delle società di gestione dei mercati regolamentati e dei promotori finanziari;

apertura, con decreto, dei procedimenti di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta delle banche, nonché delle SIM, delle SGR e delle società di investimento a capitale variabile (SICAV);

determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi i fondi comuni di investimento con riguardo all'oggetto dell'investimento, alle categorie di investitori cui è destinata l'offerta delle quote, alle modalità di partecipazione ai fondi aperti e chiusi con particolare riferimento alla frequenza di emissione e rimborso delle quote, all'eventuale ammontare minimo delle sottoscrizioni e alle procedure da seguire, all'eventuale durata minima e massima, alle condizioni e alle modalità con le quali devono essere effettuati gli acquisti o i conferimenti dei beni (sia in fase costitutiva sia in fase successiva alla costituzione del fondo) nel caso di fondi che investano esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (decreto 228/1999);

individuazione di ulteriori soggetti da sottoporre alle norme relative alla trasparenza bancaria (art. 115 TUB);

applicazione di sanzioni amministrative previste per gli esponenti aziendali;

individuazione delle caratteristiche dei mercati all'ingrosso (art. 61 TUF).

## **La Banca d'Italia**

La Banca d'Italia rappresenta sicuramente l'autorità di vigilanza più importante nel panorama del nostro paese. Si tratta di una istituzione che avuto origine nel 1893 della fusione di tre dei sei istituti di emissione allora operanti (Banca nazionale nel Regno d'Italia, Banca nazionale toscana e Banca toscana di credito per le industrie e il commercio d'Italia). Nel 1926 si giunse poi alla definitiva unificazione della funzione di emissione in seno alla sola Banca d'Italia.

### **La storia della Banca d'Italia (tratto direttamente dal sito)**

Con legge 10 agosto 1893, n. 449, venne autorizzata la fusione della Banca nazionale nel Regno d'Italia con la Banca nazionale toscana e la Banca toscana di credito per le industrie e il commercio d'Italia, al fine di costituire un istituto di emissione nuovo, la Banca d'Italia. Il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia conservavano la facoltà di emettere banconote. La legge stabilì che il vertice del nuovo istituto fosse nominato dall'organo di amministrazione, mentre il Governo approvava le nomine; sancì l'incompatibilità con i mandati parlamentari. Nel 1894 la Banca d'Italia fu incaricata del servizio di tesoreria provinciale dello Stato. Da allora, il suo ruolo andò rafforzandosi con la progressiva trasformazione da banca di emissione, operante in un orizzonte privatistico, in banca centrale responsabile delle funzioni di regolazione monetaria e di supervisione del sistema bancario e finanziario. Nel 1926 la Banca d'Italia diveniva l'unico istituto autorizzato all'emissione di banconote sul territorio nazionale. Le furono attribuiti, con anticipo rispetto agli ordinamenti di altri paesi, formali poteri di vigilanza sulle banche. Le crisi bancarie degli anni venti e trenta misero in evidenza, in Italia come in altri paesi, il valore della stabilità economica e finanziaria. La legge bancaria del 1936 rafforzò la tutela del risparmio, assicurò le condizioni per la separazione tra banca e industria, ampliò i poteri della vigilanza e dichiarò la Banca d'Italia istituto di diritto pubblico. Dopo la seconda guerra mondiale, il risparmio, risorsa fondamentale per la crescita e la solidità dell'economia, ottenne la massima tutela nel dettato dell'articolo 47 della Costituzione della Repubblica. Venne definito il sistema delle Autorità creditizie, tuttora in essere, composto dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR), dal Ministro del Tesoro (oggi Ministro dell'Economia e delle Finanze) in qualità di Presidente del CICR, dalla Banca d'Italia. La manovra di stabilizzazione della lira, nel 1947, sconfisse l'inflazione postbellica. Pose le basi per una conduzione della politica monetaria che molto contribuì allo sviluppo accelerato, al "miracolo economico". Le trasformazioni della realtà economico-finanziaria negli anni settanta e la interdipendenza dei sistemi a livello internazionale negli anni ottanta e novanta hanno influito sul processo evolutivo della banca centrale, determinando modifiche nelle sue funzioni e nella sua organizzazione. Si accresceva l'autonomia della Banca d'Italia: tappe fondamentali di questo percorso furono l'eliminazione degli obblighi di finanziare il Tesoro e l'attribuzione alla Banca della piena libertà nella manovra dei tassi d'interesse ufficiali. Mentre proseguiva, con la liberalizzazione dei movimenti dei capitali, l'apertura dell'Italia alla concorrenza internazionale, si intensificava la cooperazione fra le autorità di vigilanza dei paesi industriali, in particolare a livello europeo. Alla Banca d'Italia venne assegnato il compito di tutelare la concorrenza nel settore bancario, in uno scenario sempre più caratterizzato dai processi di liberalizzazione e privatizzazione. Con l'affidamento dei compiti di tesoreria centrale venne unificato presso l'Istituto il servizio di tesoreria dello Stato. L'azione della Banca d'Italia ha contribuito ad abbattere l'inflazione, consentendo al Paese di conseguire la stabilità monetaria e, con l'avvio del ri-

equilibrio della finanza pubblica, di far parte del gruppo dei paesi che hanno adottato l'euro all'inizio della terza fase dell'Unione economica e monetaria europea (1° gennaio 1999).

Per espressa disposizione normativa la Banca d'Italia è un ente pubblico; essa tuttavia non rientra nel novero degli enti pubblici economici. In dettaglio la Banca d'Italia è un ente associativo il cui capitale è diviso in quote nominative; queste ultime possono appartenere solo a istituzioni bancarie, assicurative e previdenziali che assumono la qualità di partecipanti.

Da un punto di vista *organizzativo* la Banca d'Italia è composta da diversi organi: in base allo Statuto, i poteri dell'Istituto fanno capo all'Assemblea generale dei partecipanti, al Consiglio superiore, al Governatore.

L'Assemblea generale dei partecipanti al capitale della Banca si riunisce in via ordinaria a Roma entro il 31 maggio di ciascun anno ed è presieduta dal Governatore; tra i suoi compiti rientrano l'approvazione del bilancio e la nomina dei Sindaci. L'Assemblea generale può essere convocata anche in via straordinaria, su delibera del Consiglio superiore.

Il Consiglio superiore è l'organo preposto all'amministrazione generale della Banca. Si compone del Governatore, che lo presiede, e dei consiglieri eletti dalle assemblee "locali" dei partecipanti riunite presso le sedi dell'Istituto, secondo una tradizione che rispecchia l'origine regionalistica della Banca d'Italia. Il Direttore generale interviene alle riunioni del Consiglio e, quando non sostituisce il Governatore, ha soltanto voto consultivo; i due Vice direttori generali - uno dei quali svolge compiti di segretario del Consiglio - assistono alle riunioni.

Il Governatore rappresenta la Banca d'Italia nei confronti dei terzi; ha la firma dell'Istituto; presiede l'Assemblea generale e gli altri organi sociali. Come banchiere centrale, il Governatore ha la responsabilità della vigilanza creditizia e finanziaria; è alto consulente del Governo in materia economica e finanziaria, nazionale ed estera. La nomina e la revoca del Governatore e degli altri membri del Direttorio sono deliberate dal Consiglio superiore e devono essere approvate con decreto del Presidente della Repubblica promosso dal Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Consiglio dei Ministri.

Il Direttore generale ha competenza diretta per gli atti di ordinaria amministrazione, con facoltà di delegare la firma. Sostituisce il Governatore in caso di assenza o impedimento.

I due Vice direttori generali sono i più diretti collaboratori del Direttore generale e lo sostituiscono in caso di assenza o impedimento. Il Governatore, il Direttore generale e i due Vice direttori generali compongono il Direttorio.

Un Collegio di Sindaci, di cui cinque effettivi e due supplenti, esercita il controllo sull'amministrazione della Banca e sull'osservanza della legge e dello statuto.

L'Istituto è organizzato in amministrazione centrale, filiali, delegazioni all'estero. L'amministrazione centrale, con sede a Roma, si articola in aree funzionali a loro volta suddivise in servizi e unità similari, cui fanno capo le unità operative di base (divisioni, uffici). Con la rete delle filiali, distinte in sedi e succursali, la Banca d'Italia è presente sul territorio nazionale in tutti i capoluoghi di regione e nella quasi totalità dei capoluoghi di provincia. Le filiali, parte essenziale dell'assetto organizzativo dell'Istituto, assicurano nell'ambito delle realtà locali lo svolgimento dei compiti istituzionali della banca centrale. Vi sono inoltre delegazioni all'estero - Bruxelles, Francoforte, Londra, New York, Parigi, Tokio - che raccolgono informazioni

sull'economia e sulle principali istituzioni finanziarie locali; curano i contatti con gli organismi internazionali e con le autorità del paese ospitante. Dipendenti della Banca operano, in qualità di addetti finanziari, presso alcune ambasciate italiane.

### **Le funzioni della Banca d'Italia**

*«Credibilità, indipendenza e responsabilità, così come espresso dalla stessa istituzione sul suo sito, sono i valori base della tradizione istituzionale e organizzativa della Banca d'Italia, che da oltre un secolo si pone al servizio dell'Italia con l'intento di contribuire al suo sviluppo economico e sociale».*

Nello svolgimento dei suoi compiti l'Istituto agisce in condizioni di autonomia e indipendenza. Concorre ad assicurare la stabilità del valore della moneta e opera per l'efficienza del sistema finanziario, obiettivi irrinunciabili di uno Stato moderno e democratico. L'equilibrio delle azioni di politica economica presuppone l'indipendenza della banca centrale, rafforzata dalla norma costituzionale a protezione del risparmio, funzione coerentemente affidata alla Banca d'Italia.

Ma quali sono concretamente le principali funzioni (per un più ampio esame si rimanda al sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)) della Banca d'Italia? Bisogna innanzitutto osservare che la tradizionale funzione di politica monetaria è stata ceduta a partire dal 1° gennaio 1999 a favore del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC); la Banca d'Italia, nel nuovo contesto istituzionale, è chiamata a svolgere un duplice compito che prevede da un lato la partecipazione al processo decisionale e alle determinazioni del SEBC, e dall'altro, secondo il principio di sussidiarietà, gli interventi in ambito nazionale. In pratica, sul mercato italiano, la Banca d'Italia dà attuazione alle decisioni prese dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) in materia di politica monetaria e del cambio, di gestione delle riserve in valuta, di sorveglianza e gestione del sistema dei pagamenti, di emissione delle banconote.

La Banca d'Italia resta però impegnata nell'esercizio di talune funzioni già svolte in passato; in particolare essa vigila sulla sana e prudente gestione e sulla stabilità sistemica delle banche e degli intermediari finanziari in generale, tutela la concorrenza tra banche e vigila sul sistema interbancario e su quello dei titoli di Stato, svolge il servizio di Tesoreria dello Stato.

### **La politica monetaria e del cambio nel quadro istituzionale europeo**

I compiti di politica monetaria sono quelli che più direttamente evocano la banca centrale. Con l'adesione al Sistema europeo di banche centrali (SEBC), il ruolo della Banca d'Italia in difesa della stabilità monetaria si iscrive nel contesto istituzionale europeo. La Banca concorre, con la presenza del Governatore nel Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE), a determinare le decisioni di politica monetaria per l'intera area dell'euro; attua nel mercato nazionale, in linea con i principi di decentramento e di sussidiarietà stabiliti a livello europeo, le decisioni assunte dal Consiglio direttivo; partecipa, con propri rappresentanti a vari livelli, ai numerosi Comitati e Gruppi di lavoro costituiti nell'ambito del SEBC per l'analisi delle questioni attinenti ai compiti istituzionali del Sistema. Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è composto dalle Banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'Unione europea e dalla Banca centrale europea (BCE). L'Eurosistema è costituito dalle BCN dei paesi che hanno adottato l'euro, tra cui l'Italia, e dalla BCE. L'organo di vertice dell'Eurosistema è il Consiglio direttivo, composto dai Governatori delle BCN e dai membri del Comitato esecutivo della BCE. L'Eurosistema ha il compito di definire la politica monetaria unica. Il capitale della BCE è sottoscritto dalle BCN. Secondo quanto stabilito dal Trattato di Maastricht, gli obiettivi della politica monetaria sono, in primo luogo, il mantenimento della stabilità dei prezzi e, in subordine, il sostegno alle

politiche economiche generali nell'area dell'euro. Nel perseguimento di questi obiettivi, le BCN e la BCE devono restare indipendenti dalle istituzioni e dagli organi comunitari, dalle autorità nazionali e da qualsiasi altro organismo. Le decisioni riguardanti la politica monetaria dell'Eurosistema vengono attuate dalle BCN, secondo il principio del decentramento operativo, attraverso una vasta gamma di strumenti. Tra questi figurano le operazioni di rifinanziamento principali, quelle a più lungo termine, le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti (istituzioni finanziarie), quelle di *fine tuning*, la riserva obbligatoria. Gli interventi sul mercato dei cambi possono essere eseguiti dalla Banca d'Italia e dalle altre BCN. Per lo svolgimento di compiti attuativi della gestione delle riserve ufficiali nazionali in valuta, la Banca d'Italia si avvale anche dell'Ufficio italiano dei cambi (UIC), ente strumentale della Banca stessa.

Per quanto attiene ai compiti di vigilanza creditizia e finanziaria, il quadro disciplinare è stabilito, innanzitutto, dagli artt. 4 e 5 TUB e dall'art. 5 del TUF, nei quali sono specificate le finalità che devono presiedere all'esercizio della vigilanza. Al riguardo, come osservato, è aperto il dibattito sull'ampiezza dei compiti di vigilanza della Banca d'Italia, e ciò anche in ragione del fatto che nel nostro paese le funzioni di vigilanza e di supervisione da essa svolte si sovrappongono talora ai compiti di istituzioni già esistenti quali la CONSOB, con cui, peraltro, la Banca d'Italia deve collaborare. In particolare, la cosiddetta *vigilanza per finalità*, che attribuisce responsabilità distinte ad Autorità diverse, non trova ancora coerente e completa applicazione. Ciò è dovuto anche alla crescente integrazione operativa tra i diversi intermediari presenti sul territorio: banche operanti nel settore assicurativo, assicurazioni che costituiscono una banca all'interno del proprio gruppo, società di intermediazione e società finanziarie di vario genere che si trasformano in banche sono ormai all'ordine del giorno.

### **Collaborazione tra autorità di vigilanza e segreto di ufficio**

Ai sensi dell'art. 4 del TUF, la Banca d'Italia, la CONSOB, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione, l'ISVAP e l'Ufficio italiano dei cambi collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare le rispettive funzioni. Dette autorità non possono reciprocamente opporsi al segreto d'ufficio. La Banca d'Italia e la CONSOB collaborano, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità competenti dell'Unione Europea e dei singoli Stati comunitari, al fine di agevolare le rispettive funzioni. Al medesimo fine, la Banca d'Italia e la CONSOB possono cooperare, anche mediante scambio di informazioni, con le autorità competenti degli Stati extracomunitari. La Banca d'Italia e la CONSOB possono scambiare informazioni con autorità amministrative e giudiziarie nell'ambito di procedimenti di liquidazione o di fallimento, in Italia o all'estero, relativi a soggetti abilitati; con gli organismi preposti all'amministrazione dei sistemi di indennizzo; con gli organismi preposti alla compensazione o al regolamento delle negoziazioni dei mercati; con le società di gestione dei mercati, al fine di garantire il regolare funzionamento dei mercati da esse gestiti. Anche l'art. 7 del TUB, pur dichiarando che tutte le notizie, le informazioni e i dati in possesso della Banca d'Italia in ragione della sua attività di vigilanza sono coperti da segreto d'ufficio anche nei confronti delle pubbliche amministrazioni, a eccezione del Ministro dell'economia e delle finanze, presidente del CICR, stabilisce che la Banca d'Italia, la CONSOB, la COVIP, l'ISVAP e l'UIC collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare le rispettive funzioni. Per quanto attiene alle finalità della vigilanza, l'art. 5 del TUF stabilisce che sui mercati finanziari la Banca d'Italia è competente per

quanto riguarda il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale, mentre la CONSOB è competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti degli operatori. La Banca d'Italia e la CONSOB esercitano i poteri di vigilanza nei confronti dei soggetti abilitati; ciascuna vigila sull'osservanza delle disposizioni regolanti le materie di competenza. La Banca d'Italia e la CONSOB operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

Come osservato, la vigilanza sull'attività bancaria persegue gli obiettivi della sana e prudente gestione degli intermediari, della stabilità complessiva, dell'efficienza e della competitività del sistema, dell'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. Nell'ambito delle Autorità creditizie, la Banca d'Italia esercita, quale organo di vigilanza, un ruolo centrale, sul piano sia della normazione secondaria sia dell'esercizio dei controlli: emana regolamenti, impartisce istruzioni e assume provvedimenti nei confronti degli intermediari. Svolge una funzione propositiva nei confronti del CICR, alle cui sedute partecipa il Governatore; in questo contesto fornisce, tra l'altro, elementi di risposta al Ministro dell'Economia e delle Finanze, in quanto presidente del CICR, per lo svolgimento di atti di sindacato ispettivo parlamentare in materia creditizia.

La vigilanza nel settore dell'intermediazione finanziaria riguarda, in specie, le imprese di investimento e gli organismi di investimento collettivo del risparmio. Si prefigge il rispetto dei criteri di trasparenza, correttezza dei comportamenti, sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, per assicurare la stabilità, la competitività e il buon funzionamento del sistema finanziario. In tale ambito, la competenza della Banca d'Italia concerne gli aspetti del contenimento del rischio e della stabilità degli intermediari. Alla CONSOB, invece, spetta di vigilare sul rispetto delle norme poste a presidio della trasparenza e della correttezza dei comportamenti.

### **L'evoluzione e le forme di vigilanza**

Per comprendere appieno il ruolo svolto dalla Banca d'Italia, è inoltre opportuno osservare come la "filosofia" di intervento della stessa si sia modificata nel corso del tempo. Per oltre cinquant'anni, a partire dal 1936, l'azione della Autorità si è ispirata in sostanza al modello della banca centrale "registra" del mercato finanziario, ossia di chi decideva "le scene e i movimenti degli operatori". La Banca d'Italia agiva cioè, prevalentemente, secondo un'ottica di vigilanza strutturale, modellando la struttura e l'operato dei soggetti controllati in funzione degli obiettivi generali della politica creditizia, e in special modo perseguendo la stabilità del sistema bancario, spesso a discapito della concorrenza tra intermediari. Le forme di controllo adottate erano dunque di stampo prevalentemente discrezionale e autorizzativo; occorre ad esempio una specifica autorizzazione per aprire nuove banche o semplicemente nuovi sportelli.

A partire dalla fine degli anni 1970 si è assistito a una revisione del modello di vigilanza che ha condotto alla progressiva affermazione di controlli di tipo prudenziale, richiedenti cioè il rispetto da parte dei soggetti vigilati di generali regole di comportamento che costituiscono la cornice entro cui ogni intermediario può svolgere in piena autonomia la propria attività, senza richiedere preventive autorizzazioni. La Banca d'Italia diviene, allora, "arbitro" (e non più regista) della partita. L'azione di supervisione viene ad assumere la veste di attività volta a prevedere, e se possibile prevenire, le irregolarità nelle gestioni bancarie, attraverso strumenti di tipo conoscitivo e adeguate capacità di valutazione. All'obiettivo della

stabilità, a cui rispondevano i controlli strutturali, si affiancano allora obiettivi di competitività ed efficienza del sistema bancario/finanziario.

Nell'ambito di tale evoluzione si inseriscono le tre tipiche forme di vigilanza svolte dalla Banca d'Italia (e ai sensi dell'art. 5 e seguenti del TUF anche dalla CONSOB): la vigilanza informativa, la vigilanza regolamentare e la vigilanza ispettiva.

La vigilanza informativa consiste nella messa a disposizione della Banca d'Italia di un flusso continuo di informazioni sui dati, contabili ed extra-contabili degli enti creditizi. Ai sensi dell'art. 51 del TUB le banche inviano alla Banca d'Italia, con le modalità e nei termini da essa stabiliti, le segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato e documento richiesto. Esse trasmettono anche i bilanci con le modalità e nei termini stabiliti dalla Banca d'Italia. La stessa norma viene ripresa dall'art. 8 del TUF, dove si afferma che la Banca d'Italia e la CONSOB possono chiedere, per le materie di rispettiva competenza, ai soggetti abilitati la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalle stesse stabiliti.

La vigilanza regolamentare (art. 53 TUB) prevede che la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, emani disposizioni di carattere generale aventi a oggetto, in relazione alle banche: l'adeguatezza patrimoniale; il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni; le partecipazioni detenibili; l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni. Inoltre la Banca d'Italia può: convocare gli amministratori, i sindaci e i dirigenti delle banche per esaminare la situazione delle stesse; ordinare la convocazione degli organi collegiali delle banche, fissandone l'ordine del giorno, e proporre l'assunzione di determinate decisioni; procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali delle banche; adottare, ove la situazione lo richieda, provvedimenti specifici nei confronti di singole banche per le materie di competenze. Anche in questo caso, la stessa forma di vigilanza viene ripresa dal TUF, dove si specifica che la Banca d'Italia, sentita la CONSOB, disciplina con regolamento (per quanto riguarda i soggetti abilitati nello svolgimento di servizi di investimento e del servizio di gestione collettiva): l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, le partecipazioni detenibili, l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni; le modalità di deposito e di sub-deposito degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza della clientela; particolari regole applicabili agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR).

Infine, per quanto attiene alla vigilanza ispettiva, è previsto che la Banca d'Italia possa acquisire informazioni sulle banche anche tramite ispezioni presso le stesse, richiedendo l'esibizione dei documenti e degli atti necessari all'espletamento della funzione di monitoraggio. Anche la vigilanza ispettiva, ampliata alla attività della CONSOB, viene ripresa dal TUF (art. 10), dove si ribadisce che la Banca d'Italia e la CONSOB possono, per le materie di rispettiva competenza e in armonia con le disposizioni comunitarie, effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso i soggetti abilitati (qui non solo banche ma anche altri intermediari che possono svolgere servizi di investimento). Ciascuna autorità comunica le ispezioni disposte all'altra autorità, la quale può chiedere accertamenti su profili di propria competenza. La Banca d'Italia e la CONSOB possono, inoltre, chiedere alle autorità competenti di uno Stato comunitario di effettuare accertamenti presso succursali di SIM e di banche, stabilite sul territorio di detto Stato ovvero concordare altre modalità per le verifiche. Viceversa, le autorità competenti di uno Stato comunitario, dopo aver informato la Banca d'Italia e la CONSOB, possono ispezionare, anche tramite loro incaricati, le succursali di imprese di investimento e di banche comunitarie dalle stesse autorizzate, stabilite nel territorio

della Repubblica. Se le autorità di uno Stato comunitario lo richiedono, la Banca d'Italia e la CONSOB, nell'ambito delle rispettive competenze, procedono direttamente agli accertamenti ovvero concordano altre modalità per le verifiche. La Banca d'Italia e la CONSOB possono concordare, per le materia di rispettiva competenza, con le autorità competenti degli Stati extracomunitari modalità per l'ispezione di succursali di imprese di investimento e di banche insediate nei rispettivi territori.

Ricordiamo poi che, ai sensi dell'art. 20 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, la Banca d'Italia è l'Autorità garante della concorrenza nel settore del credito, ossia svolge il ruolo di Antitrust nel sistema bancario. La concorrenza viene tutelata e promossa quale condizione necessaria di efficienza e di solidità del sistema bancario e finanziario. Nell'ambito di questa attribuzione, la Banca d'Italia dispone di strumenti specifici sia per evitare che le operazioni di concentrazione costituiscano o rafforzino posizioni dominanti nei mercati nazionale e locali, sia per intervenire nei casi di abuso di posizione dominante e di collusione fra intermediari. Le decisioni della Banca d'Italia per la tutela della concorrenza sono tuttavia assunte tenuto conto del parere espresso dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

La Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi (UIC), inoltre, sono impegnati, anche in sede internazionale, a contrastare il riciclaggio dei capitali attraverso il sistema bancario e finanziario. L'ordinamento attribuisce alla Banca d'Italia e all'UIC i compiti di:

analizzare sotto il profilo finanziario le operazioni sospette;

effettuare studi e analisi del fenomeno del riciclaggio ai fini della prevenzione;

collaborare, per gli aspetti di competenza, con l'autorità giudiziaria per la repressione dei fatti illeciti.

In tale ambito, la Banca d'Italia emana istruzioni per gli intermediari bancari e finanziari che contengono le regole organizzative e procedurali in materia di antiriciclaggio, nonché una casistica delle operazioni e dei comportamenti anomali da segnalare all'UIC.

La Banca d'Italia collabora con gli organi dello Stato nella prevenzione e nella repressione del fenomeno dell'usura. A tal fine, effettua insieme con l'UIC una rilevazione trimestrale del "tasso effettivo globale medio" praticato dalle banche e dagli intermediari finanziari per diversi tipi di operazioni.

## **Le altre Autorità di vigilanza**

### **Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB)**

La CONSOB è stata istituita con la legge 7 giugno 1974, n. 216. È un'autorità amministrativa indipendente con il compito di controllare il mercato degli strumenti finanziari italiani. La sua attività è rivolta alla tutela degli investitori, all'efficienza e alla trasparenza del mercato. La Commissione è un organo collegiale, composto da un presidente e da quattro membri nominati con decreto del Presidente della Repubblica, adottato su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri. Per quanto attiene più specificamente al funzionamento dei mercati regolamentati italiani, la CONSOB approva il regolamento delle società mercato (Borsa Italiana spa e TLX spa) per l'ammissione, l'esclusione e la sospensione degli strumenti finanziari dal mercato regolamentato.

### **Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (ISVAP)**

L'ISVAP è un ente dotato di personalità giuridica di diritto pubblico ed è stato istituito con legge 12 agosto 1982, n. 576, per l'esercizio di funzioni di vigilanza nei confronti delle imprese di assicurazione e riassicurazione nonché di tutti gli altri soggetti sottoposti alla disciplina sulle assicurazioni private, compresi gli agenti e i mediatori di assicurazione. L'ISVAP svolge le sue funzioni sulla base delle linee di politica assicurativa determinate dal Governo. Organi dell'ISVAP sono il Presidente, che oltre ai poteri di rappresentanza esercita anche le funzioni di direttore generale, e il Consiglio, le cui attribuzioni riguardano sia l'ambito organizzativo interno sia quello dei rapporti esterni. La normativa ha attribuito all'ISVAP funzioni di controllo e di regolamentazione, qualificando l'Istituto come un'amministrazione indipendente, dotata di autonomia giuridica, patrimoniale, contabile, organizzativa e gestionale, che dispone di specifica competenza tecnica e ampi strumenti operativi. L'obiettivo dell'ISVAP è quello di assicurare la stabilità del mercato e delle imprese nonché la solvibilità e l'efficienza degli operatori, a garanzia degli interessi degli assicurati-consumatori e in generale dell'utenza. Funzione primaria dell'Istituto è, dunque, l'esercizio della vigilanza nei confronti delle imprese di assicurazione, che si esercita attraverso il controllo sulla loro gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile, verificandone la rispondenza alle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vigenti. In particolare, l'ISVAP provvede ad autorizzare le imprese all'esercizio e all'estensione in altri rami dell'attività assicurativa nonché a svolgere tutte le attività connesse con il rilascio di tale autorizzazione, verificando la sussistenza delle previste condizioni di esercizio. Nell'ambito dei compiti di supervisione prudenziale demandati all'ISVAP e volti a garantire la sana e prudente gestione dell'impresa assicurativa, assume un rilievo particolare la vigilanza finanziaria, che consiste nel costante controllo della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, con riguardo, in particolare, al possesso del margine di solvibilità e di riserve tecniche sufficienti in rapporto all'insieme dell'attività svolta nonché di attivi congrui alla loro integrale copertura.

### **Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP)**

La Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) è un organismo dotato di personalità giuridica di diritto pubblico, istituito dalla legge con lo scopo di perseguire la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione per la

funzionalità del sistema di previdenza complementare. La COVIP esercita l'attività di vigilanza sui fondi pensione e in tale ambito:

autorizza l'esercizio dell'attività dei fondi pensione;

approva gli statuti e i regolamenti dei fondi, nonché le relative modifiche;

autorizza le convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi con gli intermediari abilitati;

valuta l'attuazione dei principi di trasparenza nei rapporti con i partecipanti ai fondi;

esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile dei fondi, anche mediante ispezioni;

pubblica e diffonde informazioni utili alla conoscenza della materia della previdenza complementare.

La Commissione, istituita nella sua attuale configurazione agli inizi del 1996, è un organo collegiale formato dal Presidente e da quattro commissari. Le deliberazioni della Commissione sono adottate a maggioranza dei votanti e comunque con non meno di tre voti favorevoli.

### **Il dibattito in corso sulle autorità di vigilanza**

L'analisi dei ruoli e dei compiti svolti dalle principali autorità di vigilanza presenti nel sistema bancario e finanziario italiano ha messo in luce – così come nelle parole usate dal Ministro dell'economia e delle finanze nella sua relazione al Parlamento sull'attività della CONSOB – che «l'attuale frammentazione delle competenze e le modalità del loro esercizio inducono a una riflessione sulla necessità di ricondurre i poteri a un'unica autorità preposta alla tutela del risparmio». Ecco dunque rispuntare il dibattito sull'unificazione delle funzioni/autorità di vigilanza, teso a ridimensionare il ruolo di alcune di esse, in particolar modo della Banca d'Italia. Le affermazioni del Ministro Giulio Tremonti hanno ovviamente scatenato una serie di reazioni da parte di chi, da un lato, sostiene (anche all'interno della maggioranza) il ruolo storico della Banca d'Italia, e di chi, dall'altro, pretendendo "giustizia" per il risparmio truffato dai recenti scandali finanziari, invoca una revisione dell'impalcatura che regola e vigila sui comportamenti degli operatori bancari/finanziari. Sono dunque in cantiere diverse proposte di legge che prevedono una ridefinizione dei compiti di vigilanza e un nuovo ruolo per la Banca d'Italia: alcuni propongono la creazione di un'unica *Authority competente su banche, assicurazioni, promotori e fondi pensione*; altri chiedono semplicemente di *ricondurre all'Antitrust la tutela della concorrenza nel credito lasciando invariato l'attuale assetto della Banca d'Italia* (si veda al riguardo *Un'Autorità unica per il risparmio*, in *Il Sole 24 Ore* del 23 ottobre 2003). Nel dibattito in corso, peraltro, non sono decisivi le scelte compiute in altri paesi europei e negli Stati Uniti: sembra infatti non esservi un trend preciso, almeno allo stato attuale, sulla conformazione ideale della vigilanza sui mercati finanziari e sugli intermediari che in essi sono attivi. Ad esempio, in Inghilterra si è optato per un modello di regolamentazione estremamente piramidale e integrato sotto il cappello della "onnipotente" FSA (Financial Services Authority), e similmente sembra accadere in Francia con la creazione della *Autorité des marchés financiers*. Negli Usa invece operano più organi (SEC, Federal Reserve, New York Stock Exchange, Office of the Comptroller of the Currency ecc.) incaricati del controllo di diversi operatori finanziari, contemperati però da un maggior ricorso all'autoregolamentazione.

Qualunque sia la scelta (per forza di cose politica) a cui si dovesse e volesse arrivare, è a nostro avviso necessario che la discussione non scada, come spesso accade in Italia, in uno scontro di poteri istituzionali e in una conseguente soluzione di compromesso che salvi lo *status quo*. Alcuni aspetti essenziali della normativa

attualmente in vigore, specie quelli inerenti l'integrazione del settore bancario/assicurativo/finanziario, richiedono una veloce chiarificazione. Ciò anche al fine di meglio tutelare l'interesse dei risparmiatori-investitori e di rendere più fluido il funzionamento e l'operatività degli intermediari.

## Strumenti di Controllo

**Gli strumenti di controllo** sono tradizionalmente suddivisi in:

- diretti
- indiretti

**Gli strumenti indiretti** agiscono sulla base monetaria, quelli *diretti* sull'operatività bancaria e sono sempre meno utilizzati.

### Gli strumenti diretti

Si basano su provvedimenti di carattere amministrativo e vincolano direttamente l'operatività delle banche, consentendo il raggiungimento di finalità selettive, con la fissazione di valori numerici per la crescita del credito o rendendo obbligate specifiche forme di impiego.

#### *Gli strumenti diretti*

Per esempio:

- massimali all'espansione dei prestiti
- vincolo di portafoglio

Si tratta di strumenti di dubbia efficacia, soprattutto per l'evidenza empirica del passato.

Sono strumenti diretti anche:

- l'autorizzazione alla emissione di valori mobiliari (vedi T.u.l.b.)
- la manovra sui tassi di interesse

Tuttavia, esiste un *trade-off* fra il controllo degli aggregati monetari e creditizi ed il controllo dei tassi: la stabilità degli uni implica una maggiore variabilità/volatilità degli altri.

*La manovra sui tassi e le variazioni dei tassi rappresentano una forma di informazione che induce gli operatori a modificare le proprie scelte e ad incorporare in esse aspettative modificate si ha così il cosiddetto effetto annuncio, talvolta basato su semplici dichiarazioni (cfr. Federal Reserve)*

### I tassi utilizzati

- ruolo guida = Euribor
- tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa
- tasso sulle operazioni di p/t, di particolare importanza nel segmento a brevissimo termine,
- tasso dei titoli pubblici

## CONCETTI E DEFINIZIONI AGGIUNTIVI

### Efficienza dei mercati mobiliari

Efficienza nella formazione di prezzi di mercato che incorporino tutta l'informazione rilevante; b) Investitori economicamente razionali. Finalità: a) Allocazione risorse coerente con preferenze di investitori; b) Finanziamento investimenti più redditizi per dato rischio

➤ Efficienza allocativa.

Tipologie:

- a) Efficienza **valutativa**;
- b) Efficienza **informativa**;
- c) Efficienza **operativa**.

#### a) efficienza **valutativa**

Condizioni per il conseguimento di tale efficienza

- a) Disponibilità agli investitori dell'informazione rilevante per la determinazione del valore fondamentale. Ostacoli:
- b) Presenza di informazioni riservate;
- c) Sostenimento di costi per l'acquisizione dell'informazione;
- d) Presenza di asimmetrie informative [prodotte da diversa posizione e forza contrattuale di emittente ed investitore];
- e) Costo relativo a processi di *screening* (controllo *ex ante*) e monitoraggio (controllo *ex post*) delle informazioni;
- f) Razionalità economica degli investitori [capacità degli investitori di interpretare correttamente le informazioni utilizzate e di prendere decisioni di investimento conseguenti].

#### b) Efficienza **informativa**

Efficienza in forma "debole"

Se si verifica tale forma di efficienza, gli investitori non dovrebbero essere in grado di ottenere profitti costantemente 'anomali' mediante osservazione di serie storica dei prezzi.

Efficienza in forma semi-forte

Prezzi si adeguano rapidamente e correttamente alla diffusione di nuove informazioni  
Prezzi correnti riflettono dati su prezzi passati ed incorporano tutte le informazioni su correnti e prospettiche.

Gli investitori non dovrebbero essere in grado di ottenere profitti costantemente 'anomali' sulla base di informazioni di pubblico dominio.

Efficienza in forma "forte"

Anche gli investitori privilegiati non dovrebbero essere in grado di ottenere profitti costantemente 'anomali' sulla base delle informazioni in loro possesso.

Solo le prime due forme di efficienza sono talvolta verificate.

Ostacoli a efficienza informativa:  
Costi di transazione connessi alla negoziazione;  
Razionalità limitata di investitori.

### C) Efficienza operativa

Ampiezza: Presenza sul mercato di ordini per volumi consistenti [Cause: a) Numerosità degli investitori; b) Quantità dei titoli in circolazione].

Spessore: Le schede di domanda ed offerta di titoli esprimono una certa continuità di prezzi e quantità ovvero presentano con continuità combinazioni diverse di prezzi e quantità [eventuali eccessi di domanda/offerta trovano subito espressione in un prezzo immediatamente superiore/inferiore].

Elasticità: In presenza di squilibri tra domanda ed offerta (e di conseguenti tensioni su prezzi), capacità di attrarre rapidamente nuovi ordini in grado di riportare in equilibrio.

### Microstruttura dei mercati :

Mercati ad asta

Asta a chiamata

Asta continua

Mercati di broker

Non assume posizioni in proprio sui titoli.

Remunerazione: Commissione di negoziazione proporzionale all'importo dell'operazione.

Mercati di dealer

Assunzione di posizioni in proprio in titoli.

Esposizione di prezzi denaro (acquisto) e lettera (vendita) cui è disposto ad effettuare le compravendite.

Spread: Differenza tra denaro-lettera    Compenso per il dealer.

Impegno a negoziare non vincolante (*spread*).

Possibilità di assumere un impegno vincolante a comprare e vendere un determinato strumento finanziario: *Market maker*.

### Tipologie di mercati

Caratteristiche di scambi sul mercato: Taglio unitario di ciascuna negoziazione e frequenza degli scambi

Mercati al dettaglio: Ordini di importo unitario basso, provenienti generalmente da investitori non professionali.

Mercati all'ingrosso

Mercati al dettaglio    Sistema dell'asta (a chiamata per i titoli meno liquidi, e continua per titoli più liquidi) con prevalenza di intermediari di tipo *broker*

Mercati all'ingrosso    *Dealer*

Sistema di liquidazione delle operazioni

Italia: Liquidazione strumenti finanziari (mercato azionario e obbligazionario): terzo giorno lavorativo successivo a quello di contrattazione (t+3); Liquidazione Bot (t+2); Liquidazione derivati (t+1)

## **Mercato monetario**

Operatori interessati ad aggiustare posizione di liquidità.

Aspetto rilevante: velocità di aggiustamento posizioni.

Operatori: intermediari finanziari, Tesoro e imprese (minore).

Strumenti: titoli di Stato breve termine (titoli *zero coupon*), depositi interbancari, accettazioni bancarie, cambiali finanziarie, polizze di credito commerciale, certificati di deposito, pronti contro termine.

## **Quotazione su mercati regolamentati:**

Mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (MOT): lotti minimi da €1,000 o multipli;

Mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (MTS): scambi non inferiori a €2,5mil a partire dal giorno di regolamento.

Mercato dei depositi interbancari (MID)

Depositi interbancari negoziati prevalentemente su MID (mercato interbancario dei depositi);

MID: mercato telematico autoregolamentato gestito e controllato da operatori tramite convenzione Maggiore trasparenza e maggiore significatività dei prezzi (tassi di interesse);

Costituito febbraio 1990 (sostituisce precedenti modalità basate su accordi telefonici bilaterali). E-Mid denominato in Euro in 1999: ancora oggi unico mercato di questo tipo nell'area Euro;

Negoziazioni su circuito telematico gestito da Società Interbancaria per l'Automazione (SIA);

Modalità di funzionamento:

## **Aspetto funzionale**

Cause: processi di specializzazione di individui, organizzazioni o paesi. Differenti posizioni (saldi finanziari) che i soggetti assumono e necessità che si possano concludere scambi tra gli stessi;

Forme di dissociazione frutto di specializzazione:

Dalle unità in *surplus* a quelle in *deficit* (dissociazione risparmio-investimento) Mercato del credito;

Dai portatori di capitale ai soggetti capaci di formulare e realizzare progetti imprenditoriali profittevoli (dissociazione capitale-abilità imprenditoriale) Mercato mobiliare;

Fra portatori di capitale (investitori consapevoli) per consentire il trasferimento del controllo delle imprese (dissociazione proprietà-controllo) Mercato del controllo delle imprese.

Funzione connessa: assicurazione e gestione dei rischi.

## LETTURA : BREVI NOTE DI ECONOMIA MONETARIA

### Premessa

In una economia chiusa, i crediti generano depositi e questi, a loro volta permettono un'ulteriore espansione del credito.

Fra sistema bancario e sistema finanziario esiste pertanto una strettissima correlazione: il sistema finanziario è formato da intermediari che concedono credito ed emettono passività le quali però non hanno la caratteristica di mezzo di pagamento come invece hanno le varie forme di moneta bancaria.

Il sistema comprende altresì mercati nei quali debitori e ereditari investitori e risparmiatori si incontrano direttamente, ma, generalmente, questi intermediari (e mercati finanziari in senso più generale) hanno bisogno di credito, quanto meno temporaneo e quindi necessitano della moneta fornita dal sistema bancario.

La spesa dei debitori stimola l'attività economica ed il risparmio; quest'ultimo prende parte per la forma di depositi bancari e di attività finanziarie, chiudendo in tal modo il circuito finanziario. (allegato n° 1).

La Banca Centrale per le sue caratteristiche e per la sua posizione sul mercato è in grado di conoscere il funzionamento di tale circuito e di valutare la velocità alla quale esso opera, può in misura notevole influenzarlo.

Essa avendo il monopolio della creazione di base monetaria può definire il tasso di interesse nominale al quale la moneta di base è prestata al sistema non solo ma aumentando la quantità di base monetaria o diminuendola la Banca Centrale influisce nell'offerta del credito.

Nel mercato infatti la quantità del credito offerto tenderà ad uguagliare la quantità che viene domandata per alimentare gli investimenti e la produzione e per effettuare operazioni finanziarie.

Le influenze della Banca Centrale tenderanno a determinare la quantità giusta di credito e non quella domandata.

Ciò perché le modalità di utilizzo del credito, tassi di interesse e l'ammontare della moneta che si vengono a determinare influenzano l'economia in varie direzioni ed in particolare influiscono sulle relazioni commerciali e finanziarie con l'estero.

Le riserve in valuta estera detenute dalla Banca Centrale saranno a loro volta interessate e quindi in particolare verrà influenzato il cambio (ma la Banca Centrale ha come obiettivo fondamentale la stabilità del cambio).

Le analisi quantitative e qualitative forniscono indicazioni di base per la politica monetaria perché l'indeterminabilità, da parte delle sole forze di mercato, delle quantità nominali di credito e di moneta necessarie, richiede che queste debbano essere definite ex ante da forze esterne al mercato e cioè dalle stesse autorità monetarie.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Dal modello econometrico dell'economia della Banca d'Italia, soprattutto nel dettaglio monetario e finanziario, vengono derivati i modi in cui la politica monetaria può influire sulle variabili macroeconomiche reali e finanziarie ma più che contare sulla "struttura", cioè sui coefficienti stimati del modello, viene fatto affidamento sull'insieme delle relazioni logiche fra differenti variabili. Il modello quindi, o meglio la struttura dello stesso, può mostrare che le variabili macroeconomiche quali la domanda interna, i prezzi, l'occupazione, la bilancia dei pagamenti, attraverso l'uso di strumenti ordinari di politica monetaria quali le operazioni di mercato aperto e rifinanziamento, volume delle riserve bancarie, tasso di sconto, possono variare ed in che misura tanto nel breve quanto nel più

Tuttavia i limiti della manovra monetaria, in carenza di efficacia delle politiche di budget pubblico e dei redditi, avuto riguardo in particolare alla persistenza di manovre monetarie restrittive sono ormai ben conosciuti.

Questa ipotesi può essere assimilata ad una corda che la si può tirare anche fino al limite ma che attraverso di essa è difficile (per non dire illusorio) spingere alcunchè.

Quindi stabilità del valore interno oltre che esterno della moneta, stabilità finanziaria, buon funzionamento del sistema creditizio sono anch'essi obiettivi primari della politica monetaria.

La stabilità può dipendere unicamente da un adeguato controllo (e pronta correzione) della liquidità e per questo la Banca Centrale ha, per sua natura, tutti gli strumenti necessari.

Il buon funzionamento del sistema creditizio è legato in generale a poteri in materia di attuazione dei dettami e per conseguire gli obiettivi della legislazione bancaria e per controllare il comportamento e funzionamento di questi organismi (istituzioni creditizie).

Anche per questo la Banca Centrale è strutturalmente e normativamente in grado di assolvere propri compiti.

Più labili ed indipendenti sono invece i poteri su gran parte degli altri intermediari, ma il punto più debole tra obiettivi della politica monetaria e la stabilità è appunto da ricercarsi nelle correlazioni tra manovra monetaria e politica di bilancio e dei redditi.

E' sempre inopportuno che il Governo interferisca nel processo di creazione monetaria ma la Banca Centrale deve (o può) cooperare con il "Tesoro" nel collocamento e nella gestione del debito Pubblico.

Il perseguimento dell'obiettivo di stabilità della moneta sia all'interno che all'esterno, in un sistema in cui la moneta ha carattere fiduciario, poggia sulla credibilità della moneta della Banca Centrale che a suo volta si fonda sostanzialmente sull'autorità e autorevolezza dello Stato.

Riassumendo: le finalità della politica monetaria tendono alla stabilità del contesto operativo (pieno impiego di fattori produttivi, crescita del capitale reale, contenimento della dinamica dei prezzi, equilibrio della bilancia dei pagamenti e regolazione della quantità di moneta e credito) e comunque della moneta, del cambio e dei saggi di interesse.

Nella nostra situazione - caratterizzato da una cronica precarietà del quadro politico-istituzionale e conseguente inadeguatezza, incertezza ed intempestività d'intervento - si è verificato un progressivo ingigantimento delle problematiche tradizionalmente impellenti: il disavanzo pubblico e la crescita degli sconfinamenti anomali, l'entità del debito pubblico e relativo costo del servizio, la bilancia commerciale ed il vincolo estero per il controllo della parità del cambio.

Inevitabilmente si è finito per scaricare sulla sola politica monetaria l'onere di fronteggiare gli eventi, talvolta assai drammatici che tendevano (e tendono) a squilibrare sia l'apparato produttivo del paese sia l'intero sistema economico.

Il trionfo cardine della politica economica composto, dalle politiche di bilancio, dei redditi e monetaria è risultato assai carente nelle prime due componenti ed ha finito per ribaltare sulla politica monetaria una gravosa concentrazione di responsabilità, anche dal lato esecutivo, costringendola di fatto ad assumere indirizzi tendenzialmente e persistentemente restrittivi (anzi severamente restrittivi) pur nella consapevolezza delle negative implicazioni sullo sviluppo produttivo ed

---

ampio periodo.

occupazionale.

La sede naturale ove si provvede alla impostazione della politica monetaria è la Banca Centrale la quale agisce per conto delle Autorità Monetaria, intesa nella sua eccezione più vasta, sia in funzione del governo della moneta, del credito e del cambio che di svolgimento del sistema dei pagamenti.

## **OBIETTIVI DELLA POLITICA MONETARIA**

Nello svolgimento di queste importanti funzioni la Banca Centrale si avvale di specifici strumenti per il controllo di quelle variabili che efficientemente ed efficacemente guidate consentono di conseguire gli obiettivi finali.

La correlazione od il legame degli strumenti utilizzati agli obiettivi finali passa attraverso il perseguimento di obiettivi intermedi e di obiettivi operativi i quali, sono più strettamente influenzati dagli strumenti operativi.

La manovra sopradescritta - strumenti ed obiettivi operativi che tendono alla realizzazione degli obiettivi intermedi e questi ultimi che determinano il conseguimento degli obiettivi finali - richiede un continuo adattamento perché le risposte del sistema sono sovente discostanti e perché le variabili reali e finanziarie che costituiscono gli obiettivi richiedono tempi lunghi per l'elaborazione e la conoscenza delle evoluzioni (meno ampi negli obiettivi operativi ed intermedi, assai lunghi in quelli finali).

Gli obiettivi vengono annualmente annunciati con l'evidente scopo di diffondere consapevolezza e riflessione sui comportamenti della Banca Centrale: sia per quanto attiene i risultati da raggiungere che per gli atteggiamenti (o provvedimenti attivabili in caso di devianze dal sentiero- obiettivo).

Essi vengono formulati non tanto in termini di valori assoluti quanto in termini di margini di tolleranza al fine di conferire maggiore elasticità agli interventi correttivi della Banca Centrale.

Lo schema di interrelazione fra strumenti-obiettivi prima evidenziato induce, necessariamente, ad esaminare anzitutto gli obiettivi finali.

Oltre alle accennate finalità (pieno impiego dei fattori produttivi, crescita del capitale reale, contenimento della dinamica dei prezzi, equilibrio della bilancia dei pagamenti) il novero degli obiettivi di più lungo periodo include anche la stabilità del sistema finanziario (inteso soprattutto come aspetto della liquidità/solvibilità); l'efficienza e la concorrenza degli intermediari (bancari e non bancari); lo sviluppo in ampiezza, spessore ed efficienza, dei mercati.

Esistono strettissime interrelazioni fra tutte queste finalità.

Basti pensare all'efficienza del sistema finanziario e dei mercati, condizione essenziale

per una corretta e puntuale traslazione degli altri impulsi di politica monetaria ma è manifesta l'impossibilità di qualsiasi politica monetaria (da sola) di risolvere alla base problemi poiché essi hanno radici profonde e cause strutturali che non possono essere risolte "tamponando" mediante strette di carattere monetario.

Ad esempio: quando l'inflazione è doppia di quella dei nostri maggiori partners, occorrono politiche "reali" di elevata portata mentre la manovra monetaria può efficacemente influire in contenimento o in contrazione del fenomeno quando si ricercano aggiustamenti congiunturali.

Gli obiettivi intermedi ricomprendono: la struttura dei saggi di interesse; le quantità di base monetaria di moneta e di credito; la composizione del totale dei finanziamenti fra i vari canali.

La Banca Centrale non persegue mai un unico obiettivo (al quale dovrebbe corrispondere un unico strumento) ma una pluralità di obiettivi appuntandovi una ben correlata pluralità di strumenti.

Esiste sempre un obiettivo fondamentale e prioritario ed a questo fanno corollario tutti gli altri.

Si possono raffigurare vari ordini di problemi perché l'obiettivo intermedio può riguardare la quantità di moneta o di credito, oppure la quantità di moneta (o di credito) ed i saggi, oppure la stabilità (o l'adeguatezza) del cambio.

Nel primo caso la Banca Centrale regolando la quantità di base monetaria determina i volumi delle passività e delle attività delle banche nel senso che stabilito un obiettivo di crescita della moneta (supponiamo in una fascia dei 5/7% in presenza di una variabile dei PIL nominale dei 7,3%) ne dovrebbero conseguire sia una parallela crescita dei depositi bancari, sia una proporzionale crescita degli impieghi bancari poiché le banche potendo reinvestire solamente una quota della nuova raccolta non hanno generalmente altre alternative (i titoli in portafoglio sono diminuiti e l'indebitamento sull'estero può essere rischioso).

Questo approccio, eminentemente monetaristico anche se estremamente semplificato, dimostra che attraverso la regolazione della quantità di moneta si controllano la crescita dei depositi e degli impieghi delle Banche e quindi anche altri obiettivi come ad esempio: il cambio.

Il controllo delle attività finanziarie è possibile più sugli aspetti di composizione che non di quantitativo globale, riferito quindi alla maggiore o minore liquidità di queste attività dipendendo il volume delle attività finanziarie, prevalentemente, da altre variabili (Le AFI sono legate alla variazione del credito totale interno ed al saldo della bilancia dei pagamenti).

Le scelte di obiettivo intermedio in termini di tasso d'interesse partono dal presupposto che la indicazione idonea a configurare e modificare elementi di costo può influenzare le componenti sensibili per ruolo a questo tipo di sollecitazione: il livello dei tassi di interesse è certamente influente sul livello di risorse (spesa) destinate agli investimenti e soprattutto sul costo dei finanziamenti necessario per assumere posizioni speculative.

La Banca Centrale - attraverso uno o più obiettivi operativi di base monetaria - determina un livello del tasso chiave (o tasso pivot) il quale trascina l'intera struttura dei saggi d'interesse che a suo volta determina il livello di crescita dei prestiti e dei depositi bancari. Si ha così una relazione causale tra base monetaria e C.t.i. operata per il tramite dei tassi d'interesse.

Il raggiungimento dei predetti obiettivi intermedi avviene, per il tramite degli obiettivi operativi, attivando gli strumenti indiretti (e diretti).

La molteplicità di obiettivi operativi, indirizzati alla regolazione delle riserve bancarie in generale, si articola nelle operazioni di aggiustamento degli stocks di liquidità del sistema, di classamento dei titoli del debito pubblico, di armonizzazione della struttura dei saggi, di difesa del cambio.

Questa quotidiana manovra, assai delicato e complessa, viene attivata ormai da tempo con il ricorso agli strumenti indiretti prevalentemente orientati alla regolazione della base monetaria la quale, pertanto, viene ad assumere veste di variabile operativa per eccellenza.

Rientrano in questa specie di leve: il "t.u.s.", le riserve obbligatorie delle banche, le operazioni di mercato aperto, le offerte di titoli sul mercato primario, gli interventi sul mercato dei cambi, il rifinanziamento delle aziende di credito.

Sono invece strumenti diretti di controllo quelli che si basano su provvedimenti di

natura amministrativa vincolando direttamente l'operato delle istituzioni creditizie, fissando limiti massimi per queste grandezze (ad esempio il massimale sui prestiti), oppure disponendo che determinate forme di impiego non scendano al di sotto di un certo importo (investimenti obbligatori in titoli) oppure, infine, che una certa parte dei finanziamenti abbia specifica destinazione (selettività dei flussi creditizi).

Nella pratica italiana questi interventi sono ormai definitivamente abbandonati.

Eccezionalmente, a causa della crisi valutaria del settembre 1992, sono stati ripristinati in via cautelativa limiti all'accrescimento degli impieghi bancari in lire.

Gli obiettivi e gli strumenti della politica monetaria del nostro paese si sono profondamente modificati negli ultimi quindici anni.

Si è passati: da un obiettivo intermedio in termini di tasso di interesse a quello in termini di aggregato creditizio (il C.t.i.: Credito totale interno); da obiettivi quantitativi (moneta e credito) a obiettivi di cambio; da strumenti di tipo indiretto a quelli di controllo amministrativo per tornare definitivamente agli strumenti indiretti.