

Direzione

Gianvito Giannelli, Ugo Patroni Griffi, Antonio Felice Uricchio

Comitato scientifico

Sabino Fortunato (**coordinatore**) - Lorenzo De Angelis - Pietro Masi - Cinzia Motti - Antonio Nuzzo - Luigi Filippo Paolucci - Salvatore Patti - Michele Sandulli - Gustavo Visentini

Redazione di Bari

Emma Sabatelli, Giuseppina Pellegrino, Eustachio Cardinale, Francesco Belviso, Rosella Calderazzi, Barbara Francone, Anna De Simone, Valentino Lenoci, Enrico Scoditti, Emma Chicco, Claudio D'Alonzo, Giuditta Lagonigro, Manuela Magistro, Francesco Salerno, Concetta Simone, Rocco Lombardi

Redazione di Foggia

Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione

Redazione di Lecce

Maria Cecilia Cardarelli, Alessandro Silvestrini, Giuseppe Positano, Andrea Sticchi Damiani

Redazione di Napoli

Andrea Patroni Griffi, Alfonso M. Cecere, Nicola De Luca, Carlo Iannello, Sergio Marotta, Francesco Sbordone, Pasquale Serrao d'Aquino

Redazione di Roma

Giustino Enzo Di Cecco, Paolo Valensise, Vincenzo Vitalone, Valeria Panzironi, Ermanno La Marca, Valentina Depau, Davide De Filippis

Redazione di Taranto

Daniela Caterino, Giuseppe Labanca, Cira Grippa, Gabriele Dell'Atti, Giuseppe Sanseverino, Pietro Genoviva, Francesco Sporta Caputi, Barbara Mele

Direzione

Piazza Luigi di Savoia n. 41/a
70100 – BARI - (Italy)
tel. (+39) 080 5246122 • fax (+39) 080 5247329
direzione.ibattellidelreno@uniba.it

Coordinatore della pubblicazione on-line: Giuseppe Sanseverino
Redazione: presso il Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo:
Società, Ambiente, Culture - Sezione di Economia -
Via Lago Maggiore angolo Via Ancona
74121 - TARANTO - (Italy)
tel (+39) 099 7720616 • fax (+39) 099 7723011
redazione.ibattellidelreno@uniba.it
giuseppe.sanseverino@uniba.it

ISSN 2282-2461 I Battelli del Reno [on line]

I Battelli del Reno, rivista on line di diritto ed economia dell'impresa, è registrata presso il Tribunale di Bari (decreto n. 16/2012)

La rivista è licenziata con Creative Commons Attribuzione – Non commerciale - Non opere derivate 3.0 Italia (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

SAGGI

Giuseppe Boccuzzi

IL SETTORE BANCARIO TRA CRISI SISTEMICHE E REGOLAMENTAZIONE. LE NUOVE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ NELLA DIMENSIONE EUROPEA

SOMMARIO: Executive Summary 1. L'esperienza delle crisi sistemiche e gli insegnamenti tratti. 1.1 La frequenza delle crisi sistemiche e l'attività di preparazione. 1.2 La necessità di risposte straordinarie e coordinate. 1.3 Il ruolo del sistema bancario per fronteggiare le crisi. 2. Le sfide per il settore bancario. La gestione della complessità. 2.1 La sfida della sostenibilità economica in un quadro di crescente complessità e variabilità degli scenari economici e regolamentari. 2.1.1 La solidità del settore bancario all'inizio della pandemia. 2.1.2 Un fattore di debolezza: la redditività. 2.2 La sfida della sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG). 2.3 La sfida della digitalizzazione. 3. Quale banca per il futuro? Come gestire la complessità? 3.1. Il dibattito sulla sostenibilità del modello di business. 3.2 La rilevanza delle dimensioni aziendali e la biodiversità nel settore. 4. Quale regolamentazione per il futuro. Il tema della proporzionalità. 4.1 La regolamentazione prudenziale e la vigilanza. 4.2 La disciplina della gestione delle crisi. 5. Conclusioni.

Executive summary - Il periodo storico che stiamo vivendo, a partire dalla crisi finanziaria globale, è senza dubbio uno dei più complessi dell'ultimo secolo, per la molteplicità e la frequenza dei fenomeni di crisi a carattere sistemico che si stanno susseguendo e sovrapponendo, sconvolgendo gli equilibri tra gli Stati, gli assetti economici, sociali e politici dei Paesi e le vite dei cittadini: le crisi finanziarie, con insolvenze bancarie a catena, i rischi sovrani, le crisi climatiche, la riduzione della disponibilità e l'aumento del costo delle materie prime e delle risorse energetiche, i rischi inflazionistici e un conflitto bellico nel cuore dell'Europa che sta esacerbando con tutta la sua carica destabilizzante gli effetti dei fenomeni estremi sopra indicati.

Come gestire questa multiforme complessità è un tema che sta impegnando tutti gli Stati, le migliori energie politiche, culturali e tecnico-scientifiche di tutto il mondo. I tradizionali modelli teorici utilizzati dall'economia e dal diritto - e, in particolare, dal diritto dell'economia - si rivelano incapaci di spiegare fenomeni così complicati e dalle molteplici sfaccettature, imponendo una riflessione più ampia e una revisione critica di alcuni paradigmi analitici sinora utilizzati. Inoltre, molte pietre miliari delle impostazioni teoriche assunte a base delle politiche economiche, anche a livello internazionale, sembrano sgretolarsi di fronte alle evidenze dei fenomeni di crisi che si vanno concretizzando. Tra questi capisaldi, il più rilevante è rappresentato dalla globalizzazione - negli scorsi decenni posta al centro dei fattori di prosperità e di benessere del mondo intero - che è posta in discussione, nella consapevolezza però che non si può tornare indietro, ma soltanto rivedere criticamente alcuni paradigmi della dimensione globale, soprattutto nel campo dell'economia.

Invero, i fenomeni di crisi, anche di rilevanza sistemica, sono connaturati alla struttura e al funzionamento di un'economia capitalistica di mercato; quindi, con essi bisogna fare i conti perché, pur non sussistendo la possibilità di una loro esatta prevedibilità, sappiamo che comunque si presentano; essi possono avere diversa natura e origine e, come dimostra l'esperienza degli ultimi anni, si ripetono con una certa frequenza e con impatti molto severi sulle attività economiche e sugli Stati, chiamati ad intervenire. I sistemi finanziari, per il ruolo che svolgono nell'economia, sono interessati, direttamente e indirettamente, dagli effetti di tali fenomeni *disruptive*, dimostrando la loro intrinseca vulnerabilità.

Non essendo in larga parte predeterminabili, e quindi, non potendo *ex-ante* stabilire obiettivi e strumenti di intervento, da ciascuno di questi eventi si cerca di apprendere il più possibile per affrontare meglio il futuro. Gli insegnamenti per i *policy makers* e gli operatori economici, inclusi gli intermediari finanziari, sono molteplici.

Innanzitutto, i sistemi finanziari devono essere preparati a fronteggiare tali fenomeni avversi, attraverso una pianificazione delle azioni rimediali in grado di dare risposte pronte ed efficaci.

In secondo luogo, in un mondo globalizzato, caratterizzato dalla stretta interconnessione tra gli agenti economici, quando si verificano eventi estremi, di portata sistemica, bisogna rispondere in modo globale, con misure eccezionali, straordinarie. Gli strumenti ordinari di intervento sono insufficienti.

In terzo luogo, soprattutto negli ultimi eventi, è venuto in chiaro rilievo il ruolo centrale che il sistema bancario e finanziario può svolgere per il superamento delle situazioni di crisi. Durante la pandemia da Covid-19 il settore bancario è stato al centro della risposta europea, rappresentando il meccanismo per la canalizzazione delle ingenti risorse pubbliche all'economia. Il nesso tra economia e finanza - elemento centrale di un'economia capitalistica - si è quindi rafforzato ulteriormente.

In un quadro di crescente complessità e incertezza crescono le sfide per il settore bancario, alle prese con problematiche strutturali già prima dello scoppio della pandemia;

da tempo erano in corso riflessioni su come fronteggiare scenari continuamente mutevoli, che mettono in difficoltà gli stessi esercizi di pianificazione strategica. Ciò richiede agli operatori del settore una chiara visione, per affrontare in modo adeguato e coerente i rischi e le opportunità che derivano da contesti di mercato sempre più difficili da interpretare e da gestire. Per di più, le complessità dei contesti macroeconomici sono accompagnate da ulteriori complessità, prima tra tutte quelle della regolamentazione, anch'essa alle prese con il difficile compito di ricercare modelli e assetti di supervisione adeguati ed efficaci in funzione della stabilità finanziaria.

L'attenzione dei regolatori e degli operatori si va focalizzando sempre più sulla *governance* e sui modelli di *business* degli intermediari: essi presuppongono una spiccata propensione alla pianificazione strategica, nella quale tutte le principali variabili aziendali (i rischi, il livello e la composizione del capitale, la liquidità, i costi, l'organizzazione, i sistemi di controllo interno e le fonti di ricavo) devono trovare espressione per il perseguimento di obiettivi di redditività di lungo termine. Rilevano, innanzitutto, le sfide della sostenibilità economica, cui si aggiungono quelle, strettamente interconnesse, della sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG), verso la quale il sistema produttivo e finanziario devono convergere; per realizzare entrambe le banche sono chiamate a sostenere le sfide della digitalizzazione.

Vi è una grande opportunità per il futuro del Paese e dell'Europa: il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), che prevede l'utilizzo di ingenti risorse europee per gli investimenti in settori chiave dell'economia del nostro Paese e per la realizzazione di riforme cruciali per il miglioramento della società e del nostro vivere civile, che costituiscono precondizioni per un sano e duraturo sviluppo economico e sociale. Con il PNRR le banche potranno dare concrete risposte alle sfide che le attendono. Esse possono svolgere un ruolo strategico, da protagonista, nel promuovere gli investimenti nei settori previsti dal piano attraverso l'erogazione del credito, i servizi di investimento e l'attività di consulenza e di supporto alle imprese.

In tale contesto, è crescente la domanda di quale possa essere l'assetto ottimale del settore bancario, in termini di dimensioni aziendali e di diversificazione dell'attività: un tema antico, che si ripropone puntualmente quando si verificano discontinuità nel sistema.

Si aprono interrogativi sugli assetti della regolamentazione, della supervisione e della gestione delle crisi in contesti nei quali le banche sono sottoposte a sollecitazioni e a sfide continue, mai sperimentate in altri periodi storici. Il tema della "giusta regolamentazione" è oggetto di riflessione nei sistemi finanziari di tutto il mondo e nelle sedi della cooperazione internazionale: vi è il rischio di rispondere alla complessità con la complessità - quando invece occorre esplorare pienamente i benefici della semplicità - e di apprestare regole e misure prudenziali uguali per tutti gli operatori (*one size fits all*), a fronte di diversità istituzionali, dimensionali, operative e di rischio, con costi non giustificati per alcune categorie di essi. Costante deve essere l'attenzione a non provocare costi non necessari per gli operatori del settore, che potrebbero dar luogo a "diseconomie da regolamentazione".

La regolamentazione è sollecitata a mettersi continuamente in discussione, in funzione di un obiettivo di fondo: accompagnare i processi evolutivi del sistema con regole che siano il più possibile calibrate ai diversi segmenti operativi, in modo da tener conto dei rischi insiti nell'attività delle varie componenti del settore e da incentivare le banche ad adottare assetti di governance, organizzativi, procedure e sistemi di controllo coerenti con gli obiettivi strategici, secondo criteri di proporzionalità. Non è un compito semplice, ma vanno comunque ricercate le modalità per dare effettiva concretezza ad un principio cardine dell'ordinamento interno e comunitario.

1. L'esperienza delle crisi sistemiche e gli insegnamenti tratti

Il nesso tra economia e finanza costituisce uno dei temi classici dell'analisi giuridica ed economica, a motivo del ruolo fondamentale che nei sistemi economici avanzati il settore finanziario svolge come meccanismo di allocazione delle risorse tra settori in avanzo finanziario e settori in disavanzo finanziario: un meccanismo che si sviluppa in varie modalità, a seconda delle connotazioni strutturali del sistema finanziario (in termini di orientamento al mercato o agli intermediari). La letteratura sul tema è molto ampia e il dibattito si alimenta sempre più in relazione alla continua evoluzione che la finanza e l'economia reale registrano nel tempo, con conseguenti modificazioni dei rapporti strutturali tra i due comparti.¹ D'altro canto, lo sviluppo delle tecnologie e la digitalizzazione stanno sempre più modificando i confini tra i due comparti e i parametri tradizionali secondo i quali i comparti medesimi interagiscono tra loro.

Il sistema finanziario italiano, storicamente orientato agli intermediari (*intermediary oriented*) e, in particolare, alle banche, è in profonda trasformazione, nel senso che si vanno affermando in maniera sempre più marcata elementi di passaggio a un assetto che guarda con interesse crescente al mercato come modalità di intermediazione delle risorse finanziarie, in coerenza con l'evoluzione registrata nell'ultimo decennio dalla struttura finanziaria delle imprese². Quest'ultima, peraltro, nonostante i miglioramenti registrati, è ancora troppo caratterizzata da un'elevata incidenza del debito rispetto al capitale di rischio

¹ R. LEVINE, *Bank-Based or Market-Based Financial System: Which is Better?*, Journal of Financial Intermediation, 11, 2002; M. THIEL, *Finance and Economic Growth – a Review of Theory and the Available Evidence*, Economic Paper, [http:// europa.eu.it/economy_finance](http://europa.eu.it/economy_finance), N. 158, July 2001; S.H. LAW-N. SINGH, *Does too much finance harm economic growth?*, Journal of Banking and Finance, 41, 2014; S. ROSSI, *Finanza e Economia, Lectio Magistralis* in occasione della laurea magistrale *honoris causa* in Economia degli intermediari e dei mercati finanziari presso l'Università degli Studi di Bari "Aldo Moro", Bari, 6 Ottobre 2017;

² Tra il 2011 e il 2019 la quota dei prestiti bancari alle imprese si è ridotta dal 66% al 52%, mentre sono cresciute sia quella dei finanziamenti da parte di intermediari non bancari (dal 25% al 32%) sia quella delle obbligazioni (dal 7% al 12%). Il ricorso ai titoli di debito rimane tuttavia inferiore a quello delle imprese operanti in Paesi caratterizzati da mercati più sviluppati (Francia, Regno Unito, Stati Uniti). Inoltre, l'emissione di obbligazioni ha riguardato in misura maggiore le grandi imprese rispetto alle piccole. Nel medesimo periodo, inoltre, le imprese hanno incrementato il ricorso al capitale di rischio, riducendo la leva finanziaria di oltre 10 punti percentuali: A. DI VINCENZO, *Audizione sulle tematiche relative allo squilibrio della struttura finanziaria delle imprese italiana che rischia di essere determinato dalla pandemia da Covid-19*, Commissione Permanente VI (Finanze) della Camera dei deputati, 18 marzo 2021.

e dalla dipendenza dal credito bancario,³ in stretta connessione con la struttura produttiva italiana, caratterizzata dalla presenza preponderante di imprese di piccole dimensioni. Comunque, indipendentemente dalla caratterizzazione del modello strutturale, il sistema finanziario costituisce un volano insostituibile per lo sviluppo dell'economia, attraverso il supporto fornito al circuito consumi-investimenti-reddito-occupazione.

Il legame tra finanza e economia reale è dunque molto stretto. Se il sistema finanziario è solido ed efficiente i meccanismi allocativi funzionano bene e il contributo allo sviluppo dell'economia tende a massimizzarsi. Ma quello della finanza, come qualsiasi altro settore, è soggetto a discontinuità e, in tal caso, i meccanismi allocativi ne risentono negativamente.

Da qui l'attenzione dei *policy makers* ad assicurare la stabilità del sistema finanziario, che costituisce l'obiettivo ultimo dell'articolato impianto regolamentare e di controllo sul settore bancario e finanziario. L'art. 5 del Testo unico bancario espressamente annovera la stabilità complessiva del sistema finanziario tra le finalità della vigilanza. Tuttavia, nonostante l'articolato apparato di norme e controlli sul settore, la storia insegna che le situazioni di instabilità sono inevitabili e si presentano con una certa frequenza, perché le cause delle crisi sono molto complesse, articolate e spesso imprevedibili; è quindi compito dei regolatori e dei supervisori analizzare nel continuo le dinamiche di mercato e cogliere in anticipo eventuali fenomeni avversi, allo scopo di attivare gli strumenti a disposizione per intervenire tempestivamente, anche al fine di ridurre gli effetti *disruptive*. E' di tutta evidenza che per le Autorità è di fondamentale importanza disporre di adeguati strumenti che consentano di intervenire nei vari stadi di manifestazione delle situazioni problematiche. A questi fini, non è rilevante, ai fini di un efficace assolvimento della funzione preventiva di intervento, la concreta manifestazione di una situazione di instabilità, ma anche solo il rischio che essa possa verificarsi.

Con riferimento alla dinamica dei fenomeni di instabilità, possono presentarsi molteplici situazioni. La finanza può costituire il settore in cui ha origine il fenomeno di crisi, come è avvenuto nella crisi finanziaria globale del 2007/2009 e nella crisi in Europa del 2010-2012 derivante dal circolo vizioso tra rischio sovrano e rischio bancario; oppure essa può costituire il settore che subisce le conseguenze di situazioni di crisi originate in altri comparti (come nei casi della pandemia da Covid-19, delle tensioni geopolitiche, degli eventi estremi sempre più frequenti originati da fattori climatici, dalla scarsità delle fonti energetiche non inquinanti e dalla gestione della transizione verso forme di energia alternative); infine, la finanza può costituire il meccanismo che contribuisce alla soluzione delle crisi.

³ Nonostante la diminuzione di oltre 7 punti percentuali dalla fine del 2011, l'incidenza dei finanziamenti bancari sul totale dei debiti finanziari sfiora (oggi) il 60%, il valore più elevato tra i principali paesi dell'area e ancora superiore di 25 e 30 punti a quelli di Stati Uniti e Regno Unito: I. VISCO, *La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive*, Intervento alla sesta Conferenza su "The Italian Corporate Bond Market: What's happening to the Capital Structure of Italian non-financial companies?", Baffi Carefin Bocconi-Equita, Milano, 13 febbraio 2019,

Tutte queste possibilità di coinvolgimento del sistema finanziario in situazioni di patologia sono state ampiamente sperimentate nelle crisi degli ultimi anni, soprattutto nella crisi pandemica sviluppatasi a inizio 2020, tuttora in atto, in cui il sistema bancario, da un lato, ha dovuto fronteggiare il rischio di deterioramento del credito concesso a famiglie e imprese, a seguito del *lockdown* delle attività economiche, dall'altro, ha svolto un ruolo di rilievo nel canalizzare le risorse finanziarie pubbliche ai settori destinatari delle misure di sostegno.

Quest'ultima esperienza, in particolare, ha offerto l'esempio più evidente di come il settore finanziario sia particolarmente sensibile e vulnerabile a qualsiasi fenomeno perturbativo che si verifica non solo al suo interno, ma anche all'esterno di esso; essa ha aggiunto contributi rilevanti all'analisi degli scenari nei quali si verificano i fenomeni di instabilità sistemica e delle misure da intraprendere per regolarne le dinamiche e attenuarne gli effetti dannosi⁴.

L'elevata frequenza e la molteplicità delle forme che essa può assumere portano la dottrina, i *regulators* e gli operatori a interrogarsi sul fenomeno della crisi sistemica. Di essa manca una definizione giuridica e una regolazione pubblica, a motivo della estrema eterogeneità e imprevedibilità delle cause che possono determinarla, delle molteplici modalità con cui essa può manifestarsi e della portata degli effetti che produce⁵. L'analisi si concentra, pertanto, sugli elementi che concorrono ad identificare alcuni caratteri generali del fenomeno - spesso ricavabili da pregresse esperienze - e, a seconda del settore interessato, la possibilità che esso possa essere oggetto di una qualche forma di intervento, definibile comunque solo *ex-post* alla luce delle caratteristiche e della portata dell'evento avverso.

⁴ I contributi all'analisi degli scenari e degli effetti della pandemia sull'economia e sulla finanza sono numerosi. Tra questi, si citano, in particolare: BANCA D'ITALIA, *L'impatto della pandemia di Covid-19 sull'economia italiana: scenari illustrativi*, Note Covid-19, 15 maggio 2020 (e successivi aggiornamenti); T. ORLANDO-G. RODANO, *L'impatto del Covid-19 sui fallimenti e le uscite dal mercato delle imprese italiane*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 22 gennaio 2022; G. FERRERO-M. PISANI-M. TASSO, *Policy mix e pandemia: una rassegna del dibattito sulle risposte delle politiche monetarie e di bilancio e sull'eredità della crisi*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, *Occasional Paper*, n. 623, giugno 2021; CONSOB, *La crisi Covid 19. Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata*, *Occasional paper*, a cura di N. LINCIANO, V. CAIVANO, F. FANCELLO, M. GENTILE, Luglio 2020; S. MAFFETTONE, *Quarto shock: come un virus ha cambiato il mondo*, Luglio 2020; STUDI E RICERCHE DEL MEZZOGIORNO (SRM), *I nuovi scenari economici di fronte alla sfida del Covid 19. Il ruolo dell'economia sociale in Italia e nel Mezzogiorno*, Luglio 2020; A. VALENTE (a cura di), *L'Unione Europea dopo il coronavirus*, AA.VV., Progedit, Bari, 2020.

⁵ Sulla mancanza di una definizione giuridica della crisi sistemica e sulla analisi del fenomeno nel diritto della crisi d'impresa e in altre discipline, cfr. G. BRANCADORO, *Crisi sistemiche e rilevanza giuridica nelle discipline della crisi d'impresa*, *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, Giappichelli, 5, 2019. Secondo l'A., operando le imprese in mercati strettamente connessi, eventi positivi o negativi che siano insorti in una determinata frazione possono ben presto propagarsi in altri ambiti. La diffusione di una crisi attraverso la "rete" del mercato può generare la tipica crisi sistemica ove la rilevanza è dato dall'evento nel suo complesso, intensità e latitudine, più che dalle vicende delle singole imprese coinvolte. Quindi, una definizione giuridica di crisi sistemica deve partire dalla considerazione non della insolvenza della singola impresa, ma di una serie di imprese, non necessariamente in rapporti di affari tra loro, che operano in una determinata area geografica e in un determinato tempo, in un determinato settore, se non nel mercato in generale. Si veda, inoltre, G. BRANCADORO, *Società di capitali e crisi sistemiche*, G. Giappichelli Editore, 2019.

Gli elementi distintivi della crisi sistemica sono del tutto peculiari e ne configurano l'assoluta diversità rispetto alla crisi idiosincratca: la prima riguarda gli effetti di un evento sul sistema economico e finanziario nel suo insieme o su parti significative di esso, anche per l'interagire di meccanismi di contagio; la seconda è circoscritta e riguarda solo determinati operatori economici e finanziari, senza estendersi alle altre componenti del settore.

Le nozioni di instabilità finanziaria e di crisi sistemica sono strettamente connesse e, in qualche misura, sovrapponibili. L'instabilità finanziaria, per definizione, ha carattere sistemico, in quanto si identifica in tutti quei fenomeni di crisi che, per la loro dimensione e portata, sono destinati a produrre effetti *disruptive* sul settore finanziario nel suo insieme e sull'economia reale. Anzi, è proprio la considerazione degli effetti negativi sull'economia reale che qualifica il fenomeno dell'instabilità finanziaria. L'instabilità finanziaria può dipendere dalla crisi di una banca di grandi dimensioni o dalla crisi concomitante di un insieme di banche di piccole e medie dimensioni, in grado di ingenerare esternalità negative sulle altre banche e sull'economia in conseguenza di meccanismi di contagio derivanti dalle interconnessioni tra le componenti del settore e fra i settori economici. La nozione di crisi sistemica guarda agli effetti che un determinato fenomeno, indipendentemente dalla sua origine, è in grado di produrre sul sistema economico. Ai fini della valutazione sistemica di una crisi nel settore bancario non vi sono, né possono esservi, parametri assoluti di riferimento di carattere quantitativo, potendo assumere rilievo un insieme di variabili, quali l'articolazione territoriale, il radicamento sul territorio della banca e l'importanza economica del territorio di riferimento. Quindi, una valutazione caso per caso alla luce della specificità dei casi concreti.

La stretta connessione tra i due fenomeni è rinvenibile, in particolare, dalla definizione normativa di crisi sistemica contenuta nella BRRD, che all'art. 2 prevede che essa è configurabile come "una perturbazione del sistema finanziario che può avere gravi conseguenze negative per il mercato interno e l'economia reale", con la precisazione che "(Tutti) i tipi di intermediari, mercati e infrastrutture finanziari sono in certa misura potenzialmente importanti per il sistema": una definizione davvero significativa, in quanto sottolinea l'impossibilità di circoscrivere il novero dei soggetti rilevanti ai soli intermediari di grandi dimensioni, in quanto tutte le componenti del sistema (intermediari, mercati, infrastrutture) possono potenzialmente essere in grado di determinare effetti *disruptive* sul sistema finanziario attraverso meccanismi di contagio; ne consegue, quindi, una configurazione ampia della nozione di crisi sistemica che può essere di grande ausilio nel prosieguo della presente indagine in merito alle possibili configurazioni del settore bancario e agli strumenti da utilizzare per la gestione delle crisi.

Per altro verso, come detto, è difficile immaginare una regolazione pubblica delle crisi sistemiche, essendo tali fenomeni, per loro natura, non prevedibili o difficilmente prevedibili nelle concrete forme di manifestazione, con conseguente difficoltà a stabilire regole *ex-ante* che definiscano, oltre ai principi e agli obiettivi, gli strumenti concretamente utilizzabili. Molto spesso l'unico strumento attivabile consiste nell'intervento pubblico che,

nell'approccio dei *policy makers*, è preferibile che non sia oggetto di una specifica previsione normativa, salvo attivarlo quando il fenomeno avverso si verifica in concreto (una sorta di *constructive ambiguity*).

Conferma tale impostazione la circostanza che gli ordinamenti fallimentari nazionali disciplinano il fenomeno della crisi a livello di singole imprese o di gruppi di imprese, attraverso regole specifiche che stabiliscono quando un'impresa o un gruppo di imprese entra in uno stadio di crisi, quali strumenti e procedure attivare, quali interessi tutelare.

Ne discende che le crisi sistemiche, quando si manifestano, vanno attentamente indagate per comprenderne la natura e le cause, perché da ogni crisi abbiamo qualcosa da apprendere, aggiungiamo nuovi tasselli alle nostre capacità di prevenirle e affrontarle, anche se molto spesso non possiamo evitarle. Questo perché le nostre capacità previsionali si scontrano ogni volta con gli aspetti peculiari, specifici, inattesi di ciascuna crisi. E ogni volta ci chiediamo "What Next"?

Allo stesso tempo, dobbiamo credere fermamente che dalle crisi si può uscire, anzi si deve uscire, anche più solidi di prima, perché le situazioni di discontinuità spingono gli operatori economici a modifiche sostanziali delle strategie e a radicali ristrutturazioni e innovazioni. Quindi, le crisi possono trasformarsi in opportunità, se ben ponderate e gestite al meglio. Questo vale non solo nel settore finanziario, ma in tutti i campi dell'economia e della vita sociale, ivi incluso il settore sanitario, come la pandemia da Covid 19-ci ha insegnato.

1.1 Il primo insegnamento: la frequenza delle crisi sistemiche e l'attività di preparazione.

I fenomeni di crisi sistemica, indipendentemente dalle cause che ne sono all'origine, si ripetono con elevata frequenza; di conseguenza, gli intermediari finanziari devono essere adeguatamente preparati a fronteggiare tali fenomeni avversi che, in assenza di contromisure efficaci, possono essere in grado di determinare impatti indesiderati sul sistema economico e finanziario.

Stiamo assistendo a livello globale, in Europa e in Italia, a una successione di fenomeni di crisi, di fattori di discontinuità, di eventi estremi aventi carattere sistemico. Gli scenari di mercato e regolamentari cambiano continuamente, sottoponendo gli operatori economici a situazioni di *stress* che richiedono notevoli capacità di adattamento e di gestione di situazioni complesse e di ridefinizione delle strategie e dei modelli di attività.

L'elemento più significativo - probabilmente il più grave - è rappresentato dalla elevata frequenza e dalla velocità con cui questi fenomeni si verificano e si sviluppano. Di fronte ad essi diventa inevitabile il richiamo alla teoria dei *cigni neri* - nella accezione

utilizzata dal suo autore⁶ - che si riferisce a quegli eventi estremi dal carattere imprevedibile e di altissimo impatto. Anche se non sempre i fenomeni avversi a cui stiamo assistendo soddisfano le condizioni di imprevedibilità, appunto perché si verificano con sempre maggiore frequenza, tuttavia non bisogna attendere che essi si presentino, in quanto occorre rafforzare gli strumenti per essere preparati ad affrontarli.

Basti pensare solo ad alcuni dei numerosi eventi estremi che si sono verificati negli ultimi 15 anni⁷, per cogliere il senso dell'articolata fenomenologia di crisi con cui il sistema economico e finanziario è tenuto a confrontarsi:

1. La crisi finanziaria globale del 2007/2009;
2. la crisi europea dei debiti sovrani (2010-2012) e le crisi bancarie degli anni successivi, specie in Italia (2014-2020)⁸;
3. la crisi della pandemia da Covid-19 (2020-2022);
4. i fenomeni climatici e ambientali estremi, che quando si verificano determinano effetti distruttivi sui territori, sui beni pubblici e privati, sulle imprese e sulle famiglie;
5. le tensioni geopolitiche scatenate dalla guerra in Ucraina.

L'altro elemento distintivo di tale fenomenologia è la sovrapposizione degli eventi estremi, per cui le crisi si presentano quando gli effetti della precedente non si sono ancora esauriti. In particolare, pur essendo ancora nel pieno della crisi pandemica, ci troviamo ad affrontare altri fattori perturbativi di carattere sistemico. Dopo la sostenuta ripresa dell'economia nel 2021, seguita alla forte caduta del Pil per effetto del *lockdown* imposto dalla crisi pandemica, nell'ultima parte dell'anno e nei primi mesi del 2022 si sono determinate tensioni nello scenario macroeconomico a causa del rialzo dei prezzi delle materie prime, specie delle risorse energetiche, in misura del tutto sproporzionata, cumulando un effetto costo e un effetto disponibilità che sta determinando strozzature nella catena mondiale degli approvvigionamenti e spinte inflazionistiche che hanno raggiunto livelli senza precedenti da decenni nelle economie occidentali. A ciò si aggiungono i cambiamenti climatici e la siccità in molti Paesi e le tensioni geopolitiche, in parte legate ai fattori precedenti, relative alla guerra Russia-Ucraina, che rischia di mettere a repentaglio equilibri internazionali che si erano venuti a consolidare nei decenni precedenti.

Siamo quindi di fronte a un insieme di fenomeni che, di fatto, consolida la tendenza, iniziata con la pandemia, verso la crisi della globalizzazione, creando discontinuità nelle catene del valore globali e incentivando il *re-shoring*, anche attraverso

⁶ N.N. TALEB, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House, 2007; Id. *Robustezza e Fragilità. Che fare? Il Cigno Nero tre anni dopo*, Il Saggiatore, 2010.

⁷ Alcuni analisti hanno incluso nel novero degli eventi estremi verificatisi nel periodo il disastro nucleare di Fukushima del 2011.

⁸ In argomento, G. BOCCUZZI, *Banking crises in Italy. An Application and Evaluation of the European Framework*, Palgrave Macmillan, 2022.

misure pubbliche di supporto⁹. Le previsioni indicano un drastico peggioramento delle principali grandezze macroeconomiche: PIL, inflazione, occupazione, volume del credito all'economia, con gravi rischi di entrata in una fase di *stagflation* (un mix di inflazione e stagnazione), che sembrava essere un ricordo del passato, con i suoi effetti perniciosi su famiglie e imprese e conseguenti effetti in termini di complessità delle politiche economiche stabilizzatrici, che portano con sé i dilemmi nella conduzione della politica monetaria. Anche la transizione climatica, almeno nel breve-medio periodo, è destinata a subire rallentamenti rispetto agli ambiziosi programmi definiti a livello internazionale.

In tutte queste situazioni i sistemi finanziari, pur avendo dimostrato nel corso della pandemia una resilienza di fondo, grazie all'azione di rafforzamento intrapresa dopo la crisi finanziaria globale, hanno confermato la loro intrinseca fragilità e vulnerabilità, secondo gli assunti della teoria della finanza¹⁰. L'instabilità finanziaria, dunque, è sempre in agguato, indipendentemente dalle cause che possono determinarla. Dato il ruolo cruciale che il sistema finanziario svolge nell'economia, qualsiasi fenomeno avverso si riflette sul settore, chiamando i governi a intervenire attraverso misure straordinarie, con fondi statali, perché la stabilità finanziaria è un bene pubblico e la sua preservazione ha un costo che può rivelarsi insostenibile per il settore privato¹¹.

Per altro verso, come già detto, la frequenza e la magnitudo degli eventi sistemici negativi che si presentano stanno accrescendo la sensibilità, a tutti i livelli e in ogni settore, verso una qualche forma di regolazione del fenomeno; resta fermo, peraltro, che la portata e l'estensione di tale regolazione non possono basarsi su regole specifiche e puntuali in termini di obiettivi e strumenti della gestione delle crisi, ma devono limitarsi a stabilire adeguati livelli di preparazione a fronteggiare tali fenomeni estremi, in tempi normali, attraverso la predisposizione di appositi *piani di emergenza* ben disegnati e strutturati, da applicare se gli eventi estremi ipotizzati nella fase di pianificazione si verificano in concreto.

Un principio fondamentale da stabilire negli esercizi di pianificazione è che il piano non è uno strumento da tenere nel cassetto degli attrezzi, ma va continuamente testato e

⁹ E. DI STEFANO, *Covid-19 and global value chains: the ongoing debate*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, *Occasional Paper*, N. 618, April 2021.

¹⁰ Per tutti, H.P. MINSKY, *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, 1997.

¹¹ La *Bank Recovery and Resolution Directive* ha introdotto nella nuova regolamentazione della gestione delle crisi bancarie il principio generale secondo cui l'imputazione dei costi dell'insolvenza deve essere a carico del settore privato, in primo luogo degli azionisti e dei creditori, anziché dei contribuenti. Il *bail-in* costituisce la massima espressione di tale principio, in quanto prevede che quando una banca è *failing or likely to fail* (in dissesto o a rischio di dissesto) e viene sottoposta a risoluzione, devono essere prioritariamente incisi gli azionisti e i creditori fino a un determinato limite, prima di far ricorso al fondo di risoluzione per la copertura delle perdite e la ricapitalizzazione. Va tuttavia considerato che la stessa disciplina europea prevede la possibilità, in casi eccezionali, che possano essere utilizzati strumenti pubblici di intervento sia nell'ambito della risoluzione (i c.d. strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, attraverso il sostegno pubblico al capitale e l'acquisizione della proprietà pubblica temporanea) sia al di fuori della risoluzione (le garanzie per l'acquisizione della liquidità dalla banca centrale o sul mercato e la ricapitalizzazione precauzionale). E' stato in tal modo confermato il principio di fatto sempre osservato in presenza di crisi rilevanti. Per un'ampia analisi del nuovo *framework* della gestione delle crisi bancarie, G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Cacucci Editore, 2018.

aggiornato per incorporare in esso i cambiamenti degli scenari e degli strumenti utilizzabili, che sono mutevoli nel tempo. Essere preparati a fronteggiare scenari avversi significa, quindi, essere in grado di adottare tempestivamente le misure previste nel piano. In assenza di un piano di interventi efficaci si rischia di essere emarginati e di uscire dal mercato: è una regola che vale per tutte le imprese, soprattutto per quelle bancarie.

In effetti, il settore bancario - fortemente regolamentato - è all'avanguardia nella predisposizione e applicazione della logica preparatoria e di prevenzione, a seguito delle innovazioni introdotte dalla normativa e delle autonome iniziative adottate dagli operatori di fronte alle crescenti complessità del contesto macroeconomico e regolatorio. Da alcuni anni, l'assetto regolamentare stabilito dalle riforme europee ha accentuato l'importanza di questa logica, dettando specifiche discipline applicabili a tutti gli operatori del settore.

Con il *Single Rulebook* europeo che ha innovato la regolamentazione prudenziale (CRR e CRD) e del *crisis management* (in particolare, la *Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD*), è stato introdotto un nuovo approccio, una visione più ampia dello strumentario con cui fronteggiare situazioni di difficoltà di banche di differente portata e caratteristiche; esse prendono in considerazione non solo le misure di gestione delle crisi, che vengono attivate quando la banca è dichiarata in dissesto o a rischio di dissesto (*failing or likely to fail - FOLTF*), ma richiedono alle banche di predisporre adeguate misure preparatorie, sotto il controllo delle Autorità, e a queste ultime di predisporre piani di risoluzione e misure di intervento precoce (*early intervention*) allo scopo di evitare più gravi deterioramenti di situazioni aziendali problematiche. Le nuove disposizioni normative, quindi, hanno riaffermato il principio, da sempre vigente, secondo cui sia le banche sia le Autorità devono essere preparate a fronteggiare fenomeni di patologia di diversa natura e intensità.

Sul piano delle misure preparatorie, la nuova regolamentazione europea ha introdotto specifici strumenti di analisi di scenario e di pianificazione (*Recovery Plan, Resolution Plan, Capital and Liquidity Planning, Business Continuity Plan, Stress Testing*). Nella nuova ottica la crisi è considerata come un fenomeno normale, che può presentarsi nella vita di qualunque impresa bancaria, con varia intensità, con molteplici forme di manifestazione e con impatti variabili sugli *stakeholders*; essa prevede, inoltre, un'ampia diversificazione degli strumenti utilizzabili, ordinari e straordinari, per farvi fronte. Il valore aggiunto di tale nuova filosofia è che gli strumenti preparatori spingono gli intermediari a guardare alla gestione dell'impresa in un'ottica di medio-lungo termine, attraverso appropriate metodologie di pianificazione e misure più adeguate per fronteggiare eventuali situazioni di crisi, allo scopo di attenuarne le conseguenze e gli impatti sui soggetti coinvolti.

Il tema della predisposizione dei piani di intervento, come la pandemia ci ha insegnato, deve valere a tutti i livelli della vita sociale, economica e politica, secondo un approccio strutturato e proceduralizzato, controllabile *ex post*.

Inoltre, accanto alla logica micro, propria della vigilanza prudenziale e della gestione delle crisi, di estrema importanza nel settore finanziario - nella prospettiva della individuazione precoce di crisi sistemiche e della predisposizione delle misure per

fonteggiarle - è la *vigilanza macroprudenziale*, attraverso la quale le Autorità preposte (Comitato Europeo per il Rischio Sistemico - CERS in Europa, Banca d'Italia in Italia) effettuano il monitoraggio dell'esposizione ai rischi del sistema finanziario nel suo insieme. L'analisi macroprudenziale, quindi, mira ad individuare i fattori di rischio e le vulnerabilità del sistema finanziario che possono potenzialmente minacciarne la stabilità, allo scopo di prevenirne, o limitarne, gli effetti sull'economia reale. Essa, in tal modo, è in grado di fornire un supporto alla vigilanza micro-prudenziale con indagini mirate e approfondimenti su tematiche rilevanti che interessano più intermediari, un intero settore o il mercato nel suo complesso. Le vulnerabilità individuate possono costituire una base conoscitiva importante per l'azione micro¹².

1.2 Il secondo insegnamento: la necessità di risposte straordinarie e coordinate.

In un mondo globalizzato, quando si verificano fenomeni avversi di carattere sistemico, occorre predisporre una risposta globale, basata su misure eccezionali, straordinarie e coordinate. Gli strumenti ordinari sono insufficienti.

La crisi finanziaria del 2007/2009 ha costituito la prima vera crisi sistemica dopo la crisi degli anni trenta del secolo scorso (la Grande Depressione)¹³; essa ha insegnato che in un mondo globalizzato, fortemente interconnesso, una situazione di crisi nata in un singolo Paese o in un segmento di attività o in un settore, è in grado di propagarsi velocemente a livello internazionale, nel caso di specie attraverso la costruzione e il collocamento presso le banche e altri intermediari di tutto il mondo di strumenti derivati incorporanti i mutui *subprime* concessi dalle banche negli USA (secondo il modello *Originate to Distribute*).

Le risposte sono state immediate, attraverso un'azione di analisi e di concertazione nelle diverse sedi della cooperazione internazionale (Fondo Monetario Internazionale, Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, *Financial Stability Board*); esse si sono concretizzate in ingentissimi interventi finanziari, a titolo di capitale, liquidità, garanzie, *asset relief*, messi in campo dai governi e dalle banche centrali. Tuttavia, è emerso in maniera dirompente il problema del sostegno ai sistemi economici e finanziari più deboli, più fortemente colpiti dalle insolvenze di imprese e banche, affrontato secondo logiche nazionali, basate sulla responsabilità primaria dei singoli Paesi interessati.

¹² BANCA D'ITALIA, *La tutela della stabilità finanziaria e le politiche macroprudenziali*, Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia, 2016.

¹³ La letteratura sulla crisi finanziaria globale, nonché sulle similitudini e sulle differenze tra le due crisi è molto ampia. Si richiamano, tra gli altri, J. STIGLITZ, *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Co, 2010; R. SHILLER, *The Subprime Solution: How today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about it*, Princeton University Press, 2008; B. BERNANKE, *Essay on the Great Depression*, Princeton University Press, 2000; L.V. CHANDLER, *American's Greatest Depression, 1929-1941*, New York: Harper Collins, 1970; P. TERMIN, *Lesson from the Great Depression*. Cambridge: MIT Press, 1989; G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia, Ottobre 2011, n. 71;

La successiva crisi europea dei debiti sovrani, iniziata nel 2010 in alcuni Paesi (Grecia, Irlanda e Portogallo) ed estesi nel 2011-2012 a Italia e Spagna, con il conseguente circolo vizioso tra rischio sovrano e rischio bancario - pur nella diversità delle cause e delle forme di manifestazione - è stata fronteggiata secondo principi e logiche non dissimili, in quanto gli interventi di sostegno realizzati sono stati improntati a orientamenti fortemente restrittivi nei confronti dei Paesi in difficoltà. Le misure di intervento adottate dalle istituzioni internazionali di cooperazione si sono fondate sull'imposizione di condizioni molto stringenti ai Paesi beneficiari, attraverso misure di *austerity* in termini di adozione di politiche di rientro dal deficit di bilancio o dal debito pubblico, che hanno avuto effetti fortemente negativi nei confronti delle economie di quei Paesi.

In altri termini, le misure di supporto adottate hanno seguito l'approccio dell'imposizione agli Stati in difficoltà dell'obbligo di porre in essere interventi correttivi degli squilibri che avevano dato origine alla situazione di crisi, consistenti innanzitutto nell'adozione di manovre di aggiustamento dei conti pubblici, volte a indurre i Paesi stessi a risolvere in via autonoma i propri problemi; l'intervento di sostegno esterno, in questo senso, era basato su precise condizionalità, alle quali i Paesi medesimi hanno dovuto sottostare per ricevere aiuti dagli organismi internazionali, secondo il famoso detto "aiutati che Dio ti aiuta" (*God helps those who help themselves*); a livello europeo, era mancata una chiara e efficace risposta, che fosse espressione di una visione ampia, di nuovi schemi di intervento, volti a dare un effettivo supporto ai Paesi in stato di bisogno secondo modelli di condivisione e di mutualizzazione dei rischi e delle perdite¹⁴.

È con la crisi pandemica da Covid-19 - per l'estrema gravità degli effetti da essa prodotti sulle attività economiche in tutto il mondo - che la gestione di una crisi sistemica ha fatto un salto di qualità: per la prima volta - si può dire, finalmente - si è concretizzata una risposta europea, immediata e forte, basata su una molteplicità di interventi nei diversi campi della regolamentazione, imperniati essenzialmente sull'attivazione di misure pubbliche e su un insieme di deroghe alle regole ordinarie, soprattutto in tema di aiuti di Stato. Per la prima volta l'Europa si è mossa a 360 gradi e in modo coordinato, attraverso linee di politica economica, monetaria e fiscale espansive, anche innovative, impensabili prima della pandemia.

Di fatto, di fronte all'emergenza, è stata temporaneamente messa da parte la forte pregiudiziale in tema di aiuti di Stato che aveva caratterizzato il periodo successivo alla crisi finanziaria globale, allo scopo di rendere possibili interventi articolati e complessi in favore

¹⁴ Sulle caratteristiche e sulla portata degli interventi volti a fronteggiare la crisi del debito sovrano, I. VISCO, *La crisi dei debiti sovrani e il processo di integrazione europea*, Intervento presso l'Istituto di Studi Federalisti "A. Spinelli", Ventotene, 1° settembre 2013; CONSOB, *La crisi del debito sovrano del 2010-2011*, in "La finanza nella storia - Le crisi finanziarie", www.consob.it; F. DAVERI, *Macroeconomia della crisi*, Zanichelli Editore, 2013;

delle imprese, delle famiglie, degli Stati e dei sistemi finanziari. Le norme di eccezione hanno riguardato, quindi, tutto l'ampio spettro della regolamentazione europea¹⁵.

Gli eventi hanno dimostrato che solo con un approccio unitario, di coesione, cooperazione e mutualizzazione delle risorse si possono predisporre e realizzare risposte efficaci, adeguate alla dimensione della crisi. Una importante conclusione è che la risposta globale è sicuramente superiore alla somma delle risposte nazionali¹⁶.

Particolarmente importanti sono stati i nuovi orientamenti espressi dalla Commissione UE con il *Temporary Framework* in tema di aiuti di Stato, che hanno sospeso le rigide norme preesistenti¹⁷. Con il *Temporary Framework* sono stati introdotti elementi di flessibilità nell'utilizzo dell'intervento pubblico a favore dell'economia, di famiglie e imprese. I programmi elaborati dalla Commissione sono stati di ampia portata e tutti i Paesi vi hanno fatto ricorso. In buona sostanza, le preoccupazioni sulle possibili distorsioni alla concorrenza derivanti dalle misure pubbliche a sostegno dell'economia hanno dovuto indietreggiare di fronte alle superiori esigenze di preservare i sistemi economici e la stabilità finanziaria, di assicurare condizioni di sopravvivenza ad ampie fasce delle popolazioni colpite dalla crisi, di superare l'ampliamento delle disuguaglianze venutosi a determinare.

Nel contempo, è stata disposta la sospensione delle regole di bilancio del patto di stabilità e crescita (la c.d. "clausola di salvaguardia"), di cui è stata disposta la proroga anche per tutto il 2022, impegnando comunque i Paesi a mantenere atteggiamenti prudenti per il consolidamento delle politiche di bilancio e concentrando la spesa sugli investimenti in funzione dello sviluppo dell'attività economica.

Di ingente ammontare sono state le garanzie concesse dallo Stato per incentivare le banche a erogare finanziamenti alle imprese e a concedere moratorie dei debiti bancari in scadenza.

In questo quadro di emergenza, inoltre, sono state adottate - con assoluta lungimiranza - misure volte a tutelare la proprietà di imprese italiane operanti in settori strategici, nonché a consentire l'ingresso temporaneo dello Stato nel capitale delle imprese (Decreto Rilancio, che disciplina il "Patrimonio Destinato", costituito dalla Cassa DD.PP., con gli apporti del MEF).

¹⁵ Durante la pandemia sono state attivate ingenti misure finanziarie per il supporto ai lavoratori, alle imprese e agli Stati: il programma SURE ("Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency"); il Fondo della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) per i prestiti alle piccole e medie imprese; il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), destinato al finanziamento dei costi dell'emergenza sanitaria.

¹⁶ Di fatto, si tratta della stessa filosofia di fondo che è alla base, nel campo bancario, dell'Unione Bancaria Europea, fondata sui tre pilastri fondamentali di esercizio della vigilanza e di gestione delle crisi: il *Single Supervisory Mechanism* (SSM), il *Single Resolution Mechanism* (SRM) e il Sistema unico di garanzia dei depositi (EDIS), quest'ultimo non ancora attuato. Questi meccanismi, oltre alla centralizzazione della gestione della vigilanza e delle crisi, prevedono la messa in comune di risorse per la soluzione delle situazioni di insolvenza bancaria: il *Single Resolution Fund* (SRF), il Fondo unico per l'assicurazione dei depositi e un *Common Backstop* (con le risorse dell'ESM) per il fondo di risoluzione in caso di incapienza di quest'ultimo nel fronteggiare crisi di rilevante portata.

¹⁷ Comunicazione della Commissione Europea del 19 marzo 2020, C(2020) 1863 (GU C 91 I del 20.3.2020).

Gli ingenti interventi finanziari realizzati dalle banche sono stati resi possibili anche grazie alle misure di flessibilità introdotte nella regolamentazione prudenziale, volte ad allentare le regole e i vincoli sul capitale delle banche (*Quick Fix legislation*, in vigore dal 27 giugno 2020)¹⁸. Tra le altre disposizioni interessate da misure temporanee, particolare importanza riveste quella che richiede alle banche, in tempi normali, di disporre di *buffer* di capitale da utilizzare in situazioni cicliche avverse. Durante la pandemia questi buffer patrimoniali sono stati utilizzati per fornire il sostegno finanziario alle imprese e alle famiglie, sulla base dell'autorizzazione rilasciata dalla Vigilanza alle banche di utilizzare, fino alla fine del 2022, i buffers di capitale e di liquidità, inclusa la *Pillar 2 Guidance*. Inoltre, alle banche è stato consentito di beneficiare di misure di *relief* nella composizione del capitale ai fini dei requisiti di *Pillar 2*.

A più due anni di distanza dall'introduzione di tali regole eccezionali, si pone oggi il problema di assicurare l'*exit* ordinato da queste misure, per gli Stati, le imprese e le banche¹⁹. Per queste ultime, in particolare, occorre che la successiva fase del rientro e di ricostituzione dei *buffer* avvenga con la dovuta gradualità. Tale esigenza deriva anche dalla circostanza che la pandemia da Covid-19 non si è arrestata - per il susseguirsi di varianti alla struttura originaria del virus - e permangono i rischi che il perdurare di tale situazione, unitamente agli altri fenomeni di crisi in atto, primo fra tutti l'insostenibile aumento del costo delle risorse energetiche, possa ostacolare la ripresa dell'attività economica o, addirittura, determinare una ulteriore caduta del prodotto, con conseguente deterioramento di una parte considerevole del portafoglio crediti delle banche, che da alcuni anni stavano imboccando la strada del ritorno alla normalità, raggiungendo risultati ragguardevoli.

La massima espressione dell'intervento straordinario dell'Europa, della nuova filosofia di intervento, è rappresentata dal *Next Generation EU* (NGEU), uno strumento per la ripresa da 750 miliardi di euro che rafforzerà il bilancio dell'UE con nuovi finanziamenti raccolti sui mercati finanziari per il periodo 2021-2026.

IL NGEU va visto insieme al Bilancio UE rafforzato 2021-2027, un budget di circa 1.100 miliardi di euro a medio-lungo termine per l'Unione Europea (Quadro Finanziario Pluriennale - QFP), a sostegno del rafforzamento dei mercati, dell'accelerazione delle transizioni ecologiche e digitali e dell'intensificazione della cooperazione nei campi della

¹⁸ Regolamento (UE) 2020/873 del 24 giugno 2020, che modifica i regolamenti (UE) n. 575/2013 e 2019/876 per quanto riguarda alcuni adeguamenti in risposta alla pandemia di Covid-19. Le norme introdotte miravano, tra l'altro, ad incentivare le banche a continuare a concedere credito alle famiglie e alle imprese e ad assorbire le perdite da Covid-19.

¹⁹ Le misure straordinarie adottate nel quadro del *Temporary Framework* sugli aiuti di Stato (scaduto il 5 ottobre 2021) sono state prorogate dalla Commissione Europea fino al 30 giugno 2022, con un approccio più selettivo (garanzie dell'80% per finanziamenti destinati agli investimenti e del 60% per quelli destinati alla liquidità).

sicurezza e della difesa. Nel complesso, i due strumenti di finanza europea consentiranno di mobilitare risorse circa 1.800 miliardi di euro.

L'insieme di questi interventi qualifica in modo nuovo le politiche dell'UE, in termini mai visti in precedenza. Si aprono interrogativi di fondo, importanti per il cammino verso il completamento della costruzione europea: stiamo davvero entrando in una nuova fase dell'Europa, più aperta, più solidaristica, più attenta alle differenze, più inclusiva? Si può pensare a una ridefinizione delle regole sugli aiuti di Stato in via permanente e disegnare un nuovo assetto di collaborazione strategica e finanziaria pubblico-privato nell'economia? Stiamo imboccando una strada che porta a nuovi equilibri istituzionali, di bilancio e fiscali, legati a nuove aree di azione dell'Unione Europea e a un assetto costituzionale più rispondente alle esigenze dei Paesi e dei cittadini europei nel più ampio quadro internazionale?²⁰

1.3 Il terzo insegnamento: il ruolo cruciale del sistema bancario per il superamento della crisi.

Il settore bancario può svolgere un ruolo fondamentale nella fase di superamento delle crisi economiche di carattere sistemico. Nella gestione della pandemia le banche sono state al centro della risposta europea, come meccanismo per la destinazione delle risorse finanziarie ai comparti dell'economia colpiti dalla crisi.

Le banche hanno svolto un ruolo di primo piano nella gestione della pandemia. Le misure assunte dai Governi - in Italia e negli altri Paesi europei - hanno individuato nelle banche il meccanismo attraverso il quale gli interventi statali sono stati convogliati a famiglie e imprese: un quadro d'insieme, come detto, notevolmente diverso da quello scaturito dalla crisi finanziaria globale. Se negli anni 2007-2008 il sistema finanziario è stato la causa della crisi finanziaria globale, a seguito della pandemia il sistema bancario è stato chiamato a costituire il principale veicolo per contrastarne le gravi conseguenze economiche, facendo affluire la liquidità necessaria alle imprese e agli altri operatori.

Le dimensioni del supporto fornito dal sistema bancario sono state rilevanti, attraverso varie modalità tecnico-operative:

- le moratorie sui prestiti alle piccole e medie imprese;
- i finanziamenti alle PMI garantiti dal Fondo di Garanzia;
- i prestiti garantiti dalla SACE.

Le moratorie accordate dalle banche sono state di importanza cruciale, consentendo di evitare che situazioni di difficoltà finanziarie originate dalla chiusura delle attività economiche potessero ingenerare crisi di insolvenza per imprese e famiglie e, di conseguenza, per le stesse banche. Esse hanno raggiunto il picco di 300 miliardi a fine 2020. Nel corso del 2021 le posizioni in moratoria si sono progressivamente ridotte e, al

²⁰Per una analisi del processo di costruzione dell'Unione Europea e delle prospettive di sua evoluzione, anche sotto il profilo di un più adeguato assetto costituzionale, si rinvia a: E. MOAVERO MILANESI-A.F. ARCELLI (a cura di), *Le prospettive dell'Unione Europea: i profili chiave e i nodi da sciogliere*, Atti della diciottesima "Lezione Mario Arcelli", Piacenza 4 aprile 2022, Rubbettino, 2022.

31 dicembre 2021²¹, erano ancora attive moratorie su prestiti del valore complessivo di 44 miliardi, pari a circa il 17% di tutte le moratorie accordate da marzo 2020.

Le moratorie attive a favore di società non finanziarie, al 31 dicembre 2021, termine entro il quale le piccole e medie imprese potevano avvalersi della garanzia pubblica, riguardano prestiti per circa 36 miliardi, meno del 25% dell'ammontare complessivo concesso da marzo 2020.

Le richieste di garanzia per i nuovi finanziamenti bancari per le micro, piccole e medie imprese presentati al Fondo di Garanzia per le PMI sono stati pari a circa 221 miliardi, a fronte di 2,5 milioni di operazioni.

I prestiti garantiti da SACE erano pari a euro 32,3 miliardi, a fronte di 4.344 operazioni.

Inoltre, è stato istituito il “Patrimonio Rilancio”, lo strumento del Ministero dell'Economia e delle Finanze, gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti, per sostenere il rafforzamento patrimoniale delle imprese italiane con fatturato superiore a 50 milioni di euro. La misura, straordinaria e a carattere temporaneo, è stata gestita nell'ambito di un patrimonio autonomo e separato da quello proprio (patrimonio destinato)²². Al 30 giugno 2022, Patrimonio Rilancio ha effettuato operazioni per circa 310 milioni di euro e altri interventi sono in corso di valutazione.

Il settore bancario italiano ha potuto mettere in campo una capacità di intervento di così vasta portata perché quando è scoppiata la pandemia, come detto, il settore medesimo si è trovato in una posizione di maggiore solidità e stabilità rispetto alla crisi finanziaria globale e alla successiva crisi dei debiti sovrani.

In sintesi, la pandemia e le misure adottate dai governi e dalle istituzioni europee hanno fornito un chiaro esempio di come devono essere gestite situazioni di crisi sistemiche, per loro natura complesse nella natura e nelle dimensioni, allo scopo di attenuarne le conseguenze dannose: occorre mettere in campo strumenti straordinari di politica economica, fiscale, monetaria e regolamentare che si muovano in maniera coordinata e coerente.

2. Le sfide per il settore bancario. La gestione della complessità.

²¹ BANCA D'ITALIA, Comunicato stampa del 13 gennaio 2022, Dati raccolti dalla Task Force costituita per promuovere l'attuazione delle misure a sostegno della liquidità adottate dal Governo per far fronte all'emergenza Covid-19 (decreti legge “Cura Italia” e “Liquidità”).

²² Il Patrimonio Rilancio ha operato attraverso specifiche linee di intervento messe in atto attraverso l'utilizzo di tre fondi. Questi ultimi hanno effettuato le seguenti tipologie di intervento: i) sottoscrizione di strumenti di debito subordinato, quasi-equity ed equity per supportare le esigenze finanziarie temporanee delle aziende che hanno subito impatti derivanti dall'emergenza Covid-19; ii) investimenti di lungo periodo, nella forma di prestiti obbligazionari convertibili e aumenti di capitale, in partnership con altri investitori di mercato, a sostegno dei piani di investimento e sviluppo delle imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita; iii) operazioni di ristrutturazione di aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari, ma con adeguate prospettive di redditività futura.

A seguito della pandemia e nel mezzo di tanti fenomeni di criticità sistemica tutti gli operatori, pubblici e privati, si stanno interrogando sugli scenari e sulle sfide futuri. Il settore bancario, italiano ed europeo, si trova a fronteggiare numerose sfide, vecchie e nuove: sono le sfide della sostenibilità, in un contesto di accresciuta variabilità degli scenari di mercato e regolamentari e di conseguente incertezza in merito alle possibili evoluzioni dell'ecosistema nel quale si trovano ad operare.

Le conseguenze sulle strategie aziendali sono rilevanti, perché le sfide della sostenibilità richiedono alle banche di abbandonare la logica del breve termine e di ragionare sempre più in un'ottica di medio-lungo periodo, nella quale non contano tanto gli assetti economici, finanziari e patrimoniali attuali, quanto le dinamiche future dell'economia, il posizionamento prospettico della banca e la sua capacità di stare profittevolmente sul mercato. Agli imprenditori bancari, quindi, è richiesta una crescente capacità di prevedere gli scenari futuri e di posizionarsi in modo coerente rispetto ad essi, attraverso adeguate politiche ed azioni gestionali, utilizzando a tal fine gli strumenti più avanzati di pianificazione strategica, riguardanti la governance, l'organizzazione interna, la gestione del rischio e il sistema dei controlli interni, la quantificazione del fabbisogno di capitale, anche attraverso appropriati esercizi di *stress testing*.

Ovviamente, le capacità predittive degli scenari e le conseguenti strategie, politiche e azioni da attivare costituiscono un esercizio di assoluta complessità, perché implicano una stima, proiettata al futuro, delle principali grandezze aziendali. La scelta dell'orizzonte temporale al quale riferire le proiezioni del piano costituisce un elemento critico della pianificazione strategica, in quanto vi sono categorie di rischio che si manifestano in periodi ben più lunghi del periodo temporale considerato nel piano (normalmente 3-5 anni); allo stesso tempo, però, dovendo il piano identificare e disegnare le condizioni che dimostrino la capacità di sopravvivenza/sostenibilità nel lungo termine, occorre avere consapevolezza del fatto, da incorporare nelle stime, che le previsioni sono più attendibili nel breve termine: di conseguenza, allo scopo di assicurare coerenza all'esercizio di pianificazione, occorre distinguere le azioni destinate ad essere avviate nel breve termine e quelle che vanno scadenzate in tempi successivi. In questo senso, la strategia non è scandita temporalmente dalle scelte e dalle procedure di chi la definisce, ma dai tempi del cambiamento del contesto o da quelli richiesti per l'attuazione delle scelte strategiche definite, che spesso richiedono modificazioni rilevanti.

2.1 La sfida della sostenibilità economica in un quadro di crescente complessità e variabilità degli scenari economici e regolamentari.

2.1.1 La solidità del settore bancario all'inizio della pandemia. La pandemia da Covid-19 si è verificata in un contesto in cui il settore bancario già da alcuni anni si stava interrogando sulle linee strategiche da seguire e sulle modalità organizzative, operative e distributive più idonee ad assicurare la sostenibilità del proprio modello di

business, imperniato prevalentemente sullo schema tradizionale della banca commerciale rispetto a quello della banca di investimento, pur operando in un quadro normativo che, sin dagli inizi degli anni novanta, facultizzava le banche ad operare lungo l'ampio spettro dell'intermediazione secondo il modello della banca universale o del gruppo polifunzionale; il modello della banca commerciale, di fatto, si focalizzava prevalentemente sull'attività di raccolta del risparmio da clientela e sull'esercizio del credito a favore di famiglie e imprese, in coerenza con la struttura dimensionale e finanziaria delle imprese italiane.

Tale modello strategico e operativo - nonostante le critiche e le discussioni teoriche - si era rivelato vincente nel contesto della crisi finanziaria globale, perché esso non aveva dato luogo all'esposizione delle banche italiane al rischio insito nei prodotti strutturati e complessi (*toxic assets*) che avevano causato l'insolvenza di banche d'affari di grandi dimensioni, anche di rilevanza sistemica. Esso, tuttavia, mostrava successivamente i propri limiti, per la difficoltà di realizzare obiettivi di redditività di lungo termine a seguito dell'interagire di alcuni fattori strutturali, tra i quali: i) i bassi tassi di interesse o addirittura negativi, conseguenti a politiche monetarie espansive, che hanno determinato un effetto depressivo sul margine di interesse (in riduzione di circa il 30% nel periodo 2008-2021); ii) i crescenti livelli concorrenziali, anche per l'ingresso nel mercato di nuovi soggetti che offrono servizi di erogazione del credito, di investimento e di pagamento con utilizzo della digitalizzazione; iii) gli elevati costi di *compliance* derivanti dalla sempre più pervasiva regolamentazione; iv) il deterioramento del credito a seguito della lunga recessione economica, un processo che in Italia era iniziato ancor prima della crisi finanziaria globale. La pandemia da Covid-19 ha acuito tali profili problematici, ponendo gravi incognite soprattutto in termini di recrudescenza del problema dei *Non Performing Loans*, dopo i positivi risultati raggiunti dal sistema bancario negli anni precedenti per ridurre significativamente l'*NPL ratio*, cresciuto in misura abnorme negli anni della crisi economico-finanziaria²³.

E' importante considerare che il settore bancario italiano, nonostante i vincoli suddetti, aveva intrapreso una decisa azione di ristrutturazione e di rafforzamento tecnico-organizzativo e all'inizio della pandemia si era venuto a trovare in una situazione patrimoniale migliore, più solida, rispetto a quella ereditata dalla crisi finanziaria globale e dalla crisi dei debiti sovrani. Decisivo è stato l'impulso impresso in tale direzione dalle Autorità di vigilanza, europee e nazionali, che hanno richiesto alle banche di accrescere i livelli di capitale e di migliorarne la qualità, di ridurre i costi e di prestare maggiore attenzione ai modelli di *business* e ai connessi rischi, allo scopo di disegnare e percorrere sentieri virtuosi volti ad assicurare adeguati livelli di redditività di lungo termine. I positivi

²³ Si richiama, al riguardo, il recente studio di A. MACCHIATI, S. NEGRO, L. STAMMATI, M. ONADO, *Banche italiane, l'eredità della crisi finanziaria globale e della pandemia Covid-19: finora tutto bene*, *Bancaria*, n. 10, Ottobre 2021.

dati evolutivi del sistema nel periodo che va dalla crisi finanziaria globale ad oggi sono evidenti.

Innanzitutto, vanno sottolineati i risultati conseguiti nel rafforzamento della dotazione patrimoniale. I livelli di capitale sono cresciuti significativamente, anche in termini di qualità. Dalla crisi finanziaria globale (2008) alla fine del 2021 il *CET1 ratio* delle banche italiane è più che raddoppiato, passando dal 7% circa al 15,3% a dicembre 2021²⁴, segnando una rilevante eccedenza rispetto ai livelli minimi regolamentari. I gruppi significativi italiani hanno annullato, altresì, il divario nei livelli patrimoniali rispetto ai gruppi significativi europei (divario ridottosi ad appena 10 punti base). L'incremento dei *ratios* patrimoniali è stato conseguito facendo leva su entrambe le grandezze - numeratore e denominatore - dell'indicatore, ossia attraverso nuovi apporti di capitale (incremento del CET1) e la riduzione delle attività ponderate per rischio (RWA). Tale processo è proseguito anche nel corso della pandemia, favorito dall'attuazione del programma di garanzie pubbliche sui crediti concessi e dalle limitazioni imposte dall'autorità di vigilanza alla distribuzione dei dividendi nel 2019 e nel 2020.

Molto incisiva è stata l'azione di riduzione degli ingenti volumi di crediti deteriorati, accumulati dal settore bancario a partire dagli anni precedenti la crisi finanziaria, attraverso la loro cessione sul mercato, anche mediante operazioni di cartolarizzazione²⁵. Tale azione è stata resa possibile dalle politiche di rafforzamento del capitale, che hanno consentito di compensare gli effetti negativi sul conto economico derivanti dallo *spin-off* dei crediti dai bilanci.

Dal 2015, anno in cui il livello dei crediti anomali ha raggiunto il picco (360 miliardi di euro lordi, pari al 18,1% dei crediti lordi; 10,8% in termini netti), i crediti deteriorati si sono ridotti progressivamente negli anni successivi²⁶. La qualità del credito delle banche italiane è migliorata significativamente: l'*NPE ratio lordo* è sceso al 3,4% nel 2021. Per le banche significative il rapporto a dicembre 2021 è pari al 3,1% (1,4% quello netto). A dicembre 2021 il divario tra i gruppi significativi italiani e i gruppi significativi dell'SSM si è ridotto ad appena lo 0,9%²⁷. Di conseguenza, quel fattore strutturale negativo che ha caratterizzato le banche italiane nel decennio scorso sembra essere venuto meno.

I dati disponibili indicano che anche nel corso della pandemia la qualità degli impieghi non è variata significativamente, essendosi i flussi dei nuovi crediti anomali mantenuti su livelli molto bassi, grazie alle politiche di sostegno poste in essere dallo Stato attraverso le moratorie sui prestiti e le garanzie sui nuovi finanziamenti, alla forte ripresa dell'attività economica dopo la caduta registrata durante il *lockdown* e, infine, alla maggiore

²⁴ BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 2020; Bollettino economico 1/22*.

²⁵ Nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione, molto utilizzato è stato lo strumento delle GACS, la garanzia pubblica sui titoli senior emessi. Dal 2016 al 2021 le operazioni con GACS sono state pari a 96 miliardi di euro, pari al 36% degli NPL ceduti. Banca IFIS, *Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing*, Febbraio 2022.

²⁶ L. FACCINCANI, *Il costo del rischio delle banche italiane dopo la crisi, tra distruzione di valore e trasferimento di risorse*, Bancaria, gennaio 2022;

²⁷ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Supervisory Banking Statistics*, Fourth quarter 2021.

attenzione posta dalle banche nella selezione dei soggetti da affidare: a dicembre 2021 i crediti deteriorati lordi si ragguagliavano a 80 miliardi di euro (40 miliardi in termini netti, con un tasso di copertura, quindi, del 52%)²⁸.

Le dinamiche sopra descritte indicano che il rischio paventato di un coinvolgimento del settore bancario nella crisi economica causata dalla chiusura delle attività, in termini di deterioramento del rischio di credito, non si è allo stato verificato. Le evidenze disponibili e le valutazioni espresse in più sedi indicano che ci sarà un aumento del rischio²⁹, ma in misura inferiore a quello che era stata ipotizzato nel corso della pandemia e comunque in misura tale da non creare preoccupazioni in termini globali. Lo dimostrano il livello contenuto dei flussi di nuovi crediti deteriorati rispetto al totale dei finanziamenti, con riferimento ai crediti sia alle imprese sia alle famiglie; per queste ultime l'indicatore di rischiosità è addirittura sceso³⁰. E' significativo, inoltre, che, in linea con le attese, la quota dei crediti *in bonis* per le quali è stato rilevato un significativo incremento del rischio di credito (i c.d. crediti in *stage 2* secondo l'IFRS 9) sia cresciuta nel secondo semestre del 2021, ma a ritmi molto inferiori rispetto a quello eccezionalmente elevato del 2020, in pieno *lockdown*.

Non si può tuttavia escludere che nei prossimi anni - quindi, con il *lag* temporale tipico dell'andamento dei crediti - vi possa essere un deterioramento degli impieghi bancari, a seguito del venir meno delle misure di sostegno governative e di quelle adottate autonomamente dalle banche per fronteggiare gli effetti della pandemia; tale peggioramento, tuttavia, non è ritenuto possa svilupparsi in modo significativo. Secondo alcune stime³¹, il flusso dei nuovi crediti deteriorati nel 2022 è atteso in crescita del 3,8%, per poi calare nel 2023 al 3,3%, livello non molto discosto dai livelli pre-Covid. Tuttavia, la prudenza in questo campo non è mai troppa, come l'esperienza ha dimostrato: è questo un ambito operativo nel quale andrà condotta nel tempo un'azione di monitoraggio efficace, anche perché i nuovi fattori perturbativi che si sono materializzati non potranno non avere effetti sul sistema bancario, con particolare riferimento all'evoluzione dei rischi creditizi³².

²⁸ BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, N. 2, Novembre 2021; M. BOFONDI, *Npl: le sfide dopo la pandemia e le azioni avviate in Europa*, Banca d'Italia, 22 giugno 2021; F. DABBENE-M. ROBERTI VITTORY, *Gli impatti dell'Ifrs 9 sulle banche italiane e sul credito*, Bancaria, n. 4, 2017; A. MALINCONICO, *Npl: scenari e prospettive postCovid-19*, Bancaria, n. 5, 2020.

²⁹ Secondo le stime di Banca IFIS nel biennio 2022-2023 i flussi di nuovo credito deteriorato saranno in crescita (60 miliardi di euro complessivamente), comunque inferiori a quelli ipotizzabili nei mesi precedenti. Banca IFIS, *Mercato delle transazioni NPL e l'industria del servicing*, cit.

³⁰ BANCA D'ITALIA, *Bollettino Economico*, 1/2022.

³¹ ABI-Cerved, *Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese, stima e previsione dei tassi di deterioramento delle società non finanziarie per fascia dimensionale*, febbraio 2022.

³² In questo senso si stanno muovendo le Autorità di vigilanza, che hanno richiesto alle banche un'adeguata valutazione dei rischi climatici e dei rischi connessi al conflitto russo-ucraino. Per un'analisi d'insieme delle problematiche connesse al quadro di incertezza dell'economia in relazione all'evoluzione dei rischi globali e dei possibili effetti sui crediti concessi dalle banche, R. MASERA, *I due scenari per NPL e UTP dal 2022 in avanti: the jury is still out*, *Giurimetrica*, Anno 5, N. 2, luglio/dicembre 2021.

2.1.2 Un fattore di debolezza: la redditività. Pur nel quadro di un significativo miglioramento dei profili patrimoniale e di qualità del credito, la sfida principale che attende il settore bancario è quella della redditività, che, come detto, ha costituito il principale profilo di debolezza negli ultimi anni, come dimostrato dal livello del ROE costantemente al di sotto del costo del capitale (COC): una dinamica negativa cui, come già rilevato, ha contribuito un insieme di fattori, che hanno determinato la riduzione del margine di interesse e del margine operativo, nonostante gli sforzi compiuti dalle banche per rivedere il modello di *business* nel senso di sviluppare aree di attività (gestione del risparmio e servizi innovativi) in grado di accrescere il contributo reddituale delle commissioni nette. Una trasformazione, questa, che ha interessato tutte le banche, ma non nelle stesse proporzioni e con i medesimi risultati, anche per i crescenti livelli concorrenziali sperimentati su tali segmenti operativi. Nel nuovo approccio gestionale orientato al collocamento di prodotti di investimento del risparmio (gestito e amministrato) e di prodotti assicurativi il fattore dimensionale dell'intermediario sembra essere importante. Infatti, per le banche significative, il ROE segna un incremento rilevante nel 2021 rispetto al 2020 (attestandosi al 6% contro lo 0,2% dell'anno precedente), in relazione alla crescita del margine di intermediazione, alla riduzione dei costi operativi e alla riduzione delle rettifiche di valore sui crediti.

In un contesto caratterizzato dalla riduzione dei ricavi, un rilievo centrale riveste la dinamica dei costi e, soprattutto, dell'indicatore *cost/income*, che esprime il rapporto tra i costi operativi e i ricavi netti (margine di intermediazione); quindi, un indicatore dell'efficienza operativa della banca. Il rapporto ha mostrato un andamento crescente negli anni successivi alla crisi finanziaria, raggiungendo il picco nel 2016 (74%), per effetto della contrazione dei ricavi sugli impieghi e dei costi straordinari sostenuti per operazioni di ristrutturazione interna. Negli anni successivi il rapporto è diminuito significativamente (67% nel 2021), anche se permane al di sopra della media europea (pari al 63,3% a dicembre 2021)³³. La riduzione del *cost/income ratio* è stata più accentuata per i gruppi bancari di maggiori dimensioni rispetto ai gruppi di minore dimensione.

Ha contribuito a tale dinamica la crescita della produttività, per la decisa azione intrapresa di riduzione dei costi rispetto al prodotto bancario, in termini soprattutto di riduzione del numero dei dipendenti e del numero delle filiali (si è passati dai 297 mila dipendenti e 29 mila filiali di fine 2016 ai 270 mila dipendenti e poco meno di 22 mila filiali di dicembre 2021; in percentuale, si è registrata una riduzione, rispettivamente, del 9% e 26%)³⁴.

In prospettiva, quindi, considerati i positivi risultati conseguiti sui piani patrimoniali e della qualità del credito, l'attenzione alla redditività costituisce la principale sfida del settore bancario italiano, attraverso linee di azione gestionale mirate, che guardino sia al versante dei ricavi sia a quello dei costi, idonee a riportare il valore di mercato delle

³³ EBA, *Risk Dashboard Q4 2021*.

³⁴ BANCA D'ITALIA, Appendice Statistica alla Relazione Annuale 2021.

banche (misurato dal *price/tangible book value*) a livelli maggiormente in linea con i competitors europei³⁵.

2.2 La sfida della sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* (ESG).

La sostenibilità economica viene a intrecciarsi in misura crescente con la sostenibilità ESG e, in prospettiva, entrambi gli obiettivi tendono a convergere verso un'unica nozione di sostenibilità, perché la sostenibilità ESG viene a costituire parte integrante, imprescindibile, della sostenibilità economica.

Per il ruolo cardine che svolge nell'economia, il sistema bancario e finanziario è chiamato a dare un contributo fondamentale al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità ESG, in attuazione degli indirizzi emanati dalla comunità internazionale e dai governi (Accordo di Parigi, Green Deal Europeo), per rimediare ai gravi danni prodotti all'ecosistema dalle attività umane, inclusa l'attività economica (cambiamenti climatici, riscaldamento del pianeta, eccessivo utilizzo di risorse naturali, inquinamento, siccità). Ma l'ampia accezione di sostenibilità non include solo i rischi ambientali, perché pari dignità hanno gli obiettivi di inclusione sociale e di *governance*³⁶.

Nella impostazione strategica dei *policy makers*, gli intermediari finanziari devono svolgere un ruolo cruciale nel perseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (*sustainable growth*), in quanto, accanto all'utilizzo di risorse pubbliche, l'intervento delle banche consente di canalizzare le risorse finanziarie verso investimenti sostenibili (la c.d. *sustainable finance*)³⁷.

La regolamentazione finanziaria si è mossa prioritariamente nel senso del rafforzamento della trasparenza nei confronti del mercato sull'applicazione delle tematiche ESG a livello aziendale, che trova la massima espressione sul piano informativo nella Dichiarazione non Finanziaria (DNF), la rendicontazione che i soggetti di c.d. "interesse pubblico" (imprese con più di 500 dipendenti e che abbiano superato determinati limiti

³⁵ Dopo il recupero registrato nel corso del 2021 e nei primi mesi del 2022 del *price to book ratio* delle banche quotate, la discesa dei corsi azionari verificatasi nelle settimane successive all'inizio del conflitto in Ucraina ha determinato un calo del PTBR, sceso da un massimo di 0.8 a 0.56, un livello inferiore a quelle delle banche quotate dell'area dell'euro, ricollegabile alla maggiore esposizione delle banche italiane verso i Paesi in conflitto. BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Aprile 2022.

³⁶ In argomento, gli studi si vanno sviluppando a ritmi crescenti, per l'esigenza di approfondire i molteplici aspetti innovativi delle tematiche ESG, destinate ad essere incorporate in modo strutturato nelle strategie, nell'attività operativa e nei sistemi di gestione dei rischi degli intermediari. Per una ricostruzione delle problematiche discendenti dall'applicazione delle tematiche ESG, G. BOCCUZZI, *Dalla sostenibilità economica alla sostenibilità ESG. Le sfide per l'economia e la finanza*, *Bancaria*, n. 10, Ottobre 2021; G. SIANI, *I fattori ESG nel settore finanziario: il ruolo della vigilanza*, *Ned Community*, *Rischi ESG nel rapporto banca impresa*, Roma, 11 marzo 2022; CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, giugno 2021.

³⁷ In argomento, CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, 1 Giugno 2021.

dimensionali) sono tenuti ad effettuare in merito agli aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e di governance³⁸.

Nel settore bancario, i regolatori vanno delineando nel tempo più chiari indirizzi e principi, allo scopo di stimolare le banche a incorporare nelle strategie, nella *governance* e nel sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi le tematiche ESG. In tal senso si muovono le linee guida dell'EBA e della BCE.

Le banche stanno da tempo sviluppando autonomamente strategie, metodologie, sistemi e procedure ESG per allinearsi agli orientamenti emanati dalle Autorità, pur in un quadro di oggettive difficoltà connesse principalmente alla disponibilità di dati e informazioni adeguati e alla costruzione di indicatori chiave per la valutazione dell'impatto ESG e dei relativi rischi. I programmi, tuttavia, si vanno realizzando in modo non uniforme, come è normale in una materia innovativa, ma secondo specifiche *policy* adottate a livello aziendale, ancorate a criteri di proporzionalità e in linea con le prospettive strategiche di ciascuna istituzione, che richiedono attente valutazioni degli investimenti e dei tempi necessari. Sicuramente nei prossimi anni i paradigmi dell'attività bancaria e finanziaria nei processi di allocazione delle risorse sono destinati a cambiare radicalmente.

E' evidente che per il successo nel perseguimento degli obiettivi di sostenibilità i nuovi canoni strategici e gestionali ESG devono entrare stabilmente nella cultura e nelle strategie aziendali, diventando un fattore di vantaggio competitivo, nell'assunto che investimenti e costi da sostenere nella fase di impianto sono destinate ad essere compensate nel medio-lungo termine da ricavi aggiuntivi e duraturi.

In particolare, la BCE, in questa fase, ha focalizzato l'attenzione sui rischi climatici e ambientali - due sotto-insiemi della più ampia categoria dei rischi EDSG - ritenuti, in relazione al loro impatto sull'economia reale e sul sistema finanziario, fattori chiave nella mappa dei rischi del SSM³⁹.

A gennaio 2021 la BCE ha inviato agli organi amministrativi con funzioni di supervisione strategica delle banche sottoposte alla propria vigilanza una apposita Guida⁴⁰, nella quale sono indicate 13 aspettative riguardanti aspetti fondamentali della gestione dei

³⁸ La DNF è disciplinata dalla Direttiva 254/14/UE, recepita in Italia con il d. lgs. 254/2016 e dalla delibera Consob n. 20267, pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 21 del 26 gennaio 2018. Nel 2021 è stata pubblicata una proposta di direttiva (la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* - 2021/104 del 21 aprile 2021), che porterà ad una significativa estensione dei soggetti tenuti a pubblicare la dichiarazione non finanziaria, ivi inclusi le società di grandi dimensioni, anche se non quotate, e le società quotate sui mercati regolamentati, incluse le piccole e medie imprese. In argomento, S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, Rivista delle Società, Fasc. 4, 2018, Giuffrè Editore; E. RIMINI, *I valori della solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, Il Mulino - Riviste Web, Fascicolo 1, giugno 2018;

³⁹ Nell'approccio della BCE, i rischi climatici e ambientali possono costituire contemporaneamente fattori determinanti di varie categorie e sottocategorie di rischio esistenti, già considerati nella regolamentazione prudenziale (rischi di credito, operativo, di mercato e di liquidità, nonché i rischi non inclusi nel primo pilastro, come il rischio di migrazione, il rischio di differenziale creditizio sul portafoglio bancario, il rischio immobiliare e il rischio strategico).

⁴⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Guide on climate-related and environmental risks, Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*, November 2020; EUROPEAN CENTRAL BANK, *Detailed roadmap of climate change-related action*, 8 July 2021.

rischi climatici e ambientali. A tal fine è stato chiesto alle banche di condurre un *self-assessment* volto a valutare il grado di preparazione, le politiche individuate e i relativi piani attuativi. I piani delle banche sono destinati ad essere riesaminati dalla BCE nel 2022; nello stesso senso, i rischi climatici sono inseriti nelle prove di *stress* prudenziali del 2022.

Evidentemente, siamo solo all'inizio di un lungo percorso.

Da tempo si è aperto il dibattito su quale possa essere il giusto approccio della regolamentazione prudenziale. Si tratta di una sfida rilevante per i *regulators*, che sono chiamati a ricercare un delicato punto di equilibrio tra etero ed auto regolamentazione. Tale iniziativa regolamentare sta assumendo connotazioni sempre più delicate, ove si consideri che gli scenari macroeconomici e geopolitici vanno assumendo crescenti elementi di complessità, specie sotto il profilo della disponibilità delle fonti energetiche e della gestione della transizione verso un'economia pulita, che rischiano di mettere in discussione obiettivi e tempi dei programmi delineati.

2.3 La sfida della digitalizzazione.

The last but not the least, la sfida della digitalizzazione. La diffusione della pandemia da Covid-19, che ha reso necessari per lungo tempo la chiusura delle attività economiche e il distanziamento sociale, ha imposto alle banche un'accelerazione dei cambiamenti dei processi produttivi e delle modalità di interazione con la clientela, già in atto da alcuni anni, attraverso un deciso ribilanciamento tra filiali fisiche e punti di offerta digitali (negli ultimi 10 anni il numero degli sportelli si è ridotto di oltre 11.000 unità (erano 33 mila nel 2012 e ora sono circa 22 mila). Contestualmente, si è registrato uno sviluppo di canali alternativi di contatto e di comunicazione "a distanza" con la clientela, che a sua volta va sempre più utilizzando lo strumento digitale. E' un processo lungo e graduale, che tuttavia procede in modo inarrestabile.

Lo sviluppo di operatori tecnologici nel campo della finanza (*fintech*) e di grandi operatori di rilevanza mondiale nel campo del digitale (*bigtech*) stanno ora dando un impulso decisivo al processo di innovazione in senso digitale nel settore bancario, che viene ora a costituire una variabile strategica cruciale nel quadro dei ripensamenti in atto sui modelli di *business* da adottare, anche su impulso delle Autorità, in vista del perseguimento degli obiettivi di sostenibilità economica e ESG. Va emergendo in maniera chiara che la transizione ecologica e l'inclusione sociale possono più efficacemente essere perseguiti se accompagnati da un rafforzamento della digitalizzazione. Sono state poste in rilievo le sinergie ricavabili dalla combinazione tra digitale e sviluppo sostenibile. La transizione digitale e la transizione verde - anche nell'impostazione del PNRR - si delineano come due processi inscindibili.

Con la digitalizzazione, quindi, le relazioni banca-cliente stanno cambiando profondamente. L'ampliamento dei canali distributivi (multicanalità) valorizza tutte le possibilità di contatto con la clientela, ampliando l'offerta a distanza di una più ampia gamma di prodotti e servizi. Inoltre, le banche stanno attivando nuove forme di comunicazione con la clientela basate sui *social media*. Conseguentemente, esse si trovano

sempre più a fronteggiare la necessità di nuove figure professionali per la consulenza e assistenza specialistica alla clientela.

Si ritiene che con le nuove tecnologie digitali le banche possano fare un passo avanti decisivo: *Artificial Intelligence*, *Internet of Things*, *Cloud Computing*, Analisi di *Big Data* aprono nuove strade per la creazione di valore (nuovi modelli di *business*), riduzione dei costi (investimenti IT da costi fissi a costi variabili, R&S, soddisfazione dei clienti), miglioramento della sicurezza (prevenzione, gestione dei reclami), sostenibilità (economia circolare, sicurezza).

La direzione di marcia da seguire è chiara. Le sfide della sostenibilità e della digitalizzazione costituiscono due pilastri fondamentali dei programmi stabiliti dall'Unione Europea, che svolgerà un ruolo chiave nella trasformazione digitale e nella trasformazione verde, dedicando a questi due macro-progetti ingenti risorse finanziarie attraverso il piano *Next Generation EU*⁴¹, tradotto a livello nazionale nei Piani di ripresa e resilienza.

In Italia, nell'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)⁴², le banche potranno dare concrete risposte alle sfide che le attendono. Esse possono svolgere un ruolo strategico - da protagonista - in considerazione del ruolo centrale che svolgono nel sistema economico, nel promuovere gli investimenti nei settori previsti dal piano attraverso, come detto, l'erogazione del credito, i servizi di investimento e l'attività di consulenza e di supporto alle imprese.

Le risorse finanziarie delle banche possono integrare le risorse pubbliche, previste dal Piano, e sviluppare un effetto moltiplicativo degli investimenti, del reddito e dell'occupazione.

Ovviamente, considerato l'ingente ammontare delle risorse messe in campo dal PNRR, saranno le grandi banche a intercettare in misura preponderante la domanda di finanziamenti e di servizi. Ma anche le banche piccole e medie dovranno essere in grado di individuare i propri spazi operativi, guardando alle PMI delle filiere produttive e dei distretti industriali.

L'aspetto più importante di tale processo è che il nesso tra economia e finanza - elemento distintivo di qualunque sistema economico avanzato - verrà a rafforzarsi ulteriormente.

3. Quale banca per il futuro? Come gestire la complessità?

3.1 Il dibattito sul modello di business. Il quadro delineato indica una molteplicità di sfide che attendono il settore bancario, la cui complessità richiede alle banche di compiere scelte appropriate sul piano strategico per stare profittevolmente sul

⁴¹ Il NGEU si pone l'obiettivo di realizzare un'Europa più sostenibile, digitale e resiliente, basata su tre direttrici di trasformazione: la transizione ecologica, la digitalizzazione, la reindustrializzazione basata sulla identificazione di nuove catene di valore strategiche, funzionali anche al perseguimento degli obiettivi climatici.

⁴² GOVERNO ITALIANO, *Piano nazionale di Ripresa e Resilienza*, Next Generation Italia, 5 maggio 2021.

mercato, assicurando nel contempo la piena conformità alle regole, anch'esse complesse, stabilite dalla regolamentazione.

Un elemento fondamentale della complessità è rappresentato dalla necessità di un ripensamento nel continuo delle strategie aziendali per fronteggiare i continui cambiamenti degli scenari e le incertezze che caratterizzano l'attuale contesto storico, per effetto dei molteplici elementi di discontinuità e di nuovi rischi che si susseguono (la pandemia, lo sviluppo tecnologico e la transizione digitale, i cambiamenti climatici e la transizione ecologica, le crescenti tensioni geopolitiche). La sovrapposizione, anche temporale, delle crisi sistemiche costituisce un nuovo elemento distintivo della complessità. Tutti i soggetti, incluse le Autorità di regolamentazione e supervisione, si trovano di fronte a un interrogativo di fondo: quale modello di banca è immaginabile per il futuro? Quale modello di *business* è in grado di generare livelli di ricavi idonei ad assicurare la redditività di lungo termine⁴³ e fronteggiare la sempre più forte competizione che si sta sviluppando all'interno del settore per l'interagire di nuovi attori (*fintech, bigtech, challenger banks* ecc.)? Inoltre, come deve essere strutturata una banca dal punto di vista organizzativo, operativo, distributivo e dei controlli?

Le risposte a tali domande non sono semplici e univoche, perché è difficile individuare un modello di *business* ideale, applicabile a tutte le realtà d'impresa; le scelte, da parte degli operatori bancari, delle aree di attività su cui focalizzare le proprie strategie d'impresa possono essere molteplici e devono essere *tailored made*, in coerenza con le proprie caratteristiche dimensionali, organizzative e territoriali, in grado di dar vita a una struttura di bilancio equilibrata, capace di generare adeguati margini reddituali e il maggior ritorno possibile del capitale.

La ricomposizione del prodotto bancario diventa ancor più complessa quando tutti gli operatori si muovono nella stessa direzione, come è avvenuto negli ultimi anni, quando in presenza di una riduzione strutturale del margine di interesse, in conseguenza di livelli bassissimi o addirittura negativi dei tassi di interesse, l'obiettivo prioritario è stato quello di accrescere il margine di intermediazione attraverso l'incremento dei flussi commissionali da attività di servizi e di gestione e amministrazione del risparmio della clientela; tale obiettivo, tuttavia, non è stato realizzato con uguale efficacia da tutte le banche e, per alcune di esse, la crescita dei flussi commissionali non ha pienamente compensato il decremento del margine d'interesse. In alcuni casi tale andamento è stato alla base di situazioni di criticità, che hanno portato alla risoluzione delle banche più problematiche.

Tale evoluzione ha posto al centro delle scelte strategiche l'azionamento di leve gestionali volte ad accrescere l'efficienza sui costi, che ha portato a focalizzare l'attenzione sulla crescita delle dimensioni aziendali e sulla revisione delle modalità di offerta sul mercato dei prodotti e servizi (il passaggio dal fisico al digitale). Da quest'ultimo punto di

⁴³ Per un approfondimento sulla complessa tematica, A. DI MASCIO-M. PRIMANNI, *La banca del terzo millennio. Il futuro del sistema bancario tra fintech e post pandemia*, Guerini Next, 2021.

vista, come rilevato, lo sforzo è stato significativo: il numero degli sportelli si è progressivamente ridotto; il numero dei dipendenti è pure diminuito.

Il processo è tuttora in corso ed è alla base di analisi e approfondimenti in merito a possibili nuove opzioni strategiche, a seguito dei gravi eventi sistemici negativi verificatisi, che si stanno traducendo in scenari di caduta dell'attività economica accompagnata da elevata inflazione (*stagflation*) e in modifiche degli orientamenti della politica monetaria; l'azione combinata di tali fattori sta determinando una modifica della dinamica dei tassi e una ripresa del margine di interesse, cambiando nuovamente il quadro di riferimento per le banche commerciali; al contrario, potrebbe essere penalizzato l'*investment banking*, per effetto della caduta dei corsi di borsa dei titoli del risparmio gestito e amministrato. Quindi, tutto sembra rimettersi in discussione.

L'insegnamento che se ne trae è che non vi sono ricette *silver bullet*, valide per tutte le banche, in quanto bisogna considerare le peculiarità delle singole realtà aziendali, sulla base di analisi attente e approfondite delle dinamiche dei mercati e delle modalità organizzative e operative idonee ad assicurare l'equilibrio della gestione e la redditività di lungo termine.

Il settore è chiamato a compiere scelte strategiche in merito alla revisione dei modelli di *business* o, meglio, al riorientamento dei modelli di *business* verso attività in grado di assicurare la profittabilità nel medio-lungo termine. Le sfide sono rilevanti, in un contesto in cui gli operatori sono impegnati a realizzare la sostenibilità ESG e la transizione ecologica e digitale. In tale prospettiva, la banca universale e la banca specializzata possono/devono coesistere; il modello *retail* mantiene una sua valida ragion d'essere se inserito organicamente in un chiaro quadro strategico. Tali scelte strategiche spettano alle decisioni imprenditoriali; non possono essere affidate a modelli aprioristici ed eterodiretti, altrimenti ne risulterebbe intaccata l'autonomia e la stessa ragion d'essere del mercato.

3.2 La rilevanza delle dimensioni aziendali e la biodiversità nel settore.

Strettamente connesso al tema della identificazione dei più appropriati modelli di *business*, per le italiane ed europee è quello della scelta delle dimensioni aziendali. Anche su questo tema, le analisi e il dibattito sono in corso e portano a orientamenti e visioni non pienamente convergenti: da un lato, vi è chi sostiene che la crescita delle dimensioni, attraverso operazioni di M&A, sia la via per realizzare economie di scala e di scopo, attraverso lo svolgimento di nuove attività generatrici di fonti aggiuntive di reddito, possibili solo con le grandi dimensioni; dall'altro, vi è chi ritiene che la crescita dimensionale non sia una strada obbligata, perché nel sistema devono operare congiuntamente anche intermediari di piccole e medie dimensioni, mettendo in rilievo il pericolo che le grandi dimensioni sono foriere di rischio sistemico e del problema connesso che le banche grandi non possono fallire (*too big to fail*).

In altri termini, si pone l'interrogativo di quale sia la dimensione ottimale delle banche e se le concentrazioni bancarie costituiscano una prospettiva inevitabile.

Il dibattito sulla rilevanza delle dimensioni aziendali ai fini del miglioramento delle *performance* è risalente; si ripropone nei vari momenti storici a seconda delle dinamiche del settore in rapporto all'evoluzione del mercato e della regolamentazione. Il tema ha assunto rilevanza in Italia dopo la riforma bancaria degli inizi degli anni novanta del secolo scorso, a seguito della trasformazione e privatizzazione del sistema bancario (Legge 30 luglio 1990, n. 218, nota come Legge Amato), che ha condotto - unitamente agli investimenti resi necessari dal progresso tecnologico e alla integrazione dei mercati - al rilevante processo di concentrazione del sistema, contrassegnato dalla significativa riduzione del numero delle banche da 1.064 nel 1990 a 456 a fine 2021, facenti capo a 56 gruppi bancari; tra queste, più della metà (circa 238) sono banche di credito cooperativo, appartenenti ai due gruppi bancari delle BCC. Anche in Europa si è registrato un analogo fenomeno, essendosi il numero delle banche quasi dimezzato negli ultimi 25 anni (da 9.260 nel 1998 a 5.170 nel 2022)⁴⁴.

Gli studi effettuati sulle dinamiche delle concentrazioni bancarie hanno analizzato le diverse sfaccettature del fenomeno, con una molteplicità di spiegazioni in termini di determinanti e di obiettivi delle operazioni: conseguimento di economie di scala e di scopo, creazione di valore per gli azionisti e per gli altri *stakeholders*, interesse del *management*, aumento del potere di mercato, difesa dell'autonomia delle banche interessate, vantaggi informativi, diversificazione del rischio, effetti sui livelli di concorrenza⁴⁵.

Oggi si ritorna a discutere di quale possa essere la futura evoluzione del settore bancario, europeo e nazionale, in conseguenza della complessità e incertezza degli scenari e delle sfide che attendono il settore medesimo: l'affermazione di istituzioni finanziarie di grandi dimensioni, operanti in tutti i settori dell'intermediazione finanziaria, realizzabile attraverso un ulteriore rilevante processo di concentrazione, ovvero il mantenimento di un modello più articolato e diversificato, caratterizzato dalla coesistenza di banche grandi e di banche piccole e medie, aventi differenti obiettivi e *business model*, allo scopo anche di assicurare un adeguato sostegno all'economia, nelle sue diverse espressioni dimensionali e operative.

Le recenti tendenze in atto, in Italia e in Europa, nel senso della crescita dimensionale attraverso processi di concentrazione, sembrano indicare che *the size does matter*, soprattutto quando - come è avvenuto negli ultimi anni - si vuole perseguire la

⁴⁴ Fonte: Relazioni annuali Banca d'Italia; ECB Statistical data warehouse.

⁴⁵ D. FOCARELLI-F. PANETTA, *Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits*, Banca d'Italia, Temi di discussione, N. 448, July 2002. Lo studio analizza gli effetti di breve termine sul *pricing* dei depositi della clientela e gli effetti di medio-lungo termine a seguito dei guadagni di efficienza ricavabili dalle concentrazioni bancarie. Inoltre, sul medesimo tema, D.F.AMEL-C.BARNES-F.PANETTA, C. SALLEO, *Consolidation and efficiency in the financial sector. A review of the international evidence*, Journal of banking and finance, 2004, 28, 10; F. PANETTA-F.SCHIVARDI-M.SHUM, *Do mergers improve information? Evidence from the loan market*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 2004, n. 521; M. MESSORI, *La concentrazione del settore bancario: effetti sulla competitività e sugli assetti proprietari*, 2001; C.W.CALOMIRIS-J.KARCESKI, *Is the bank merger wave of the 1990s efficient? Lessons from nine case studies*, in Mergers and productivity, ed. by S. Kaplan, Chicago: University of Chicago Press; P.ANGELINI-N.CETORELLI, *Bank competition and regulatory reform: the case of the Italian banking industry*, Banca d'Italia, Temi di discussione, N. 380, October 2000.

redditività attraverso una spinta alla crescita dei flussi commissionali generati dalle masse intermedie nella gestione del risparmio e da altri servizi a più elevato valore aggiunto. Gli orientamenti degli operatori indicano chiaramente l'esistenza di benefici che possono derivare da un ulteriore consolidamento del settore. In tal senso si guarda a soluzioni per cui le banche piccole e medie dovrebbero orientarsi a operazioni di consolidamento su base nazionale e le banche grandi a concentrazioni su base continentale.

Nel medesimo senso, vi è chi sostiene che il sistema bancario europeo sia ipertrofico, stante l'operatività di circa 2.400 banche *less significant*, di cui circa 1.200 aventi *total assets* inferiori a 500 milioni di euro, ritenendo che le banche più piccole (al di sotto della suddetta classe dimensionale) non siano in condizione di stare profittevolmente sul mercato, anche per gli impegni che sono resi necessari per stare al passo con l'innovazione tecnologica e il digitale.

Numerosi studi si stanno occupando nuovamente del tema delle concentrazioni bancarie, confermando la mancanza di conclusioni univoche, già rilevata negli approfondimenti teorici condotti in altri periodi storici; le analisi in corso non indicano una chiara relazione, valida in via generale, tra la crescita delle dimensioni delle banche e la loro *performance*; alcuni esprimono un orientamento contrario a tale relazione, ritenendo controversa l'esistenza di economie di scala nel settore bancario o, addirittura, che le operazioni di M&A possano produrre effetti negativi⁴⁶; altri, che i benefici in termini di *cost-efficiency* derivanti dalla crescita della scala dimensionale possano realizzarsi per le banche di piccole e medie dimensioni, soprattutto se accompagnate da un maggiore utilizzo delle tecnologie e dalla razionalizzazione della rete distributiva⁴⁷; alcuni studi indicano che le variabili esplicative delle *performance* aziendali siano rappresentate, più che dalle dimensioni aziendali, dalla qualità del portafoglio crediti e dall'efficienza operativa, di guisa che, in presenza di tali condizioni, non vi sarebbero ragioni significative per percorrere la strada della concentrazione aziendale.

In coerenza con tale impostazione, si afferma che l'esistenza di una diversità di specie nel settore sia indispensabile allo scopo di consentire al comparto bancario nel suo insieme di svolgere al meglio le proprie funzioni al servizio dell'economia: un eco-sistema nel quale siano presenti tutte le classi dimensionali, ognuna delle quali eventi una specifica *mission* strategica, orientata al profitto. Al riguardo, viene richiamata la positiva esperienza delle piccole banche USA (le c.d. *Community banks*, aventi un totale dell'attivo inferiore a 10 miliardi di dollari), che si sono dimostrate innovative ed efficienti, anche nel corso della

⁴⁶ U. MARANI, *La concentrazione del sistema bancario italiano: una cura peggiore del male*, Economia e politica, @2022economiaepolitica.it, 10/5/2019, con riferimento alla circostanza che le operazioni di M&A in Italia non abbiano determinato un effettivo miglioramento della situazione finanziaria della banca, essendo le medesime mosse a tali operazioni da fattori contingenti, senza incidere sulla struttura produttiva della banca incorporante o acquirente.

⁴⁷ Da ultimo, E. BONACCORSI di PATTI-F. CIOCCHETTA, *Economies of scale revisited: evidence from Italian banks*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, *Occasional Paper*, Number 568, June 2020. L'analisi è svolta con riferimento al periodo 2006-2017, misurando l'evoluzione dei costi operativi rispetto alle variazioni del prodotto bancario.

pandemia, spesso anche più delle grandi banche, potendo contare sulla prossimità con il territorio di insediamento⁴⁸.

Il risultato di tali approfondimenti è la mancanza di una risposta univoca e pienamente soddisfacente sul piano analitico. D'altro canto, i fattori esplicativi del ridimensionamento del numero delle banche italiane negli ultimi trent'anni sono molteplici e non possono essere identificati unicamente nell'obiettivo di crescita delle dimensioni, in quanto molte operazioni di aggregazione sono state l'esito di situazioni di crisi risolte attraverso operazioni di *business combination*, e non necessariamente come scelta strategica delle banche partecipanti, molto spesso realizzate con forme di sostegno esterno. Basti pensare alle operazioni della specie realizzate in tutti gli anni novanta del secolo scorso, che hanno visto l'uscita dal mercato del credito di banche pubbliche, anche di dimensioni considerevoli, caratterizzate da profili tecnici problematici, o di centinaia di banche di piccole dimensioni aventi sede soprattutto nel centro sud.

Ad oggi, la realtà bancaria italiana è diversificata; essa mostra l'esistenza, accanto a banche di dimensioni europee e nazionali, di piccole banche in grado di stare profittevolmente sul mercato attraverso una politica gestionale attenta e oculata, molto spesso basata su un modello di *business* specializzato. Quindi, l'esperienza italiana sembra indicare che la crescita delle dimensioni, pur importante in alcuni segmenti del mercato o per specifiche realtà aziendali, non è da considerarsi come soluzione generale e ineluttabile; anzi, essa indica chiaramente - soprattutto alla luce del rilevante processo di concentrazione già realizzato e dal numero ridotto di banche esistenti rispetto alle dimensioni del Paese e dell'industria bancaria - che la biodiversità è un valore in sé e che la stessa vada preservata anche attraverso soluzioni strategiche e organizzative innovative da parte delle banche piccole e medie basate sull'*outsourcing* e sulla collaborazione e *partnership* con altre realtà simili e ben calibrate politiche regolamentari e di vigilanza, basate sulla proporzionalità. Si delinea, in tal modo, un *mix* virtuoso tra scelte aziendali e politiche regolamentari.

La storia e l'attuale realtà economica italiana, quindi, militano a favore del modello pluralista, nel quale le banche piccole e medie svolgono un ruolo centrale nell'assistenza finanziaria alle piccole e medie imprese, che costituiscono il tessuto del sistema produttivo italiano. Il dibattito è tuttora aperto.

4. Quale regolamentazione per il futuro? Il tema della proporzionalità.

L'ampiezza delle sfide che caratterizzano il settore bancario ripropone il tema, che periodicamente ritorna di attualità in presenza di rilevanti cambiamenti degli scenari, di quale sia la "giusta" regolamentazione del settore, cioè un sistema di regole che sia efficace

⁴⁸ Al riguardo, M. ONADO, *L'equilibrio tra banche grandi e piccole che fa bene al sistema*, Il Sole 24 Ore, Opinioni, 3 Settembre 2021; R. MASERA, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati dell'Atlantico?*, ECRA, 2019; C. VENESIO, *Perché è importante che il sistema bancario sia vario e articolato*, Il Sole 24 Ore, 25 agosto 2021; I. VISCO, *Intervento all'Assemblea degli Associati dell'Associazione Bancaria Italiana*, Roma, 6 luglio 2021.

e coerente con gli obiettivi da perseguire in termini di stabilità ed efficienza del settore bancario, ma che allo stesso tempo non crei costi eccessivi per gli operatori, e di come possa realizzarsi un assetto regolamentare che tenga conto della differente dimensione e complessità degli operatori, nel senso della selettività delle regole e della loro proporzionalità⁴⁹.

In una visione integrata, la regolamentazione prudenziale delle banche costituisce una delle leve principali per il perseguimento degli obiettivi di politica economica via via definiti dai *policy makers*; la sua specifica *mission* è quella di concorrere alla stabilità finanziaria e alla crescita dell'economia. In questo senso, la disciplina prudenziale deve essere in grado di adattarsi periodicamente alle mutevoli condizioni degli scenari, dei rischi e delle esigenze dell'economia.

In un contesto di crescente complessità sistemica è quanto mai opportuna una analisi retrospettiva da parte dei *regulators* e degli studiosi dell'evoluzione della regolamentazione bancaria dalla fine del secolo scorso fino ai nostri giorni, allo scopo di ripercorrere le tappe principali del processo normativo e la ragion d'essere delle scelte di *policy* che ne sono alla base; si tratta di tornare a riflettere sulle dinamiche che hanno portato al passaggio dalla vigilanza strutturale alla supervisione prudenziale (Basilea 1) e alle successive modifiche che hanno determinato, nel giro di pochi anni, la definizione dell'attuale quadro regolamentare, prima di Basilea 2 e poi di Basilea 3 (e successive integrazioni). Tornare indietro nell'analisi dei passi compiuti negli ultimi trent'anni è utile per comprendere se vi sia piena coerenza nelle scelte compiute e per valutarne la loro attualità e validità, soprattutto tenendo conto degli effetti di tale evoluzione in termini di conseguimento degli obiettivi di stabilità e di efficienza del sistema bancario.

La revisione critica di tale processo andrebbe effettuata, innanzitutto, focalizzando l'analisi sulla risposta regolamentare seguita alla crisi finanziaria globale, tra le cui cause principali erano state individuate, accanto a errori gestionali degli operatori finanziari specie nella *governance* e nella gestione del rischio, carenze della regolamentazione bancaria su aspetti vitali del funzionamento delle banche (il livello e la composizione del capitale, la gestione dei rischi, la liquidità, la *governance*, gli assetti organizzativi e i sistemi di controllo interno, i meccanismi di gestione delle situazioni di crisi).

Le risposte della regolamentazione a tali carenze sono state rapide e in pochi anni si è pervenuti a un nuovo assetto normativo in Europa che ha riguardato la vigilanza prudenziale (Basilea 3) e la gestione delle crisi (BRRD, DGSD, disciplina degli aiuti di Stato) e dato vita a un nuovo assetto istituzionale nell'eurozona (l'Unione Bancaria). Le linee di sviluppo del quadro normativo sono state chiare e precise, secondo un percorso strategico e metodologico in continuo affinamento. L'opportunità di una riflessione di fondo deriva dalle nuove sfide poste dalle crisi frequenti di carattere sistemico che si vanno

⁴⁹ Si fa rinvio, al riguardo, ai risultati dell'indagine del Comitato di Basilea sull'applicazione del principio di proporzionalità nelle varie giurisdizioni, pubblicato nel 2019. BASEL COMMITTEE OF BANKING SUPERVISION (BCBS), *Proportionality in bank regulation and supervision – A survey on current practices*, March 2019.

materializzando, per vedere come possano combinarsi sinergicamente la regolamentazione prudenziale e la disciplina di gestione delle crisi rispetto alle evoluzioni del mercato bancario e finanziario.

4.1 La regolamentazione prudenziale e la vigilanza. L'azione di rafforzamento del sistema bancario italiano posta in essere dopo la crisi finanziaria globale ha avuto il suo *driver* principale in un *framework* regolamentare e di supervisione che ha incoraggiato le banche a seguire un approccio strutturato di pianificazione strategica, che investe i più importanti profili della gestione aziendale e della sostenibilità. La sostenibilità è sempre più legata alla capacità di combinare in modo adeguato e sinergico i seguenti fattori: la *governance*, il modello di business, il livello e il governo dei rischi attraverso il *Risk Appetite Framework* (RAF, che si sostanzia nella definizione di un adeguato processo di identificazione, misurazione/valutazione, monitoraggio, prevenzione/attenuazione dei rischi), i livelli e la composizione del capitale, il *funding* di liquidità, gli assetti organizzativi e i processi operativi, il sistema dei controlli interni, l'efficienza della gestione, la razionalizzazione dei canali distributivi, il riorientamento graduale verso la digitalizzazione. Tali fattori sono oggetto periodicamente di attenzione e di valutazione da parte delle Autorità di vigilanza nell'ambito delle analisi e degli interventi di secondo pilastro nell'ambito del *framework* di Basilea 3.

Infatti, oltre al rispetto dei requisiti di primo pilastro, le banche sono tenute ad effettuare periodiche valutazioni interne sull'adeguatezza del capitale e della liquidità in ottica attuale e prospettica (ICAAP e IILAAP - requisiti di secondo pilastro), sulla base di metodologie di valutazione dei rischi diverse da quelle seguite ai fini dei requisiti patrimoniali di primo pilastro o di valutazione di rischi diversi da quelli di primo pilastro. Tali valutazioni rappresentano il momento centrale in cui le linee strategiche e le principali variabili elaborate dagli organi aziendali si confrontano con le valutazioni di vigilanza, che trovano espressione in un giudizio finale dell'Autorità (*Supervisory Review of Evaluation Process - SREP*). Da tale valutazione possono derivare, in presenza di profili gestionali di anomalia sulle principali variabili strategiche (*business model*, organizzazione, gestione dei rischi, *NPE Strategy*), richieste di misure correttive nei vari ambiti della gestione aziendale e/o inasprimenti dei requisiti patrimoniali e di liquidità o raccomandazioni in termini di ulteriori *add-on* patrimoniali.

Questo assetto prudenziale è stato disegnato circa 15 anni fa, nel quadro della nuova regolamentazione prudenziale del capitale (Basilea 2; nell'Unione Europea la CRR e la CRD, recepite in Italia con la Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 2006). Nel tempo, l'impostazione di fondo dei principi e delle regole del Comitato di Basilea si sono andate evolvendo, entrando stabilmente nelle prassi di vigilanza e nelle pratiche degli operatori. Il paradigma di fondo è rappresentato dalla correlazione tra rischi e livello di capitale e di liquidità: di fatto, il processo normativo si è venuto caratterizzando per una rincorsa continua tra affinamento delle regole e *practices* degli operatori che, nell'UE, ha portato alla elaborazione di nuove versioni degli originari strumenti normativi (regolamenti e direttive),

tant'è che siamo oggi di fronte a una nuova proposta di integrazione della disciplina prudenziale da parte della Commissione UE, pubblicata il 27 ottobre 2021⁵⁰ (CRR3 e CRD6, che incorporano gli standards approvati dal Comitato di Basilea nel 2017).

L'approccio prudenziale insito nelle regole del Comitato di Basilea ha rappresentato senza alcun dubbio una rivoluzione culturale che ha cambiato significativamente l'impostazione strategica di Autorità e banchieri nell'approccio alla gestione aziendale; essa impegna tutti a ragionare in termini di pianificazione, che deve trovare espressione in un'adeguata strategia e *governance*, capace di esprimere in modo appropriato, anche sul piano metodologico, i rischi in una logica prospettica della gestione aziendale, anche attraverso analisi di scenario e di *stress testing*.

Organizzare in modo virtuoso e sinergico tutte le variabili indicate in una chiara visione d'insieme non è semplice. La *governance* assurge a tema centrale per la gestione della complessità. Da qui l'attenzione crescente dei regolatori ai temi dell'adeguata composizione e del funzionamento degli organi aziendali, dei requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti aziendali (*fit and proper*), dell'adeguatezza della struttura organizzativa e manageriale e di un efficace sistema di controlli interni e di gestione dei rischi: una architettura regolamentare che mira ad allinearsi alle *good practices* degli stessi operatori (*market friendly regulation*), ma che si scontra inevitabilmente con le esigenze della proporzionalità di applicazione delle regole a un universo di operatori di differente dimensione e complessità, tipologia giuridica e caratteristiche operative.

In questo senso, forte e insistente è l'istanza per una attenuazione del numero e della complessità delle regole applicabili alle banche piccole e medie, secondo l'esempio di altri paesi e, in particolare, degli USA, nei quali gli operatori di minori dimensioni sono esentati dall'applicazione di molti istituti regolamentari e il complessivo *regulatory burden* è molto basso.

Il problema è fortemente avvertito in Italia. Come è stato recentemente affermato, occorre procedere nel senso della "rimozione dei vincoli che riducono il grado di competitività delle banche locali, rispetto a quelle significative a livello europeo, con una maggiore attenzione alla proporzionalità delle norme e ai costi connessi alla loro implementazione, così da favorire il percorso di convergenza degli ordinamenti nazionali nell'ambito del progressivo processo di completamento dell'Unione Bancaria⁵¹.

Ma le impostazioni degli operatori non è detto che debbano coincidere con quelli della vigilanza⁵², date le diversità delle logiche che sovrintendono alle reciproche funzioni;

⁵⁰ In tema di evoluzione della disciplina prudenziale, P. ANGELINI, *La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d'insieme e una prima valutazione*, Intervento al Comitato Esecutivo dell'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 19 gennaio 2022.

⁵¹ XXV Congresso Nazionale delle Fondazioni di Origine Bancaria e delle Casse di Risparmio SPA, *Lungo le strade dell'Uguaglianza*, Mozione finale, Cagliari, 7-8 Aprile 2022.

⁵² Per una analisi della posizione della Banca d'Italia sul tema della proporzionalità, P. ANGELINI, *Proporzionalità nella regolamentazione*, Intervento alla presentazione del libro del prof. R. Masera "Per una vera proporzionalità nella regolamentazione bancaria dell'Unione Europea", Ferdercasae, Roma, Settembre 2021.

tuttavia, una maggiore convergenza sarebbe sicuramente auspicabile nel quadro della *market friendly regulation*, se si ammette che il comportamento degli operatori si muove autonomamente verso obiettivi di stabilità ed efficienza, principio da cui muove l'intera disciplina prudenziale.

4.2 La disciplina della gestione delle crisi. Una adeguata regolamentazione prudenziale, per essere efficace, deve essere accompagnata da una chiara e coerente disciplina delle situazioni di crisi e di insolvenza, che preveda l'attribuzione alle Autorità preposte di adeguati strumenti di intervento: la prima è orientata a ridurre la probabilità che gli eventi di insolvenza si verifichino; la seconda, ove la crisi si verifichi, a ridurre l'impatto in termini di costi per gli *stakeholders*, in particolare azionisti e creditori.

Gli interrogativi sono molteplici e mantengono vivo il dibattito teorico. In primo luogo, come si raggiunge una adeguata combinazione sinergica tra i due rami regolamentari? E' possibile privilegiare uno dei due senza sacrificare l'efficacia dell'altro? Si può rafforzare la regolamentazione prudenziale e la supervisione con l'obiettivo di rafforzare la stabilità del sistema, in combinazione con una minore preoccupazione sul regime di insolvenza? Oppure, si può allentare la pressione sulla regolamentazione prudenziale, rendendola meno prescrittiva e impositiva rispetto all'autonomia degli intermediari a fronte di un regime di insolvenza più stringente, che rafforzi gli strumenti e la tempestività degli interventi?

Quando si verifica una situazione di crisi è quasi sempre necessario un intervento finanziario esterno per riequilibrare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della banca e renderla in grado di stare sul mercato, attraverso il ripristino della *viability* o la sua riallocazione ad altro soggetto bancario o investitore istituzionale. Nell'esperienza italiana, nella maggior parte dei casi, il *funding* è stato assicurato principalmente dal settore bancario - quindi, con fondi privati - attraverso gli interventi preventivi e alternativi del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) e le risorse aggiuntive dello Schema Volontario, nonché l'utilizzo del fondo di risoluzione, pure alimentato dalle banche. In alternativa, vi può essere l'intervento pubblico, attivabile in casi straordinari di rilevante interesse generale, soprattutto in presenza di banche insolventi di più grandi dimensioni.

In questo senso, l'esperienza italiana degli ultimi anni è stata positiva⁵³, perché l'intervento pubblico ha consentito di mettere in sicurezza banche in crisi anche di dimensioni medio-grandi (Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca, MPs), altrimenti destinate alla liquidazione atomistica, con effetti fortemente negativi sulla stabilità finanziaria.

In Italia, quindi, sono stati utilizzati tutti gli strumenti disponibili, attraverso la positiva interazione tra pubblico e privato, tra Autorità e settore bancario. Il sistema di

Inoltre, P. ANGELINI, *Proporzionalità della regolamentazione e problemi delle piccole banche*, Convegno su "Redditività ed efficienza delle piccole e medie banche", Università Bocconi, 28 giugno 2022.

⁵³ G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020). Insegnamenti e riflessioni per la regolamentazione*, Bancaria Editrice, 2020.

garanzia dei depositi costituisce il principale strumento attivabile per il risanamento delle banche di piccole dimensioni. Negli ultimi anni è stato uno dei principali attori del *crisis management* bancario, soprattutto attraverso l'ampio utilizzo delle proprie risorse per interventi preventivi e alternativi rispetto al rimborso dei depositanti in caso di liquidazione coatta. Sono state realizzate anche alcune misure straordinarie (Fondo Atlante, GACS, Schema Volontario del FTTD).

Le riforme europee della regolamentazione delle crisi bancarie del 2014 hanno introdotto svariati strumenti per consentire l'*exit* ordinato dal mercato delle banche grandi in dissesto o a rischio di dissesto, realizzabile attraverso la procedura di risoluzione, attivabile in presenza di un interesse pubblico. Gli strumenti di intervento sono molteplici (*bail-in*, cessione dell'attività di impresa, banca-ponte, creazione di società veicolo per la gestione degli attivi anomali).

In tale ambito, una specifica funzione è svolta dal Fondo di Risoluzione Unico (*Single Resolution Fund* - SRF), introdotto per il finanziamento della risoluzione delle banche dell'eurozona, alimentato dalle contribuzioni delle banche. In particolare, le risorse del SRF sono finalizzate a consentire al *Single Resolution Board* (SRB) di applicare gli strumenti e i poteri di risoluzione, ai fini della stabilizzazione del sistema finanziario. Il livello obiettivo del SRF è pari all'1% dei depositi protetti degli enti creditizi al 31.12.2023. Le regole per la determinazione delle quote di contribuzione sono definite dal Regolamento delegato della Commissione Europea n. 2015/81 e dal Regolamento di esecuzione del Consiglio n. 2015/81. A luglio 2022 il SRF ha accumulato risorse per 66 miliardi di euro tra circa 3.000 soggetti, comprendenti tutte le banche e alcune imprese di investimento dei 21 paesi dell'area dell'euro, con una stima di accumulo al 2023 di circa 80 miliardi.

Gli strumenti della risoluzione e del Fondo di Risoluzione sono stati di recente rafforzati attraverso l'istituzione di un *Common Backstop* dell'*European Stability Mechanism* (ESM). L'ESM rappresenta un meccanismo permanente di risoluzione di crisi dei Paesi dell'area dell'euro, avente la funzione di fornire assistenza finanziaria in presenza di gravi problemi di liquidità e di stabilità. La sua missione si è estesa dal sostegno agli Stati membri alla ricapitalizzazione indiretta delle banche in difficoltà, come strumento di ultima istanza a disposizione dei Governi e delle banche per superare situazioni di instabilità, dopo aver utilizzato tutti gli altri strumenti ordinari di intervento. Da dicembre 2014 l'ESM può effettuare operazioni di ricapitalizzazione diretta delle banche (DRI), solo successivamente all'applicazione del *bail-in* e all'intervento del Fondo di Risoluzione. A novembre 2020 è stato raggiunto un accordo per la riforma dell'ESM, nel senso che l'ESM costituisce il *common backstop* per il Fondo di Risoluzione Unico, cioè una forma di sostegno cui il SRF può far ricorso ove le risorse disponibili non siano sufficienti a far fronte al finanziamento di una misura di risoluzione adottata dal SRB. In questo senso, il *Common Backstop* mira a rafforzare la credibilità e la capacità di intervento del Fondo di Risoluzione Unico. Gli accordi di modifica del Trattato ESM sono stati sottoscritti il 27 gennaio 2021, che prevedono l'istituzione anticipata del *Common Backstop* a inizio 2022, dando avvio al processo di ratifica da parte degli Stati membri.

Per le banche piccole e medie la problematica della gestione delle crisi presenta profili di maggiore complessità, per le incertezze che connotano il quadro normativo europeo e l'utilizzo degli strumenti. Aree disciplinari meritevoli di opportuno chiarimento, in particolare, sono quelle dell'estensione dell'applicazione della procedura di risoluzione, delle capacità operative e delle modalità di intervento alternative dei sistemi di garanzia dei depositi e degli aiuti di Stato⁵⁴.

In particolare, nel complessivo *framework* europeo resta un'ampia area grigia di indeterminazione e di incertezza nel trattamento delle crisi delle banche piccole e medie, gestite a livello nazionale, alle quali è applicabile la liquidazione in un quadro in cui non vi è armonizzazione delle regole di insolvenza nazionali. Ogni Paese ha le proprie regole fallimentari. Alcuni applicano alle banche la disciplina generale dell'insolvenza, altri applicano procedure speciali (*Special Resolution Regime*). Si discute della prospettiva di armonizzazione delle regole dell'insolvenza a livello europeo, che presuppone una forte volontà politica degli Stati membri.

D'altro canto, la soluzione di crisi riguardanti tale tipologia di banche non può essere semplicemente la liquidazione, soprattutto se si intende questa come *liquidazione atomistica*, con l'intervento dei sistemi di garanzia dei depositi per il rimborso dei depositanti. Quale sarebbe la sorte dei depositanti non tutelati dal SGD e degli altri creditori? E' possibile disinteressarsi degli effetti disgregativi sugli attivi, con i gravi effetti sull'economia?

E' importante sottolineare che, quando parliamo di banche piccole e medie, ci riferiamo ad un ampio insieme di istituzioni aventi differenti dimensioni, categorie istituzionali, complessità, modelli di *business*. In tale ambito, quindi, possono rientrare banche di dimensioni ragguardevoli o che possono avere impatti rilevanti in determinati settori economici o aree territoriali, con implicazioni rilevanti per la stabilità di un sistema finanziario, come gli stessi organismi internazionali (FMI) hanno riconosciuto, in quanto *“in times of severe stress and heightened risk of contagion, even relatively small banks can present a systemic risk”*⁵⁵.

Pertanto, l'impostazione semplicistica basata sul binomio risoluzione-liquidazione, prevista dalla BRRD, si scontra con la complessità delle crisi bancarie. La complessità richiede un ampio strumentario, anche per le banche piccole e medie, da utilizzare in modo flessibile. La flessibilità è necessaria perchè le crisi bancarie presentano caratteristiche e problematiche molto diverse tra loro. Per esse, quindi, l'approccio *one size fits all* non è appropriato. L'attuale modello europeo è invece caratterizzato da rigidità.

⁵⁴ Sul tema è intervenuto di recente, sostenendo la necessità di una revisione del framework di gestione delle crisi bancarie a livello europeo I. VISCO, *Intervento all'Assemblea degli Associati dell'Associazione Bancaria Italiana*, Roma, 8 luglio 2022; in precedenza, A. ENRIA, *La gestione delle crisi delle banche di medie dimensioni: la necessità di un approccio europeo*, Intervento al workshop della Banca d'Italia sul quadro di gestione delle crisi bancarie nell'UE, Francoforte sul Meno, 15 gennaio 2021. Sulle questioni aperte nella normativa della gestione delle crisi G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020)*, Parte II, cit.

⁵⁵ M. DOBLER, M. MORETTI, A. PIRIS, *Managing Systemic Banking Crises. New lessons and lessons re-learned*, INTERNAZIONALE MONETARY FUND, Monetary and Capital Markets Department, No. 20/05.

E' indubbio che le banche piccole e medie in crisi o insolventi debbano uscire dal mercato, ma l'*exit* deve avvenire in modo ordinato, applicando anche ad esse gli stessi strumenti della risoluzione (o *quasi-resolution*, come il trasferimento dell'azienda o anche la ristrutturazione accompagnata da misure di ricapitalizzazione, a seconda delle circostanze rilevanti dei casi concreti). La liquidazione atomistica deve essere la soluzione di ultima istanza, quando tutte le altre opzioni non sono percorribili.

In questa prospettiva, deve affermarsi un ruolo centrale dei sistemi di garanzia dei depositi, che devono poter effettuare liberamente *interventi preventivi e alternativi*, (di *quasi-resolution*) a favore delle banche piccole e medie, sotto l'unico vincolo del *least cost*, di cui occorre una appropriata definizione normativa. Questo è il modello italiano, ampiamente applicato.

Non è così in Europa: alcuni Paesi non prevedono normativamente gli interventi preventivi e alternativi; altri li prevedono, ma non li applicano. Quindi, la disciplina europea e, soprattutto, la sua applicazione, presenta incongruenze e differenze di fondo nei vari Paesi.

Di conseguenza, si pone il problema istituzionale di come strutturare il governo delle crisi delle banche piccole e medie: affidarlo alle autorità nazionali, come è attualmente, o centralizzarlo nell'Autorità Europea (SRB).

Nel disegnare i meccanismi operativi della gestione delle crisi nell'Unione Bancaria, occorre tenere prioritariamente conto degli obiettivi di celerità dei procedimenti amministrativi, di chiarezza circa gli strumenti applicabili, di flessibilità nel loro utilizzo a seconda delle peculiarità dei casi concreti. L'interagire in ogni vicenda di crisi di numerose autorità, europee e nazionali, ciascuna con una propria competenza, accresce le rigidità, mentre vi è bisogno di flessibilità, di norme certe e di procedure efficaci. E si deve valorizzare il principio della proporzionalità.

A tale riguardo, si sta discutendo di introdurre una *procedura amministrativa europea di liquidazione*, adottando il *modello dell'FDIC* degli USA - come ha fatto di recente il Presidente del *Supervisory Board* della BCE, A. Enria - secondo uno schema che prevede l'applicazione della risoluzione alle banche più grandi e alle banche più piccole gli interventi alternativi dei sistemi di assicurazione dei depositi nazionali, sulla base di una garanzia reciproca tra i fondi nazionali (una rete di liquidità tra i fondi nazionali). Si propone, quindi, una via pragmatica per pervenire alla soluzione del problema in tempi ristretti. Negli USA la situazione è più chiara e la flessibilità è ampia: sulle centinaia di casi di crisi verificatesi durante la crisi finanziaria, sono state applicate quasi sempre operazioni di *Purchase and Assumption* (P&A), molto simile al nostro strumento della cessione di attività e passività; solo in pochi casi è stata applicata la liquidazione atomistica, perché si considera questa misura una modalità in grado di determinare distruzione di valore.

Il modello FDIC è sicuramente un modello importante e un utile schema di riferimento. Ma è evidente che nessun modello esterno può essere importato in modo acritico, perché bisogna tener conto delle peculiarità istituzionali e normative, europee e nazionali. Se l'obiettivo è di giungere alla centralizzazione nel *Single Resolution Board* della

gestione della liquidazione delle piccole banche e medie, occorrerà esaminarne a fondo tutte le implicazioni, stante l'esperienza sin qui seguita di trattamento a livello nazionale delle liquidazioni bancarie, accompagnate dagli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi, anch'essi strumenti gestiti a livello nazionale.

Infine, occorre comprendere quale sarà la sorte del progetto di Fondo Unico europeo di garanzia dei depositi, l'EDIS, che costituisce il terzo pilastro dell'Unione bancaria. Da anni si assiste alla predisposizione di *road map* del cammino del progetto, ma i tempi inesorabilmente si spostano sempre più avanti. La materia è tuttora all'esame dell'Eurogruppo, ma a livello politico gli ostacoli non sono facilmente superabili, perché si tende a condizionare la condivisione dei rischi alla riduzione dei rischi nei bilanci bancari, ivi inclusi i rischi sovrani: il tema su cui il progetto EDIS si è finora bloccato. E' un tema su cui l'attenzione deve restare alta, perché puntare sulla condivisione dei rischi e dei costi significa portarsi dietro - ove prevalesse l'orientamento dei Paesi - le gravi conseguenze della riduzione dei rischi e dei vincoli che possono essere imposti ai Paesi più deboli sotto il profilo della composizione dei bilanci bancari e della gestione del bilancio pubblico.

In questo senso, è significativo che la Commissione UE stia operando per la revisione di BRRD, SRMR e DGSD. Iniziative sono allo studio per modificare anche la disciplina degli aiuti di Stato. Le soluzioni che verranno individuate dovranno coerentemente confluire nella disciplina dell'EDIS, il sistema unico europeo di garanzia dei depositi, tuttora mancante.

L'esigenza primaria sulla quale occorre intervenire, soprattutto in un contesto macroeconomico di estrema complessità, è quella dell'anticipazione degli interventi, prima che situazioni di difficoltà aziendali possano sfociare nell'insolvenza. A tal fine, occorre superare le attuali impostazioni seguite dalla BRRD, che tendono a circoscrivere le misure di gestione delle crisi alle procedure di risoluzione e di liquidazione⁵⁶, per pensare a operazioni volte a favorire un'uscita ordinata dal mercato di banche deboli - in gran parte di piccole dimensioni - e a ridurre i costi. A tal fine, sono necessari strumenti, privati e pubblici, che agevolino questo percorso.

In Italia, durante la pandemia è stato introdotto un regime speciale di liquidazione delle banche piccole (con attivi inferiori a 5 miliardi di euro), che consiste nella liquidazione coatta e nella cessione delle attività e passività della banca liquidata a un'altra banca (*orderly liquidation*), con il sostegno pubblico. Tale modalità di intervento - prorogata fino al 20

⁵⁶ La BRRD prevede, inoltre, il ricorso a una terza misura di gestione delle crisi: la procedura di riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale. Essa è applicabile indipendentemente dall'avvio della risoluzione o della liquidazione coatta amministrativa allo scopo di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto, anche congiuntamente ad interventi di terzi, incluso un sistema di garanzia dei depositanti. La misura di cui trattasi può essere applicata anche in combinazione con una misura di risoluzione, ove la sola riduzione o conversione non consenta di rimediare alla situazione di dissesto o di rischio di dissesto e il programma di risoluzione preveda misure che diano luogo, per azioni e creditori, alla riduzione del valore dei loro diritti o la conversione in capitale. In tal caso, essa è disposta prima o contestualmente all'implementazione delle misure di risoluzione. Al riguardo, G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Cacucci Editore, Bari, 2018, pp. 148 ss.

novembre 2022, con l'autorizzazione della Commissione UE ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato - non è stata utilizzata; e ciò sta a significare che la struttura e il funzionamento di tale misura non sono rispondenti allo scopo, perché eccessivamente rigida. Per divenire più efficace e ampliarne le possibilità di concreta applicazione essa potrebbe essere integrata per risolvere situazioni che non necessariamente sono destinate a sfociare nella dichiarazione di dissesto o di rischio di dissesto; si tratterebbe di dar vita ad uno strumento aggiuntivo che consenta di anticipare l'intervento ad uno stadio di crisi preliminare, quando comunque non vi sono prospettive di risanamento in via autonoma, allo scopo di evitare la liquidazione atomistica delle banche, ove possibile. In questa prospettiva, andrebbero messe in campo misure volte ad aiutare le banche a superare le difficoltà che possono derivare dal deterioramento dei crediti a famiglie e imprese. Da tempo era stata avanzata l'ipotesi di costituire una *Asset Management Company* a livello europeo per liberare i bilanci delle banche dei crediti *non performing*. A tal fine è necessaria una forte volontà politica e il nuovo clima venutosi a determinare in Europa a seguito della pandemia e degli altri eventi successivi consentono oggi di farlo⁵⁷.

Uno strumento sicuramente utilizzabile per la soluzione di crisi di banche piccole e medie a questo scopo è rappresentato da operazioni di M&A - secondo il consolidato approccio da sempre seguito in Italia - nelle quali la banca problematica viene acquisita (entrando in un gruppo bancario) o incorporata da un'altra di dimensioni maggiori; ma non sempre questa soluzione è concretamente realizzabile, per l'indisponibilità di banche più grandi a realizzare operazioni della specie senza un adeguato supporto finanziario di tipo compensativo. In ogni caso, le operazioni devono essere ben disegnate e creare valore aggiunto e non tutte le concentrazioni aziendali rispondono a questo requisito. Occorrono piani industriali solidi e credibili, che siano in grado di portare l'organismo risultante dall'aggregazione a standard tecnici e organizzativi in grado di competere sul mercato. E non si tratta solo di livelli patrimoniali, che possono essere anche secondari, perché il vero problema è dar vita a un *business* aziendale in grado di creare condizioni di sostenibilità di lungo periodo. L'adeguatezza del patrimonio deve essere la conseguenza di tale processo, non la premessa.

Infine, la soluzione di situazioni di difficoltà di banche piccole e medie può aver luogo attraverso meccanismi più "leggeri" di aggregazione, alternativi alla costituzione di gruppi societari, attraverso la costituzione di organismi di natura consortile che, preservando l'autonomia delle singole banche partecipanti, mirano a rafforzarne la liquidità e la solvibilità attraverso il sostegno reciproco. Le modalità attraverso cui tali accordi possono essere realizzati sono rimesse all'autonoma determinazione delle banche interessate. In tale ambito, va considerato il modello dello Schema di Tutela Istituzionale (*Institutional Protection Scheme - IPS*), vigente in alcuni Paesi europei e, in Italia, applicato dalle banche di credito cooperativo della provincia di Bolzano, in alternativa allo schema del

⁵⁷ In questa direzione, è significativo il fatto che la Commissione UE ha di recente autorizzato il piano italiano che prevede la cessione ad AMCO, da parte delle banche italiane, dei crediti deteriorati, garantiti dallo Stato, concessi durante la pandemia.

gruppo bancario introdotto dal gruppo Iccrea e dal gruppo Cassa Centrale Banche. Lo schema prevede che le banche partecipanti si scambino una garanzia reciproca allo scopo di garantire ai partecipanti medesimi la liquidità e la solvibilità. Esso, quindi, si differenzia dai sistemi di garanzia dei depositi, in quanto non è volto a tutelare i depositanti in caso di liquidazione, ma a tutelare le stesse banche partecipanti, evitandone l'insolvenza.

Lo schema di tutela istituzionale è disciplinato dalla normativa prudenziale (art. 113, comma 7, della CRR), la quale prevede la possibilità di non applicare i requisiti patrimoniali (o di applicare una ponderazione pari a zero), previa autorizzazione dell'autorità di vigilanza competente, alle "esposizioni nei confronti di controparti con le quali la banca partecipa ad un sistema di tutela istituzionale, consistente in un *accordo sulla responsabilità* previsto in via contrattuale o dalla legge che tutela tali enti e, in particolare, assicura la loro liquidità e la loro solvibilità per evitare il loro fallimento, ove necessario." L'applicazione di tale regime agevolativo è subordinata al rispetto di specifiche condizioni previste dalla medesima normativa, tra le quali la più importante è rappresentata dalla funzione di monitoraggio e classificazione dei rischi relativa ai singoli membri del sistema e del sistema nel suo insieme.

Evidentemente, un siffatto schema - che, come detto, costituisce una forma di aggregazione più leggera rispetto al gruppo⁵⁸ - può costituire un quadro operativo utile per prevedere, in aggiunta alla garanzia patrimoniale e di liquidità, un più ampio novero di intese sul piano strategico, di messa in comune di competenze specialistiche, commerciali, di servizi, anche informatici, in grado accrescere i ricavi e ridurre i costi, superando in tal modo i limiti della piccola dimensione. Non è escluso, tuttavia, che anche banche più grandi possano partecipare all'accordo, come avviene in alcuni Paesi.

5. Conclusioni. Il presente contributo si è posto l'obiettivo di promuovere una riflessione in merito alle sfide che il settore bancario è chiamato a fronteggiare in un contesto di crescenti complessità e incertezze di mercato e regolamentari che caratterizzano l'attuale periodo storico; un periodo molto difficile, caratterizzato da crisi sistemiche sempre più frequenti e di rilevante portata, finora lontane dalla nostra esperienza: un periodo che parte dalla crisi finanziaria globale, passa attraverso alcune crisi regionali (le crisi dei debiti sovrani), per giungere alla pandemia da Covid-19, tuttora in atto. Il problematico quadro di insieme è reso ancora più complesso da altri fenomeni di crisi verificatisi all'inizio del 2022 (ivi incluso il conflitto Russia-Ucraina), che hanno colpito le economie e i sistemi finanziari di molti Paesi occidentali, mettendo in discussione equilibri preesistenti faticosamente costruiti nei decenni precedenti.

Fenomeni di così vaste proporzioni hanno sollevato molteplici interrogativi per operatori e Autorità, molti dei quali attendono risposta; allo stesso tempo, esse hanno

⁵⁸ In tal senso, assumono rilievo le circostanze che le singole banche partecipanti mantengono la propria autonomia gestionale rispetto all'ente centrale e nei confronti delle medesime la vigilanza viene esercitata su base individuale. In argomento G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, cit., pagg. 366-369.

fornito importanti insegnamenti agli operatori del settore finanziario, in particolare alle banche, e alle Autorità di supervisione su come fronteggiare eventi estremi di carattere sistemico imprevedibili ma frequenti. L'insegnamento più importante è che bisogna svolgere nel continuo un'attività di preparazione, attraverso appositi piani di emergenza, per essere in grado, al momento in cui le crisi si verificano, di mettere in campo misure straordinarie, coordinate a livello internazionale.

Le sfide del futuro richiedono una chiara visione. Gli operatori sono posti continuamente di fronte a scelte strategiche per raggiungere obiettivi di sostenibilità, attraverso la chiara identificazione e realizzazione di un adeguato modello di *business*; strettamente connessa ad esso è la scelta delle dimensioni, in un contesto di mercato in cui devono operare banche grandi e banche di piccole e medie dimensioni. La sostenibilità si consegue attraverso la combinazione sinergica di molteplici fattori che devono convergere verso il conseguimento della redditività di lungo termine, integrando nella pianificazione strategica gli obiettivi ESG, dello sviluppo della tecnologia e del passaggio al digitale.

Come logica conseguenza, anche la regolamentazione e la supervisione bancaria si trovano a fronteggiare la sfida della complessità, attraverso la scelta di obiettivi e strumenti adeguati ed efficaci per il perseguimento della stabilità finanziaria; nel contempo, l'azione pubblica deve essere selettiva, allo scopo di non ingenerare effetti indesiderati in termini di costi non necessari per gli intermediari. La proporzionalità è essa stessa una sfida per i regolatori.

La disciplina della gestione delle crisi deve integrarsi in modo coerente con la regolamentazione prudenziale e la vigilanza; essa andrebbe rivisitata in molti aspetti, allo scopo di rafforzare l'ottica di intervento preventivo, che implica uno strumentario che va al di là del binomio risoluzione-liquidazione allo stato caratterizzante il *framework* europeo. Queste esigenze sono emerse chiaramente dalle esperienze di gestione di crisi bancarie di questi anni, ivi incluse quella italiana del periodo 2014-2020.

Le vicende di crisi verificatesi in Italia pongono in chiara evidenza un tema fondamentale: è cruciale intervenire in via preventiva per il risanamento/salvataggio delle banche problematiche piccole e medie, allo stato prive di una adeguata regolamentazione. L'*exit* dal mercato di queste banche deve avvenire in modo ordinato, allo scopo di evitare effetti *disruptive* sul sistema economico e finanziario; i relativi interventi di sostegno finanziario esterno, quando necessari, devono comunque essere fondati su piani di ristrutturazione efficaci, rigorosi e credibili, in grado di assicurare la *viability* della banca nel lungo termine; altrimenti, si corre il rischio, come alcune esperienze hanno dimostrato, di dover intervenire nuovamente sul capitale, a un costo maggiore per il sistema e per i contribuenti.

Gli strumenti di intervento possono essere molteplici e dipendono in parte da scelte del legislatore, in parte dalla volontà degli operatori di creare meccanismi privatistici idonei ad integrare e rafforzare le misure di gestione delle crisi che caratterizzano l'attuale *framework* europeo.

E' un tema di grande importanza, sul quale è necessario tornare a riflettere per fare definitiva chiarezza, anche in vista della revisione della disciplina europea. A tale ultimo riguardo, occorre pervenire a una visione condivisa sul perimetro della revisione normativa in atto e sul livello di profondità degli interventi che si intendono realizzare. Senza una visione condivisa non si può legiferare in una materia così delicata, perché devono essere chiari *ex ante* gli obiettivi che si intendono perseguire e quale livello di tutela si intende realizzare. Non si può pensare, in modo riduttivo, ad un semplice *restyling* della normativa, focalizzato su come applicare meglio la normativa esistente o sulla semplice risoluzione di problemi interpretativi, perché l'attuale normativa europea presenta incoerenze nella definizione degli obiettivi, degli strumenti e delle procedure. Vi sono anche carenze da superare negli assetti istituzionali, specie nell'Unione Bancaria.

Occorre seguire attentamente il dibattito che si sta sviluppando in Europa su un tema centrale della regolamentazione bancaria. La gestione delle crisi è un argomento cruciale, perché è nel corso della crisi, della patologia, che le regole della fisiologia vengono messi alla prova. Come possono interagire, come possono essere combinati in modo ottimale la regolamentazione prudenziale e le regole della gestione delle crisi per salvaguardare la stabilità finanziaria è uno dei temi più sfidanti di politica economica che ci attende.

BIBLIOGRAFIA

- ABI-Cerved, *Outlook Abi-Cerved sui crediti deteriorati delle imprese, stima e previsione dei tassi di deterioramento delle società non finanziarie per fascia dimensionale*, febbraio 2022;
- D.F.AMEL-C.BARNES-F.PANETTA, C. SALLEO, *Consolidation and efficiency in the financial sector. A review of the international evidence*, Journal of banking and finance, 2004, 28, 10;
- P. ANGELINI, *La recente proposta della Commissione europea di modifica delle regole prudenziali per le banche: un quadro d'insieme e una prima valutazione*, Intervento al Comitato Esecutivo dell'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 19 gennaio 2022;
- P. ANGELINI, *Proporzionalità nella regolamentazione*, Intervento alla presentazione del libro del prof. R. Maserà "Per una vera proporzionalità nella regolamentazione bancaria dell'Unione Europea", Ferdercasce, Roma, Settembre 2021. P. ANGELINI, *Proporzionalità della regolamentazione e problemi delle piccole banche*, Convegno su "Redditività ed efficienza delle piccole e medie banche", Università Bocconi, 28 giugno 2022;
- P.ANGELINI-N.CETORELLI, *Bank competition and regulatory reform: the case of the Italian banking industry*, Banca d'Italia, Temi di discussione, N. 380, October 2000;
- BANCA CENTRALE EUROPEA, *Supervisory Banking Statistics*, Fourth quarter 2021;
- BANCA D'ITALIA, *Appendice Statistica alla Relazione Annuale 2021*;
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Aprile 2022;
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, N. 2, Novembre 2021;
- BANCA D'ITALIA, *L'impatto della pandemia di Covid-19 sull'economia italiana: scenari illustrativi*, Note Covid-19, 15 maggio 2020 (e successivi aggiornamenti);
- BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale per il 2020*;
- BANCA D'ITALIA, *Bollettino economico 1/22*;
- Banca IFIS, *Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing*, Febbraio 2022;

- BASEL COMMITTEE OF BANKING SUPERVISION (BCBS), *Proportionality in bank regulation and supervision – A survey on current practices*, March 2019;
- B. BERNANKE, *Essay on the Great Depression*, Princeton University Press, 2000;
- BANCA D'ITALIA, *La tutela della stabilità finanziaria e le politiche macroprudenziali*, Relazione sulla gestione e sulle attività della Banca d'Italia, 2016;
- G. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia, Ottobre 2011, n. 71;
- G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Cacucci Editore, Bari, 2018;
- G. BOCCUZZI, *Le crisi bancarie in Italia (2014-2020). Insegnamenti e riflessioni per la regolamentazione*, Bancaria Editrice, 2020;
- G. BOCCUZZI, *Banking crises in Italy. An Application and Evaluation of the European Framework*, Palgrave Macmillan, 2022;
- G. BOCCUZZI, *Dalla sostenibilità economica alla sostenibilità ESG. Le sfide per l'economia e la finanza*, Bancaria, n. 10, Ottobre 2021;
- M. BOFONDI, *Npl: le sfide dopo la pandemia e le azioni avviate in Europa*, Banca d'Italia, 22 giugno 2021;
- E. BONACCORSI di PATTI-F. CIOCCHETTA, *Economies of scale revisited: evidence from Italian banks*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, *Occasional Paper*, Number 568, June 2020;
- G. BRANCADORO, *Crisi sistemiche e rilevanza giuridica nelle discipline della crisi d'impresa*, Il diritto fallimentare e delle società commerciali, Giappichelli, 5, 2019;
- G. BRANCADORO, *Società di capitali e crisi sistemiche*, G. Giappichelli Editore, 2019;
- S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, Rivista delle Società, Fasc. 4, 2018, Giuffrè Editore;
- C.W.CALOMIRIS-J.KARCESKI, *Is the bank merger wave of the 1990s efficient? Lessons from nine case studies*, in *Mergers and productivity*, ed. by S. Kaplan, Chicago: University of Chicago Press;
- L.V. CHANDLER, *American's Greatest Depression, 1929-1941*, New York: Harper Collins, 1970; P. TERMIN, *Lesson from the Great Depression*. Cambridge: MIT Press, 1989;
- CONSOB, *La crisi Covid 19. Impatti e rischi per il sistema finanziario italiano in una prospettiva comparata*, *Occasional paper*, a cura di N. LINCiano, V. CAIVANO, F. FANCELLO, M. GENTILE, Luglio 2020;
- CONSOB, *La crisi del debito sovrano del 2010-2011*, in "La finanza nella storia - Le crisi finanziarie", www.consob.it;
- CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, giugno 2021;
- CONSOB, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione Europea*, N. LINCiano, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, 1 Giugno 2021;
- F. DABBENE-M. ROBERTI VITTORE, *Gli impatti dell'Ifrs 9 sulle banche italiane e sul credito*, Bancaria, n. 4, 2017;
- F. DAVERI, *Macroeconomia della crisi*, Zanichelli Editore, 2013;
- M. DOBLER, M. MORETTI, A. PIRIS, *Managing Systemic Banking Crises. New lessons and lessons re-learned*, INTERNAZIONALE MONETARY FUND, Monetary and Capital Markets Department, No. 20/05;
- A.DI MASCIO-M. PRIMANNI, *La banca del terzo millennio. Il futuro del sistema bancario tra fintech e post pandemia*, Guerini Next, 2021;

- E. DI STEFANO, *Covid-19 and global value chains: the ongoing debate*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, *Occasional Paper*, N. 618, April 2021;
- A. DI VINCENZO, *Audizione sulle tematiche relative allo squilibrio della struttura finanziaria delle imprese italiana che rischia di essere determinato dalla pandemia da Covid-19*, Commissione Permanente VI (Finanze) della Camera dei deputati, 18 marzo 2021;
- EBA, *Risk Dashboard Q4 2021*.
- A. ENRIA, *La gestione delle crisi delle banche di medie dimensioni: la necessità di un approccio europeo*, Intervento al workshop della Banca d'Italia sul quadro di gestione delle crisi bancarie nell'UE, Francoforte sul Meno, 15 gennaio 2021;
- EUROPEAN CENTRAL BANK, *Guide on climate-related and environmental risks, Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*, November 2020;
- EUROPEAN CENTRAL BANK, *Detailed roadmap of climate change-related action*, 8 July 2021;
- L. FACCINCANI, *Il costo del rischio delle banche italiane dopo la crisi, tra distruzione di valore e trasferimento di risorse*, *Bancaria*, gennaio 2022;
- G. FERRERO-M. PISANI-M. TASSO, *Policy mix e pandemia: una rassegna del dibattito sulle risposte delle politiche monetarie e di bilancio e sull'eredità della crisi*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, *Occasional Paper*, n. 623, giugno 2021;
- D. FOCARELLI-F. PANETTA, *Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits*, Banca d'Italia, Temi di discussione, N. 448, July 2002;
- GOVERNO ITALIANO, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Next Generation Italia, 5 maggio 2021;
- R. LEVINE, *Bank-Based or Market-Based Financial System: Which is Better?*, *Journal of Financial Intermediation*, 11, 2002;
- S.H. LAW-N. SINGH, *Does too much finance harm economic growth?*, *Journal of Banking and Finance*, 41, 2014;
- A. MACCHIATI, S. NEGRO, L. STAMMATI, M. ONADO, *Banche italiane, l'eredità della crisi finanziaria globale e della pandemia Covid-19: finora tutto bene*, *Bancaria*, n. 10, Ottobre 2021;
- S. MAFFETTONE, *Quarto shock: come un virus ha cambiato il mondo*, Luglio 2020;
- A. MALINCONICO, *Npl: scenari e prospettive postCovid-19*, *Bancaria*, n. 5, 2020;
- U. MARANI, *La concentrazione del sistema bancario italiano: una cura peggiore del male*, *Economia e politica*, @2022economiaepolitica.it, 10/5/2019;
- R. MASERA, *I due scenari per NPL e UTP dal 2022 in avanti: the jury is still out*, *Giurimetrica*, Anno 5, N. 2, luglio/dicembre 2021;
- R. MASERA, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati dell'Atlantico?*, ECRA, 2019;
- M. MESSORI, *La concentrazione del settore bancario: effetti sulla competitività e sugli assetti proprietari*, 2001;
- H.P. MINSKY, *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, 1997;
- E. MOAVERO MILANESI-A.F. ARCELLI (a cura di), *Le prospettive dell'Unione Europea: i profili chiave e i nodi da sciogliere*, Atti della diciottesima "Lezione Mario Arcelli", Piacenza 4 aprile 2022, Rubbettino, 2022;
- M. ONADO, *L'equilibrio tra banche grandi e piccole che fa bene al sistema*, *Il Sole 24 Ore*, Opinioni, 3 Settembre 2021;
- F. PANETTA-F.SCHIVARDI-M.SHUM, *Do mergers improve information? Evidence from the loan market*, Banca d'Italia, Temi di discussione, 2004, n. 521;
- T. ORLANDO-G. RODANO, *L'impatto del Covid-19 sui fallimenti e le uscite dal mercato delle imprese italiane*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 22 gennaio 2022;
- E. RIMINI, *I valori della solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, *Il Mulino - Riviste Web*, Fascicolo 1, giugno 2018;

- S. ROSSI, *Finanza e Economia, Lectio Magistralis* in occasione della laurea magistrale *honoris causa* in Economia degli intermediari e dei mercati finanziari presso l'Università degli Studi di Bari "Aldo Moro", Bari, 6 Ottobre 2017;
- R. SHILLER, *The Subprime Solution: How today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about it*, Princeton University Press, 2008;
- G. SIANI, *I fattori ESG nel settore finanziario: il ruolo della vigilanza*, Ned Community, Rischi ESG nel rapporto banca impresa, Roma, 11 marzo 2022;
- J. STIGLITZ, *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*, W.W. Norton & Co, 2010;
- STUDI E RICERCHE DEL MEZZOGIORNO (SRM), *I nuovi scenari economici di fronte alla sfida del Covid 19. Il ruolo dell'economia sociale in Italia e nel Mezzogiorno*, Luglio 2020;
- N.N. TALEB, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House, 2007;
- N.N. TALEB, *Robustezza e Fragilità. Che fare? Il Cigno Nero tre anni dopo*, Il Saggiatore, 2010;
- M. THIEL, *Finance and Economic Growth – a Review of Theory and the Available Evidence*, Economic Paper, [http:// europa.eu.it/economy_finance](http://europa.eu.it/economy_finance), N. 158, July 2001;
- A. VALENTE (a cura di), *L'Unione Europea dopo il coronavirus*, AA.VV., Progedit, Bari, 2020;
- C. VENESIO, *Perché è importante che il sistema bancario sia vario e articolato*, Il Sole 24 Ore, 25 agosto 2021;
- I. VISCO, Intervento all'Assemblea degli Associati dell'Associazione Bancaria Italiana, Roma, 6 luglio 2021;
- I. VISCO, *La crisi dei debiti sovrani e il processo di integrazione europea*, Intervento presso l'Istituto di Studi Federalisti "A. Spinelli", Ventotene, 1° settembre 2013;
- I. VISCO, *La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive*, Intervento alla sesta Conferenza su "The Italian Corporate Bond Market: What's happening to the Capital Structure of Italian non-financial companies?", Baffi Carefin Bocconi-Equita, Milano, 13 febbraio 2019;
- I. VISCO, *Intervento all'Assemblea degli Associati dell'Associazione Bancaria Italiana*, Roma, 8 luglio 2022.