

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2021

1-2

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, CONSOB
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GIAOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRI CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCiano, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

### *Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione:* Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

### VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO, FRANCO VARETTO

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVII (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2021 N. 1-2

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO	Nuove sfide per le banche italiane.....	3
---------------	---	---

### *Contributi*

G. MOLLO	La violazione delle regole in tema di “assistenza finanziaria” e la loro applicabilità alle società cooperative .....	9
----------	--	---

### *Saggi - Sezione giovani*

A. LOCARNO	How to Cope with the Effective Lower Bound and a Low Neutral Rate: a Comparison of Alternative Monetary Policy Strategies .....	25
N. SILICANI	Asset Opacity vs Asset Quality: a Comparison of European Banks' Determinants of Sovereign Exposures.....	59

### *Rubriche*

Perchè non possiamo non dirci tutti allievi di Tancredi Bianchi (M. Comana).....	97
Dalla politica monetaria alla politica fiscale (M. Messori) .....	103
La <i>Modern Monetary Theory</i> : inflazione e tasse alte come alternativa ai mercati finanziari per il debito pubblico (S. Marzioni, A. Pandimiglio) .....	109
La lunga strada verso il <i>Recovery Fund</i> (G. Cinquegrana, C. Quintano).....	117
Le banche alla sfida della redditività tra innovazione e consolidamento (M. Faroni).....	127
L'accelerazione del digitale e la spinta dell'open finance: il supporto degli ecosistemi collaborativi agli intermediari (L. Fratini Passi) .....	139
Gli effetti della pandemia sul credito a famiglie e imprese (S. Capecchi).....	145
Bankpedia: Social Impact Bond (Vladimiro Marini, E. Anna Graziano) .....	153

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista:*

**www.rivistabancaria.it**

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: **redazione@rivistabancaria.it***

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE      Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE      EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa  
Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di marzo 2021 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

## NUOVE SFIDE PER LE BANCHE ITALIANE

GIORGIO DI GIORGIO\*

Con il protrarsi dell'emergenza pandemica, nuove sfide si presentano all'orizzonte per il sistema bancario italiano. Queste sono al momento rese meno evidenti dal clima positivo che ha fatto seguito alla nascita di un nuovo Governo nel paese, affidato alla leadership di Mario Draghi. Ma rimangono rilevanti.

Il paese, come noto, soffre di un ormai atavico ritardo, in termini di performance di crescita, rispetto agli altri paesi membri dell'Eurozona, che peraltro non brilla, in aggregato, tra i paesi industrializzati. Tale ritardo inizia negli anni 90, diviene più grave a seguito della doppia recessione del 2008-09 e del 2012-2013, da cui esplode la crescita preoccupante dei crediti deteriorati, con impatti negativi sulla redditività e la stabilità di quasi tutte le banche italiane. Il peso dei *non performing loans* italiani arriva circa al 50% del totale di quelli dell'Eurozona tra il 2015 e il 2016, richiede interventi importanti del Governo in termini di

---

\* Professore Ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF), Università Luiss Guido Carli.

salvataggio di istituti ed estesa fornitura di garanzie accessorie che consentano il trasferimento di ingenti rischi ad operatori specializzati sul mercato.

Le banche italiane rimangono, in media, sottodimensionate, e concentrate su segmenti di business tradizionali, negativamente impattati dal calo del margine di interesse connesso alla politica monetaria ultra-accomodante della BCE. Di più, il nesso pernicioso tra sistema bancario e finanza pubblica non viene totalmente reciso dall'incompleta realizzazione della Banking Union nell'Eurozona. Il "rischio Italia" associato alla massiccia detenzione di titoli di Stato nei bilanci bancari viene mitigato dal *Quantitative Easing* e dagli interventi a sostegno della liquidità e della capacità di erogare finanziamenti adottati a Francoforte, ancora sotto la Presidenza Draghi.

In qualche modo, il mix di politiche funziona e, a partire dal 2018, gradualmente, il sistema bancario italiano, nel frattempo fortemente ricapitalizzato, inizia a ridurre il peso sulla redditività dei crediti deteriorati e a riprendere moderati percorsi di sviluppo, in un contesto caratterizzato anche da timidi movimenti nella direzione di un necessario consolidamento.<sup>1</sup>

Lo scoppio della pandemia, un anno fa, e il suo protrarsi, si innestano su queste dinamiche specifiche. L'economia italiana, colpita duramente nel primo semestre del 2020, reagisce nel terzo trimestre e limita in qualche misura le perdite, chiudendo l'anno con una contrazione del PIL intorno al 9%, ancora superiore alla media dell'Eurozona, ma per una volta non da "fanalino di coda". La sospensione del Patto di Stabilità e il cordone sanitario predisposto dalla BCE con il *Pandemic Emergency Purchasing Program* e il potenziamento delle operazioni mirate di rifinanziamento (*TLTROs*) consentono di limitare la risalita pericolosa degli spread e un aggravarsi ulteriore della recessione, mantenendo a galla i conti delle banche italiane. Importante iniezione di fiducia giunge anche dal mutato atteggiamento Europeo in tema di bilancio comune, con l'adozione del

---

<sup>1</sup> La prima nuova operazione rilevante riguarda l'integrazione del Banco Popolare con la BPM, ma nel contempo si assiste all'espansione in Italia di Credit Agricole e a diverse fusioni e acquisizioni nel mondo del credito cooperativo.

programma SURE, a sostegno delle casse integrazioni guadagni nazionali prima e, soprattutto, con il Next Generation EU, poi.

Non c'è dubbio che il paese sia stato potenzialmente esposto ad ulteriori rischi di instabilità con la decisione forte, presa da Matteo Renzi, di aprire una crisi politica in un momento così delicato. Tuttavia, la rapida gestione della stessa e la soluzione trovata di un allargamento della maggioranza di Governo, affidata ad un leader carismatico e rispettato, ha sin qui ripagato ampiamente. Lo spread con il decennale tedesco si è ridotto sotto l'uno per cento, nonostante una risalita del rendimento sui titoli a lunga in Germania di circa 35 *basis points*. Oggi, il decennale italiano paga un interesse di gran lunga inferiore a quello statunitense, il che costituisce un vero toccasana per un paese il cui rapporto debito Pil si avvia a superare la soglia del 170%.

Il nuovo Governo Draghi è un *blend* di tecnocrati esperti e di politici di diversa qualità, esperienza e visione politica, data l'anomala maggioranza emergenziale che lo sostiene. Il suo collante, e principale motivo della crisi voluta da Renzi, è la necessità di una riformulazione coerente e, soprattutto, di una corretta implementazione del programma di riforme strutturali e profondi cambiamenti richiesti per ottenere le ingenti somme messe, potenzialmente, a disposizione dal Next Generation EU. I fondi, infatti, arriveranno solo condizionatamente ad una valutazione positiva del piano prima, e degli *steps* intermedi intrapresi, successivamente, da parte della Commissione Europea. Investire in un miglioramento radicale dell'efficienza della amministrazione pubblica, inclusa la giustizia e una riforma complessiva del sistema di tassazione, è considerato necessario per ridar fiato ad una produttività asfittica nel paese. Fino a poche settimane fa, il precedente Governo guidato da Giuseppe Conte aveva utilizzato i fondi disponibili principalmente per fornire ristoro e supporto a famiglie ed imprese trovatisi improvvisamente a fronteggiare senza colpe una crisi di impatto devastante. Interventi necessari, a cui tuttavia non si era accompagnata una convincente predisposizione dei successivi interventi strutturali di riforma del sistema economico del paese. I dubbi relativi al rischio di perdere quella che è probabilmente l'ulti-

ma occasione per il nostro paese di riagganciare un percorso di sviluppo hanno stimolato la ricerca di una compagine amministrativa, a livello di Governo, in grado di fornire maggiori garanzie di competenza in Europa, e non solo.

Quali saranno gli impatti del nuovo patto politico, e soprattutto del post-crisi per le banche italiane? Il dubbio più evidente è ovviamente associato alle conseguenze in termini occupazionali e settoriali della crisi. Prima o poi, il blocco dei licenziamenti verrà rimosso e le aziende dovranno utilizzare anche tale leva per ottimizzare la riorganizzazione dei processi produttivi. Sarà necessario riqualificare e ricollocare centinaia di migliaia di lavoratori e sostenerne un reddito da cui dipendono intere famiglie. Lo stesso vale per le estese moratorie concesse ai debitori del sistema bancario. Occorrerà gradualità e attenzione per evitare una nuova impennata nei crediti deteriorati e limitarne un nuovo effetto bomba sui bilanci. Molto dipenderà dall'efficacia dei prossimi interventi di policy e dal clima di fiducia che saranno in grado di innescare negli *animal spirits* degli imprenditori e nei piani di consumo delle famiglie. Questi dipenderanno anche e soprattutto dalla possibilità di ritornare presto ad una vita normale, attraverso il successo, finalmente, di un piano universale di vaccinazione.

Ma non è solo la situazione congiunturale e il perdurare, o addirittura il peggioramento, dei suoi effetti che dovrebbe preoccupare azionisti e *managers* delle banche italiane. Il mondo cambia velocemente e la pandemia è stato un volano per accelerare l'adozione di tecnologie digitali pervasive in ogni settore. Il sistema finanziario era sottoposto già prima alla sfida del *fintech*, oggi questa diviene ancora più aggressiva. Ripensare e innovare i luoghi e i modi in cui avviene la produzione, la gestione e la commercializzazione dei servizi bancari e finanziari è imprescindibile. Sfruttare ogni sinergia ed economia di scala e di scopo necessario in un contesto di tassi di interesse ancora probabilmente a lungo bassi, almeno nel segmento a breve.

Fortunatamente, la struttura di capitale delle banche italiane è oggi molto più solida rispetto a 15 anni fa. Il rapporto di capitalizzazione primario (TIER



1 ratio) delle banche italiane era inferiore al 7% nel 2007, ma superiore al 15% alla fine del 2019, immediatamente prima del diffondersi del Covid. Anche le attività rischiose presenti nei bilanci bancari presentano numeri più rassicuranti. Erano pari al 65% del totale degli *assets* nel 2007, si sono ridotte al 45% a fine 2019 grazie a notevoli miglioramenti nell'attività di *risk management* ma anche per la minore erogazione creditizia dovuta sia a una minore domanda in un contesto di economia stagnante che all'adozione di standard più elevati dal lato dell'offerta. Nel 2020, addirittura, il credito alle imprese è aumentato grazie alle nuove e generose garanzie estese.

Ribilanciare un modello bancario ancora troppo radicato nell'attività creditizia rimane tuttavia una priorità. Questo richiede strategie di business coraggiose, focalizzate sull'espansione dei servizi di consulenza nella gestione del risparmio e nell'attività al servizio delle imprese (servizi di *corporate finance*). E un probabile ulteriore sforzo nel consolidamento di una industria che deve trovare un nuovo equilibrio tra *large players* internazionali, solide banche di media dimensione, un numero adeguato di operatori altamente specializzati su nicchie specifiche di mercato e piccole banche locali rese tuttavia più solide dall'appartenenza ad un gruppo cooperativo con strutture centrali e sistemi di *governance* adeguati. L'acquisizione di UBI da parte di Intesa è stato un primo importante tassello del nuovo mosaico che si andrà a costruire. Ha rafforzato il presidio nazionale del nostro primo gruppo bancario, che rimane tuttavia ancora molto "domestico", nel confronto con altre realtà europee. Sarà interessante valutare come reagiranno gli altri attori seduti al tavolo da gioco.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento per il 2021**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 100,00</b> causale: MBI21	<b>€ 60,00</b> causale: EII21	<b>€ 130,00</b> causale: MBEII21
Canone Annuo Estero	<b>€ 145,00</b> causale: MBE21	<b>€ 80,00</b> causale: EIE21	<b>€ 180,00</b> causale: MBEIE21
Abbonamento WEB	<b>€ 60,00</b> causale: MBW21	<b>€ 30,00</b> causale: EIW21	<b>€ 75,00</b> causale: MBEIW21

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK F. A.	C R I F
ANIA	ERNST & YOUNG
ARTIGIANCASSA	EXTON CONSULTING
ASSICURAZIONI GENERALI	GENTILI & PARTNERS
ASSOFIDUCIARIA	GROUPAMA AM SGR
ASSONEBB	IBL BANCA
ASSORETI	IMI - Corporate & Investment Banking
ASSOSIM	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	IVASS
BANCA FINNAT	MERCER ITALIA
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	NATIXIS IM
BANCA PROFILO	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	OLIVER WYMAN
CBI	POSTE ITALIANE
CONSOB	UNICREDIT
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
ANTONIO BOTTILLO, Natixis  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Ver Capital  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors  
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE  
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO  
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca  
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli  
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus  
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania  
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

