RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2026

4

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

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
Elena Beccalli, Università Cattolica del S. Cuore
Massimo Belcredi, Università Cattolica del S.Cuore
Emilia Bonaccorsi di Patti, Banca d'Italia
Paola Bongini, Università di Milano Bicocca
Concetta Brescia Morra, Università degli Studi "Roma Tre"
Francesco Cannata, Banca d'Italia
Alessandro Carretta, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
Enrico Maria Cervellati, Università degli Studi Guglielmo Marconi
Riccardo Cesari, Università di Bologna
Nicola Cetorelli, New York Federal Reserve Bank
Sris Chatterjee, Fordham University
N.K. Chidambaran, Fordham University
Laurent Clerc, Banque de France
Mario Comana, Università LUISS Guido Carli, Roma
Domenico Curcio, Università di Napoli "Federico II" - *co Editor*
Rita D'Ecclesia, Sapienza - Università di Roma e IVASS
Stefano Dell'Atti, Università di Bari Aldo Moro - *co Editor*
Carmine Di Noia, OCSE
Luca Enriques, Università Bocconi
Giovanni Ferri, LUMSA
Franco Fiordelisi, Università degli Studi "Roma Tre" - *co Editor*
Gur Huberman, Columbia University
Mario La Torre, Sapienza - Università di Roma - *co Editor*
Raffaele Lener, Università LUISS Guido Carli, Roma
Nadia Linciano, CONSOB
Pina Muré, Sapienza - Università di Roma
Pierluigi Murro, Università LUISS Guido Carli, Roma
Fabio Panetta, Banca d'Italia
Andrea Polo, Università LUISS Guido Carli, Roma
Alberto Franco Pozzolo, Università degli Studi "Roma Tre"
Andrea Sironi, Università Bocconi
Mario Stella Richter, Università degli Studi "Roma Tre"
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, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

COMITATO D'ONORE

Antonio Fazio, Antonio Marzano, Ercole P. Pellicano', Mario Sarcinelli

PRESIDENTE

Claudio Chiacchierini

VICE PRESIDENTE

Giovanni Parrillo

CONSIGLIO

Fabrizio D'Ascenzo, Angelo Di Gregorio, Paola Leone,
Francesco Minotti, Pina Murè, Fulvio Milano, 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 LXXXII (NUOVA SERIE) LUGLIO-AGOSTO 2026 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. PARRILLO — È utile mantenere la biodiversità bancaria 3-7

Saggi

G. BARBA NAVARETTI, A. F. POZZOLO — I gruppi bancari transfrontalieri nell'Area dell'Unione Bancaria europea. Integrazione, ostacoli e prospettive del mercato bancario unico 9-41

R. COCOZZA — Pluralismo bancario e sviluppo territoriale: il caso italiano nel periodo 1997–2024 43-82

E. VASSALLO — Un indice di performance delle banche italiane tramite approccio POSET 83-150

Saggi - Sezione giovani

G. ASCIONE — Mean reversion to trade currencies on a future-based approach 151-176

Interventi

V. LAZARAKOU — EU Savings and Investments Union – Future Challenges and the Role of National Supervisory Authorities 177-188

C. DI NOIA — The Role of Retail Investment in Global Financial Markets... 191-200

R. RUOZI — Presente e futuro dei NBFI 201-216

Rubriche

ETF, Fintech e consulenza: il risparmio accelera… ma chi guida?
(U. Pomante, P. A. Cucurachi, E. M. Carluccio) 217-226

La cooperazione bancaria mondiale in un'epoca di crisi: prossimità, resilienza e crescita
(G. De Lucia Lumeno) 227-235

L'economia mondiale e le materie prime
(G. Tarricone) 237-246

Se un intangibile diventa material: l'evoluzione del trattamento prudenziale dei software
(A. Cardinali) 247-255

Il sottile legame tra private credit e l'evoluzione dei mercati: dalle materie prime ai minerali critici
(E. Luciani) 257-264

Bankpedia: Negative Interest Rate Policy
(Sara Pisano) 265-276

ISSN: 1594-7556 **La Rivista è accreditata AIDEA e SIE** **Econ.Lit**

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 PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato
Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo"
Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di ottobre 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su:

I GRUPPI BANCARI TRANSFRONTALIERI NELL'AREA DELL'UNIONE BANCARIA EUROPEA. INTEGRAZIONE, OSTACOLI E PROSPETTIVE DEL MERCATO BANCARIO UNICO

GIORGIO BARBA NAVARETTI*
ALBERTO FRANCO POZZOLO*

Sintesi

Questo lavoro analizza il grado di integrazione transfrontaliera dell'industria bancaria europea. L'evidenza empirica dimostra come ci sia ancora un marcato home bias, con le attività bancarie fondamentalmente concentrate sui mercati nazionali. I prestiti cross-border sono limitati al mercato interbancario e, soprattutto nei grandi paesi dell'Europa occidentale, le banche nazionali detengono la quota largamente prevalente delle attività domestiche. Soltanto nei paesi di nuova accessione dell'Europa centro orientale, la presenza delle più grandi banche dell'Europa occidentale è dominante. Ma, paradossalmente, anche verso questi paesi, le operazioni di fusione e acquisizione (M&A) transfrontaliere sono diminuite dopo la grande crisi finanziaria del 2009, nonostante il varo del Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM) e del Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM) abbiano in teoria ridotto le barriere regolamentari tra paesi. Il lavoro discute i possibili ostacoli regolamentari che ancora oggi impediscono una maggiore integrazione, considerando anche ulteriori ragioni strutturali del rallentamento, come l'aumento dell'avversione

* Università di Milano, Centro Studi Luca d'Agliano e CEPR, barba@unimi.it
** Università Roma Tre e Centro Studi Luca d'Agliano, alberto.pozzolo@uniroma3.it

al rischio dopo la grande crisi finanziaria, il nazionalismo politico, dato soprattutto il forte nesso tra banche e debito sovrano e infine la dinamica della redditività dei grandi gruppi europei che ha reso le acquisizioni transfrontaliere particolarmente costose.

Cross-border banking groups in the European Banking Union - Integration, obstacles, and prospects for the single banking market – Abstract

This paper analyzes the degree of cross-border integration in the European banking industry. Empirical evidence shows that a marked home bias still exists, with banking activities essentially concentrated in domestic markets. Cross-border lending is limited to the interbank market, and, especially in the large Western European countries, national banks hold the overwhelming share of domestic assets. Only in the newly acceded countries of Central and Eastern Europe do the largest Western European banks dominate. Yet, paradoxically, even with these countries, cross-border mergers and acquisitions (M&As) have declined since the 2009 financial crisis, despite the establishment of the Single Supervisory Mechanism (SSM) and the Single Resolution Mechanism (SRM) having theoretically reduced regulatory barriers between countries. The paper discusses the potential regulatory obstacles that still impede greater integration, also considering additional structural reasons for the slowdown, such as increased risk aversion following the Great Financial Crisis, political nationalism, especially given the strong link between banks and sovereign debt, and finally the profitability dynamics of large European groups, which has made cross-border acquisitions particularly costly

Parole chiave: Integrazione bancaria; Unione Bancaria europea; Attività transfrontaliere; Fusioni e acquisizioni; Home bias; Regolamentazione prudenziale; Risoluzione delle crisi.

Codici JEL: F36; G15; G21; G28; G34.

Keywords: *Banking integration; European Banking Union; Cross-border activities; Mergers and acquisitions; Home bias; Prudential regulation; Crisis resolution.*

1. Introduzione

Il mercato bancario unico è uno degli obiettivi più ambiziosi dell'Unione Europea, che riguarda i 21 paesi che oggi hanno adottato l'Euro, su cui sono stati fatti grandi passi in avanti ma che rimane a metà di un guado evidentemente difficile da attraversare. L'avvio dell'Unione Bancaria a partire dal 2014, con l'istituzione del Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM) e del Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM)[1], avrebbe dovuto creare le condizioni per un'industria bancaria europea più integrata, in cui i gruppi transfrontalieri potessero operare attraverso i confini nazionali allocando capitale e liquidità in modo efficiente. Un sistema bancario integrato è importante per almeno tre ragioni: consente una migliore diversificazione e una più efficace condivisione del rischio bancario, finanziario e anche del debito sovrano fra paesi; favorisce la concorrenza e l'efficienza allocativa del credito; rafforza la trasmissione della politica monetaria comune in un'area valutaria che resta priva di una piena unione fiscale.

A oltre un decennio di distanza, tuttavia, l'industria bancaria europea, anche dall'area euro continua a presentare un forte orientamento domestico. Le banche nazionali dominano i rispettivi mercati interni e le attività transfrontaliere rimangono limitate alle operazioni di pochi grandi gruppi e in un numero ristretto di relazioni bilaterali fra paesi.

Questo, nonostante l'integrazione dei mercati bancari e dei capitali siano obiettivi di politica economica che continuano ad essere considerati centrali nei principali rapporti di analisi sul futuro dell'Europa. Entrambi i lavori

1 Il Single Supervisory Mechanism (SSM) é il primo componente o primo pilastro dell'Unione Bancaria. Nell'ambito del SSM, la BCE è il supervisore prudenziale centrale delle istituzioni finanziarie nell'area dell'euro e per i paesi al di fuori dell'area dell'euro che scelgono di aderire al SSM. La BCE supervisiona direttamente le grandi banche, Mentre I supervisori nazionali continuano a monitorare le altre banche, ma sulla base di regole comuni (https://finance.ec.europa.eu/banking/banking-union/single-supervisory-mechanism_en)Single Resolution Mechanism. Il Single Resolution Mechanism (SRM) è un'istituzione centrale per la risoluzione delle banche parte dell' Unione Bancaria, ed il secondo pilastro della stessa. La risoluzione é la ristrutturazione con ordine di una banca attraverso un'autorità unica quando la banca sta fallendo o ha probabilità elevata di fallire. Resolution is the orderly restructuring of a bank by a resolution authority when the bank is failing or likely to fail. (https://finance.ec.europa.eu/banking/banking-union/single-resolution-mechanism_en)

estremamente influenti del 2024 da parte di Mario Draghi sulla competitività dell'Unione e di Enrico Letta sul Mercato Unico sottolineano l'importanza vitale dell'Unione Bancaria e dei mercati dei capitali. Diversi lavori della Banca Centrale Europea (European Central Bank, 2026 and Di Vito et al 2023), evidenziano come la frammentazione bancaria e la mancanza di una scala dimensionale adeguata delle banche siano vincoli fondamentali alla competitività dell'Unione.

Questo lavoro si propone di documentare tale stato di fatto, di descriverne l'evoluzione temporale e la distribuzione geografica e di discuterne le possibili cause. Diversi studi attribuiscono l'home bias delle attività bancarie nell'Area Euro alla presenza di forti barriere regolamentari tra paesi membri, nonostante i notevoli passi avanti dell'Unione Bancaria. Inoltre, secondo Gotti, McCaffrey e Veron (2024) un ostacolo fondamentale all'integrazione é la mancanza di un meccanismo comune di risoluzione delle crisi sostenuto da adeguate risorse fiscali, reti di salvataggio, da parte dei paesi membri. Secondo questi autori, nonostante il SRM, il quadro di intervento in caso di crisi bancaria combina ancora in modi diversi tra paesi combinazioni di meccanismi europei e nazionali e strumenti di intervento e risorse finanziarie molto diverse per gestire le crisi. Anche l'Eurosistema delle banche centrali ritiene in un recente documento che per mitigare le resistenze alle operazioni transfrontaliere sia necessario finalizzare lo schema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS) e il rafforzamento dei sistemi di gestione delle crisi (European Central Bank, 2026).

Secondo il nostro lavoro, questa frammentazione nelle regole e nelle procedure di intervento non basta a spiegare il rallentamento nei processi di integrazione trans-frontaliera che comunque avviene in un periodo in cui le barriere sono state comunque considerevolmente attenuate con il varo dell'Unione Bancaria, per quanto il processo sia certamente ancora incompleto. Dunque considerando che quasi tutte le integrazioni nell'area sono avvenute in un periodo in cui le barriere erano ancora molto elevate.

Occorre dunque guardare anche ad altri fattori di natura economica e po-

litica: la maggiore avversione al rischio del settore dopo la grande crisi finanziaria, il nazionalismo dei governi focalizzati al finanziamento dell'economia domestica e soprattutto del crescente debito pubblico e, infine, la persistente debolezza dei valori di mercato e della redditività dei grandi gruppi europei, almeno fino alla fase di rialzo dei tassi di interesse dopo l'epidemia del Covid.

Tra l'altro, paradossalmente negli ultimi anni si è invece rafforzata l'integrazione dei mercati finanziari non bancari si è rafforzata, sebbene il progetto della Saving and Investment Union non abbia fatto passi avanti. Secondo European Central Bank 2026a questa evoluzione è dovuta soprattutto ad una riduzione dei premi al rischio associate ad una frammentazione dell area euro.

Il resto del documento è organizzato come segue. La sezione 2 descrive il quadro analitico e le fonti dei dati utilizzati. La sezione 3 documenta l'*home bias* dell'industria bancaria europea. La sezione 4 ricostruisce l'evoluzione dell'integrazione transfrontaliera, includendo la composizione per controparte, le partecipazioni e l'eterogeneità geografica. La sezione 5 analizza le principali operazioni di fusione e acquisizione e l'evidenza empirica. Le sezioni 6 e 7 discutono rispettivamente gli ostacoli regolamentari e le possibili spiegazioni economiche e politiche del rallentamento. La sezione 8 conclude con alcune implicazioni di politica economica.

2. Quadro analitico e dati

L'unità di analisi del lavoro è l'Area dell'Unione Bancaria (Banking Union Area, BUA), ossia l'insieme dei paesi partecipanti al Meccanismo di Vigilanza Unico.[2] Per attività transfrontaliera si intende, in questo contesto, l'attività svolta da banche con sede in un paese della BUA nei confronti di controparti localizzate in un altro paese della stessa area.

2 Per garantire la comparabilità nel tempo del grado di internazionalizzazione, i paesi inclusi nel campione di analisi sono sempre i medesimi, e includono: Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Croazia, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna.

L'analisi si fonda su tre principali fonti di dati. La prima è costituita dalle statistiche bancarie internazionali della Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), che consentono di misurare il valore aggregato delle attività — prestiti, titoli e partecipazioni — detenute dalle banche di un paese della BUA in un altro paese della stessa area, sia in termini nominali sia in rapporto al totale delle attività. La seconda fonte è il database Moody's Orbis, impiegato per ricostruire il valore e la composizione delle singole operazioni di fusione e acquisizione bancarie e delle partecipazioni transfrontaliere. La terza fonte è il lavoro di Gotti, McCaffrey e Veron (2024), da cui derivano i dati relativi alla quota delle attività bancarie totali di ciascun paese detenuta da banche domestiche ed estere.

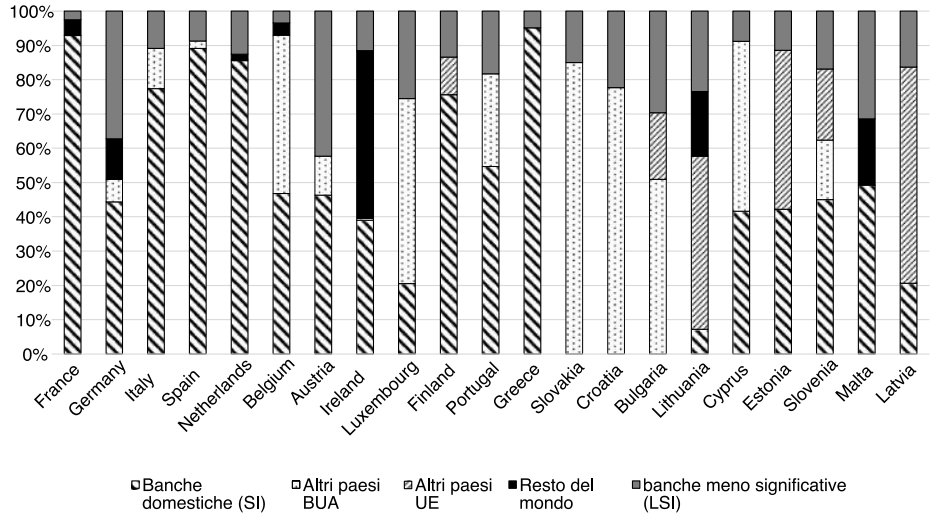
Sul piano interpretativo, il lavoro adotta la prospettiva della teoria dell'impresa multinazionale applicata al settore bancario. Secondo questa impostazione, una banca può servire un mercato estero in diversi modi: attraverso l'attività transfrontaliera diretta (ad esempio, prestiti erogati da una sede domestica a controparti estere), attraverso l'apertura di succursali (*branches*), oppure attraverso l'acquisizione o la costituzione di sussidiarie (*subsidiaries*) dotate di autonomia patrimoniale. La scelta fra queste modalità dipende in misura cruciale dalle barriere che separano i mercati nazionali: quanto più elevate sono le barriere – regolamentari, informative, politiche – tanto più probabile diventa la nascita di sussidiarie autonome, organizzate, capitalizzate e supervisionate su base nazionale, in luogo di un'operatività integrata alle attività della casa madre del gruppo. Questa distinzione riprende la letteratura sull'internazionalizzazione bancaria, che sottolinea il ruolo dell'informazione relazionale nei rapporti bancari (Rajan, 1998), la diversa rilevanza di integrazione economica, opportunità di profitto e vincoli istituzionali nelle scelte fra filiali e sussidiarie (Focarelli e Pozzolo, 2001, 2005; Cerutti, Dell'Ariccia e Martinez Peria, 2007; Barba Navaretti, Calzolari, Levi e Pozzolo, 2010) e la specificità delle acquisizioni transfrontaliere nel settore bancario (Pozzolo, 2009). Questa chiave di lettura, come si vedrà, è utile per interpretare sia la struttura sia l'evoluzione dell'integrazione bancaria europea.

3. L'*home bias* dell'industria bancaria europea

Il primo punto di osservazione è la quota delle attività bancarie – che comprendono crediti al settore non bancario, crediti interbancari, titoli e partecipazioni – detenute in ciascun paese membro da banche nazionali o da banche estere a fine 2024. Come si può notare dalla *Figura 1*, soprattutto nei grandi paesi continentali, la parte predominante delle attività bancarie è detenuta da banche nazionali. Con l'eccezione della Germania, la quota nazionale è concentrata soprattutto in grandi banche sistemiche (la parte più scura delle barre del grafico).

Il quadro è diverso per alcuni piccoli paesi come Cipro, Lettonia, Lituania, Slovenia, Croazia e Bulgaria, dove gran parte delle attività sono invece detenute da banche straniere. Questa tendenza riflette chiaramente il ritardo di sviluppo del sistema bancario nazionale in questi paesi durante la transizione verso il mercato e l'Unione Europea, quando alcune grandi banche dell'Europa occidentale hanno avuto forti opportunità di espansione.

Figura 1 - La quota delle attività bancarie totali di ciascun paese detenuta da banche domestiche ed estere.



Elaborazione su dati: Gotti, McCaffrey e Veron (2024).

Il risultato è un'integrazione asimmetrica, in cui pochi grandi paesi figurano come paesi d'origine dei gruppi transfrontalieri e un insieme più ampio di paesi di minore dimensione ne costituisce la destinazione. Nel caso dell'Irlanda e del Lussemburgo, invece, le banche nazionali hanno un ruolo meno rilevante, ma questo riflette caratteristiche specifiche di quei mercati finanziari.

4. L'evoluzione dell'integrazione transfrontaliera

L'evoluzione dell'integrazione transfrontaliera si osserva anzitutto nei valori nominali. La Figura 2 mostra il valore assoluto delle attività totali detenute dalle banche della BUA in un altro paese dell'area, sia considerando la banca capogruppo, sia la controllante diretta. Si distinguono chiaramente tre fasi: una rapida espansione fino al picco del 2008-2009 fino a un totale di quasi 5.000 miliardi di euro; una marcata contrazione negli anni successivi alla crisi finanziaria, protrattasi per gran parte del decennio a un livello di poco superiore ai 2.000 miliardi e una ripresa solo parziale a partire dal 2016, che ha riportato i valori nominali su livelli prossimi a quelli pre-crisi.[3]

3 Le differenze nei tassi di crescita delle attività estere nei diversi periodi, già evidenti nella Figura 2, risultano anche statisticamente significative. La Tavola 1 presenta i risultati di regressioni panel con effetti fissi per copie di paesi in cui il tasso di variazione trimestrale del valore delle attività estere delle banche, per ciascuna coppia di paesi appartenenti alla BUA, è regredito su una costante e su due variabili dummy: la prima assume valore pari a uno nel periodo 2009-2015, la seconda dal 2016 in poi. I risultati mostrano che, nel periodo 2006-2008, il tasso medio di crescita trimestrale delle attività estere delle banche della BUA verso altri paesi dell'area era superiore al 4 per cento, sia quando le esposizioni sono attribuite alla banca controllante diretta, sia quando sono ricondotte alla capogruppo. Nel periodo 2009-2015 il tasso di crescita diventa invece negativo, attestandosi intorno al -2,5 per cento per entrambi gli aggregati. Dal 2016 torna positivo, raggiungendo circa l'1,7 per cento per le attività attribuite alla controllante diretta e l'1,4 per cento per quelle ricondotte alla capogruppo. In tutti i casi, le differenze tra i tassi di crescita nei diversi periodi risultano statisticamente significative all'1 per cento.

Tavola 1 – Variazione dei tassi di crescita delle attività estere delle banche tra il 2006 e il 2024

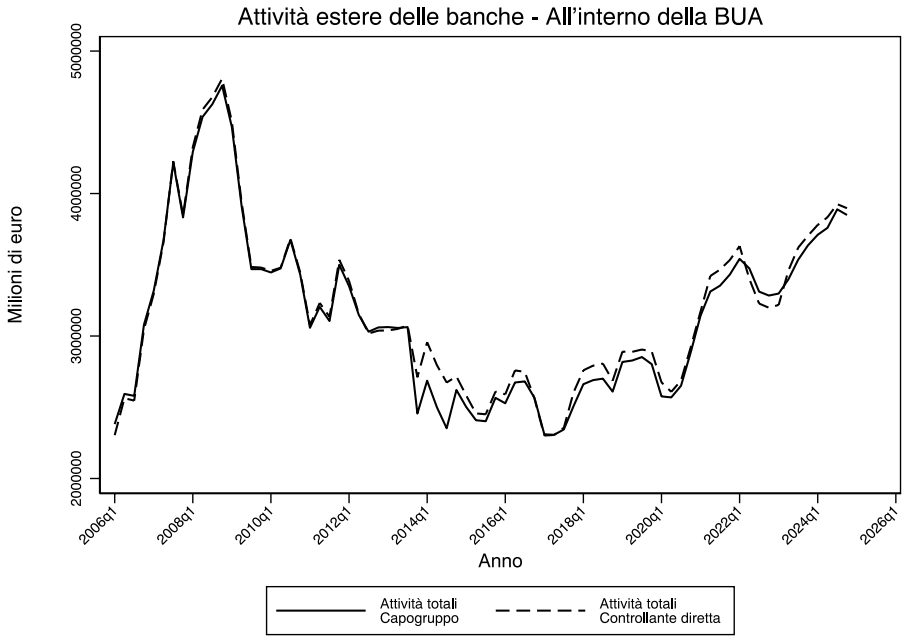
Aggregato	Costante (2006-2008)	2009-2015	2016-2024	Differenza
Attività totali – capogruppo	0.0435	-0.0684	-0.0270	-0.0415
Attività totali – controllante diretta	0.0411	-0.0662	-0.0276	-0.0386
Attività verso altre banche – capogruppo	0.0279	-0.1017	-0.0248	-0.0770
Attività verso il settore privato non bancario – capogruppo	0.0846	-0.1073	-0.0795	-0.0278
Attività verso il settore pubblico – capogruppo	0.0291	-0.0566	-0.0110	-0.0456
Attività estere totali in rapporto al totale delle attività bancarie del paese della capogruppo	0.0290	-0.0322	-0.0243	-0.0079
Attività estere totali in rapporto al totale delle attività bancarie del paese delle controllate	0.0340	-0.0360	-0.0260	-0.0100

Nota: La tavola riporta i risultati di una regressione panel con effetti fissi a livello di coppia di paesi del tasso di crescita trimestrale dell'aggregato indicato in ciascuna riga sulla costante e su due variabili dummy che assumono un valore pari a uno rispettivamente tra il primo trimestre 2009 e il quarto trimestre 2015 e tra il primo trimestre 2016 e il quarto trimestre 2024. La costante rappresenta pertanto il tasso di crescita medio nel periodo iniziale di riferimento e i coefficienti dei due periodi 2009-2015 e 2016-2024 misurano la variazione rispetto a tale periodo; la colonna differenza riporta il valore della differenza tra il coefficiente della dummy 2009-2015 e quello della dummy 2016-2024. L'errore quadratico medio è calcolato clusterizzando gli errori di regressione a livello di coppia di paesi. Tutti i valori riportati sono statisticamente significativi all'1 per cento.

La ripresa nominale non implica però un ritorno al grado di integrazione precedente. Poiché, nel frattempo, le attività bancarie complessive sono cresciute, il peso relativo dell'operatività transfrontaliera resta stabilmente inferiore ai livelli pre-crisi, sia rispetto alle attività del paese d'origine sia rispetto a quelle del paese di destinazione.

Questo andamento emerge più chiaramente quando le attività estere sono misurate in rapporto alla dimensione complessiva dei sistemi bancari. La Figura 3 riporta la quota delle attività totali – prestiti, titoli e partecipazioni – detenute dalle banche della BUA in un altro paese dell'area, espressa sia sul totale delle attività delle banche del paese d'origine (paese dichiarante), e il valore delle sole attività verso altre banche sul totale delle attività delle banche del paese di destinazione (controparte).

Figura 2 - Valore nominale delle attività totali detenute dalle banche della BUA in un altro paese della BUA.

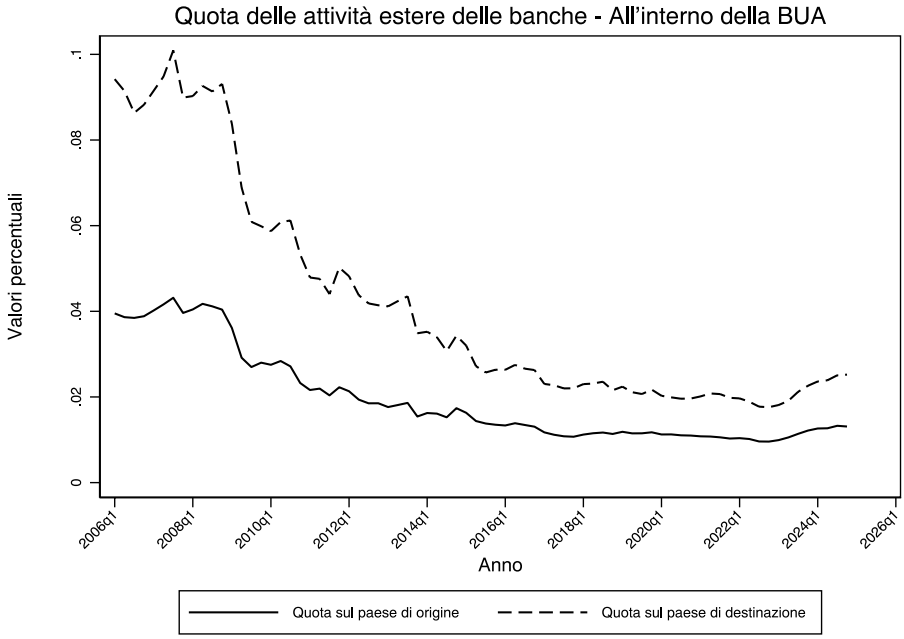


Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Il fatto che la quota nel paese di destinazione rispetto al paese di origine sia più alta (di quasi 20 punti percentuali nella prima parte del periodo e di circa 10 punti percentuali negli anni più recenti) deriva da quanto constatato nella sezione precedente, ossia che sono le grandi banche dei paesi maggiori ad investire nei paesi più piccoli, soprattutto dell'Europa Centro-orientale.

Dopo una fase di crescita fino alla vigilia della crisi finanziaria globale e una successiva contrazione, entrambe le quote si sono stabilizzate, segnalando un'integrazione che, in rapporto alla dimensione complessiva dei sistemi bancari, non aumenta più da circa un decennio.

Figura 3 - Quota delle attività totali detenute dalle banche della BUA in un altro paese della BUA, sul totale delle attività del paese d'origine e del paese di destinazione.

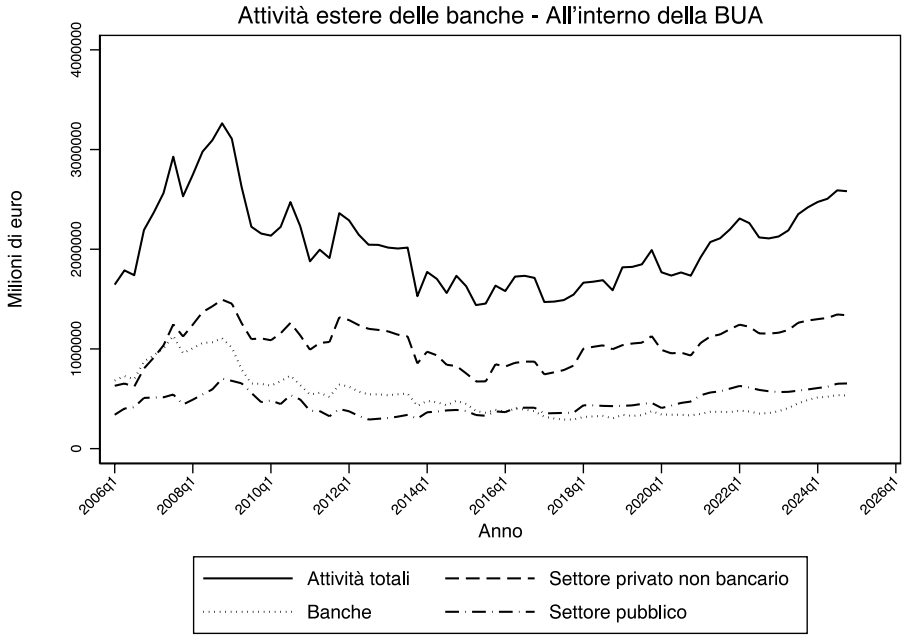


Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

La disaggregazione per settore di controparte, riportata nella Figura 4, rivela che il rallentamento dopo la grande crisi finanziaria ha riguardato soprattutto le attività nei confronti delle altre banche. Mentre le esposizioni verso il settore privato non bancario e verso il settore pubblico hanno mostrato una dinamica relativamente più stabile, dopo la crisi le attività interbancarie transfrontaliere hanno subito la contrazione più pronunciata, da oltre 1.000 miliardi di euro a poco più delle metà e non hanno quasi più recuperato. Questo andamento è coerente con una letteratura che vede nell'informazione privata, nella fiducia tra intermediari e nella regolazione nazionale fattori particolarmente importanti per spiegare la geografia e la forma dell'internazionalizzazione bancaria (Acharya e Merrouche, 2012; Cappelletti e Guazzarotti, 2019; Focarelli e Pozzolo, 2005; Hale et al., 2020; Pinheiro e Pozzolo, 2026; Pozzolo, 2009). Inizialmente esso riflette il congelamento del mercato interbancario durante e

dopo la crisi finanziaria, per il crollo della fiducia reciproca e l'aumento dell'avversione al rischio dopo il fallimento o il salvataggio pubblico di un numero significativo di operatori. Occorre tuttavia osservare che queste attività non hanno ripreso a crescere una volta stabilizzati i mercati e dopo il rafforzamento dei bilanci bancari seguito alla crisi e al varo dell'Unione Bancaria.

Figura 4 - Valore nominale delle attività totali detenute dalle banche della BUA in un altro paese della BUA, per principali settori di controparte.

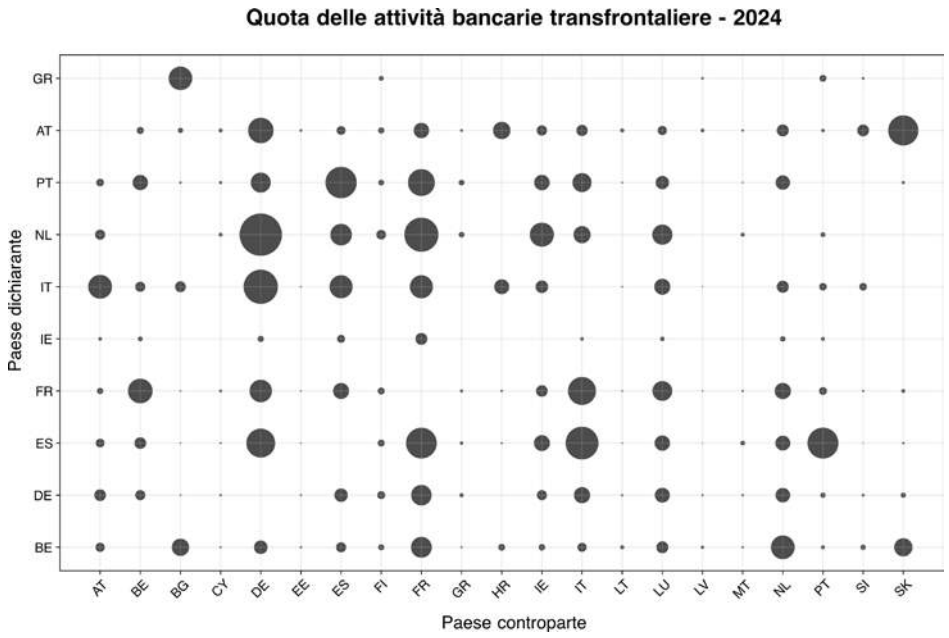


Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

La persistente debolezza del comparto interbancario transfrontaliero suggerisce che la frammentazione dei mercati monetari lungo linee nazionali, emersa prima con la crisi finanziaria e poi soprattutto per quel che riguarda il ruolo delle banche nel finanziare il debito pubblico, con la crisi del debito sovrano, non sia stata pienamente riassorbita. Le banche continuano a privilegiare la raccolta e l'impiego di liquidità entro i confini domestici, coerentemente con un quadro in cui capitale e liquidità restano in larga misura intrappolati a livello di singola entità giuridica nazionale.

Le attività transfrontaliere non sono distribuite in modo uniforme fra i paesi della BUA. Dal lato del paese d'origine, alcuni sistemi bancari nazionali presentano una propensione all'attività transfrontaliera sensibilmente più elevata della media. La Figura 5 rappresenta, in forma matriciale, la quota delle attività transfrontaliere detenute dalle banche di ciascun paese dichiarante verso ciascun paese controparte, sul totale delle attività bancarie del paese dichiarante (cerchi di maggiore dimensione rappresentano quote più elevate). La tavola 2, al termine del lavoro, riporta i valori numerici. Paesi Bassi, Italia, Francia e Spagna emergono come i sistemi con la quota più elevata di attività transfrontaliere verso il resto della BUA. I Paesi Bassi registrano valori pari al 3,9 per cento del totale delle attività bancarie nazionali verso la Germania e l'1,65 per cento verso la Francia. L'Italia importi elevati, pari rispettivamente allo 0,5 per cento e allo 0,3 per cento, verso la Germania e l'Austria.

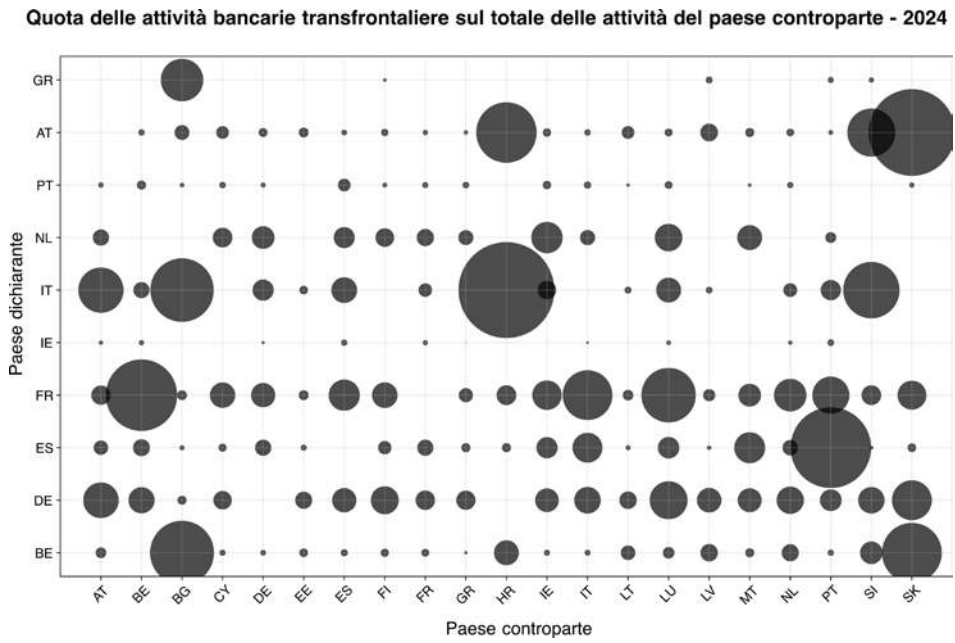
Figura 5 - Quota delle attività transfrontaliere sul totale delle attività transfrontaliere del paese d'origine (dichiarante), 2024. La dimensione di ciascun cerchio è proporzionale alla quota; le quote sommano a uno per riga.



Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Il quadro si rovescia se si guarda al lato del paese di destinazione. La Figura 6 misura la distribuzione delle attività transfrontaliere ricevute da ciascun paese controparte sul totale delle attività bancarie del paese controparte.

Figura 6 - Quota delle attività transfrontaliere sul totale delle attività transfrontaliere del paese di destinazione (controparte), 2024. La dimensione di ciascun cerchio è proporzionale alla quota; le quote sommano a uno per colonna.



Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Le esposizioni transfrontaliere sono particolarmente rilevanti nei paesi dell'Europa centrale e orientale e in Portogallo: in questi mercati, una parte rilevante dell'attività bancaria è riconducibile a gruppi con sede in altri paesi della BUA. L'Italia detiene attività transfrontaliere in Croazia e in Bulgaria pari, rispettivamente al 4,0 per cento e all'1,9 pe cento delle attività bancarie di quei paesi. La Spagna detiene attività transfrontaliere in Portogallo pari al 2,4 per cento delle attività bancarie portoghesi

La combinazione delle due prospettive delinea una geografia dell'integrazione fortemente asimmetrica. Da un lato, pochi grandi paesi — in particolare quelli dell'Europa continentale occidentale — fungono da paesi d'origine dei

gruppi transfrontalieri. Dall'altro, un insieme di paesi di minore dimensione, concentrati nell'Europa centrale e orientale, ne costituisce la destinazione e presenta un sistema bancario in cui la presenza estera è strutturalmente elevata. Nei paesi dell'Europa orientale anche transazioni di dimensione contenuta hanno un impatto rilevante sul mercato domestico, proprio perché questi mercati sono più piccoli e più esposti alla presenza di gruppi esteri.

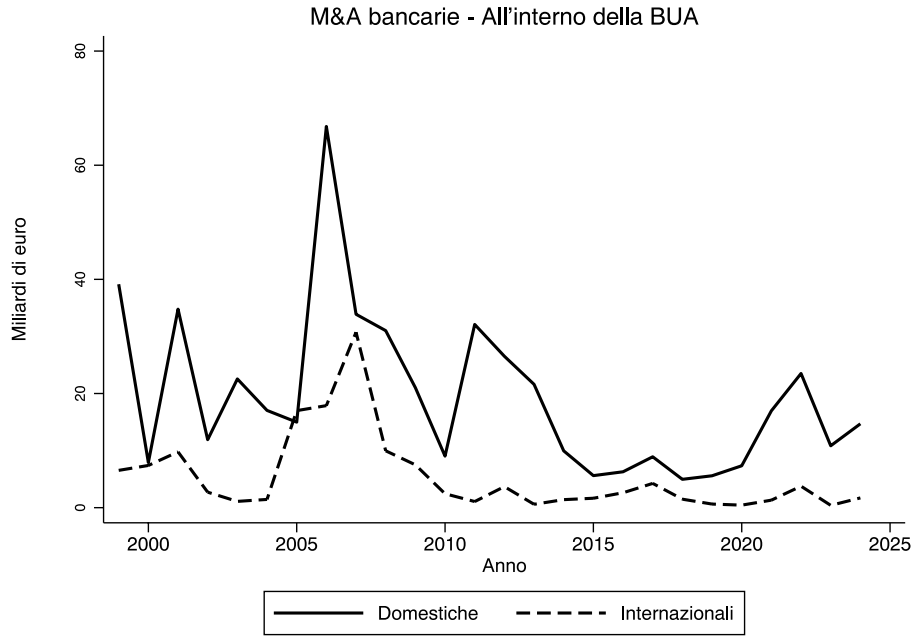
5. Le fusioni e acquisizioni bancarie

Come ricordato nel quadro analitico, l'accesso a un mercato estero può avvenire con intensità organizzativa crescente: prestiti transfrontalieri diretti, succursali, sussidiarie e acquisizioni di banche locali. Le M&A sono il canale più impegnativo e irreversibile, perché trasformano una presenza commerciale o finanziaria in controllo proprietario e in integrazione di gruppo. Proprio per questo sono anche il canale nel quale le differenze fra operazioni domestiche e transfrontaliere, la qualità del potenziale acquirente, le condizioni regolamentari e il rischio di fallimento dell'operazione diventano più rilevanti (Pozzolo, 2009; Caiazza, Pozzolo e Trovato, 2014, 2016; Caiazza e Pozzolo, 2016).

Le operazioni di fusione e acquisizione costituiscono quindi il canale attraverso cui l'integrazione bancaria assume la forma più strutturale, dando luogo a gruppi realmente transfrontalieri, soprattutto in un contesto di mercati che rimangono ancora frammentati. Anche su questo fronte, tuttavia, l'evidenza segnala un rallentamento marcato delle operazioni internazionali. La Figura 7 confronta il valore delle operazioni di M&A domestiche e internazionali all'interno della BUA: dopo il picco della metà degli anni Duemila, entrambe le componenti si sono ridotte, ma la contrazione delle operazioni internazionali, oggi vicine allo zero, è stata più accentuata e più persistente di quella delle operazioni domestiche.[4]

4 Un'analisi econometrica analoga a quella condotta sulle attività estere delle banche non mostra in questo caso variazioni statisticamente significative nei tassi di variazione del valore delle operazioni nei tre periodi conside-

Figura 7 - Valore nominale delle operazioni di fusione e acquisizione bancarie nella BUA, distinte fra operazioni domestiche e internazionali.



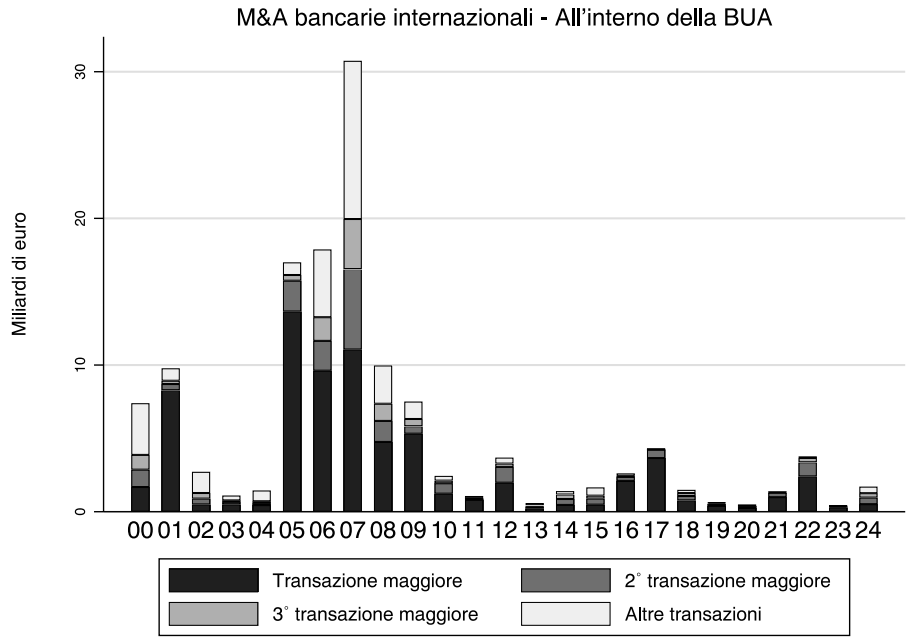
Fonte: Moody's Orbis.

Il dato più rilevante è la quasi totale scomparsa, dopo il 2009, delle grandi operazioni transfrontaliere. Le acquisizioni di grande dimensione che avevano caratterizzato la fase di integrazione pre-crisi – si pensi all'acquisizione da parte di UniCredit della tedesca Bayerische Hypo- und Vereinsbank e della austriaca Bank Austria Creditanstalt, oppure all'acquisizione da parte di BNP Paribas della Banca Nazionale del Lavoro – non sono state seguite da altre operazioni di analoga portata. Le poche fusioni transfrontaliere realizzate hanno riguardato un numero molto ristretto di coppie di paesi, in genere i grandi mercati dell'Unione. Al contrario, anche se a livelli minori del picco pre-crisi finanziaria, sono rimasti attivi i processi di integrazione e di consolidamento del settore bancario a livello nazionale.

rati, ma evidenzia una riduzione nel valore assolto delle operazioni dopo la crisi finanziaria.

La Figura 8 evidenzia inoltre come l'integrazione realizzata attraverso le M&A transfrontaliere sia trainata da poche grandi operazioni. Scomponendo il valore complessivo delle operazioni internazionali per dimensione, emerge che in ciascun anno una quota preponderante del totale è riconducibile alla singola operazione di maggiore dimensione, o al più alle prime due o tre. La distribuzione è dunque fortemente concentrata: l'integrazione per acquisizione non è un fenomeno diffuso, ma il prodotto di episodi eccezionali e poco frequenti.

Figura 8 - Valore nominale delle operazioni di fusione e acquisizione bancarie transfrontaliere nella BUA, distinte per dimensione dell'operazione.

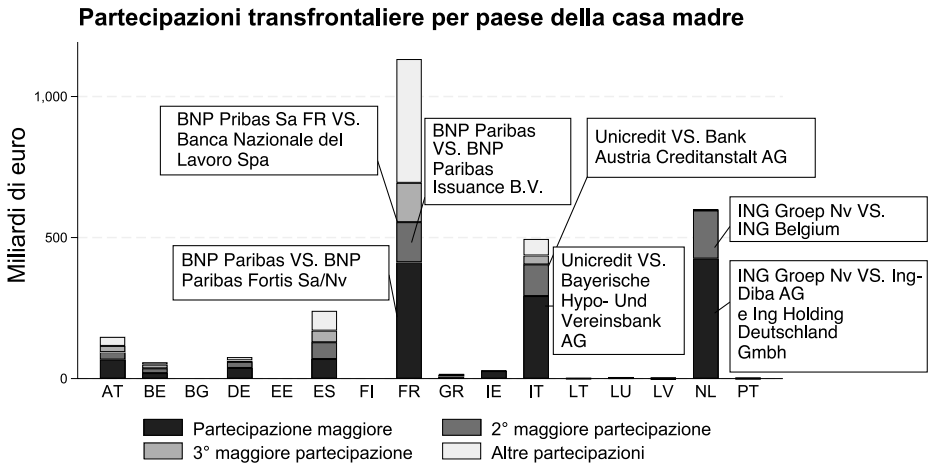


Fonte: Moody's Orbis.

Nel complesso, il quadro delle M&A conferma e rafforza quanto emerso dall'analisi delle attività e delle partecipazioni: l'integrazione bancaria europea è rallentata ovunque dopo il 2009, le operazioni di dimensione significativa sono rare ed opera di pochi grandi investitori con sede nei principali grandi paesi continentali.

La Figura 9 evidenzia, dal punto di vista del paese investitore, la distribuzione per dimensione dell'investimento dello stock di partecipazioni transfrontaliere delle banche dei paesi BUA a fine 2024. Il dato conferma che la quasi totalità di queste posizioni è detenuta da poche grandi banche investitrici: l'integrazione proprietaria non è un fenomeno diffuso, ma il risultato di un numero limitato di scelte strategiche di gruppi di dimensione elevata.

Figura 9 - Distribuzione per dimensione dell'investimento dello stock di partecipazioni transfrontaliere delle banche dei paesi BUA, 2024.



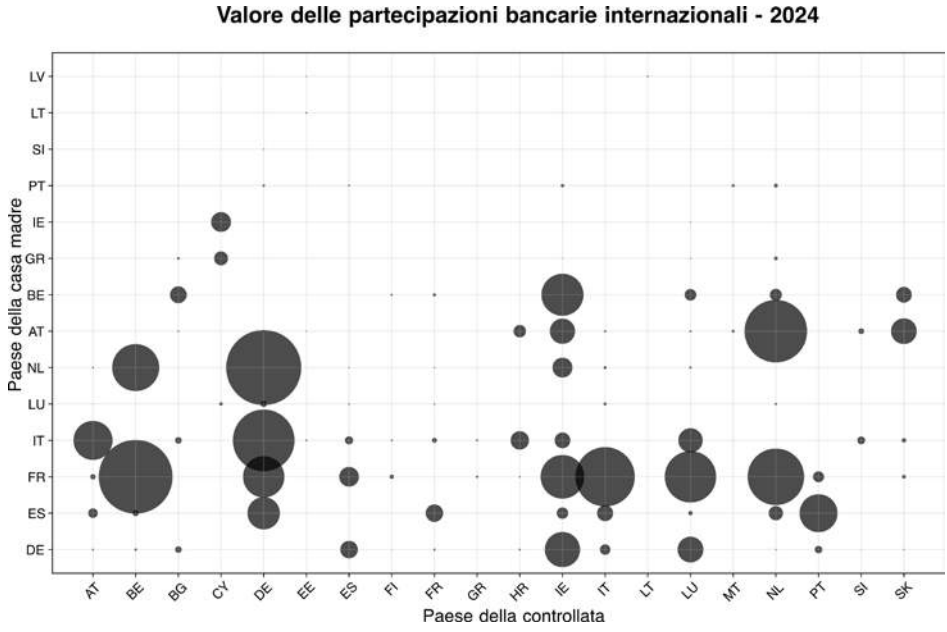
Fonte: Moody's Orbis.

Oltre alle attività aggregate, un ulteriore angolo di osservazione è offerto dalle partecipazioni bancarie transfrontaliere, ossia dal controllo che le capogruppo di un paese esercitano su banche localizzate in un altro paese della BUA. Anche in questo caso, l'evidenza indica che gli investimenti significativi sono concentrati in poche destinazioni e che soltanto poche banche detengono partecipazioni rilevanti all'estero. I principali protagonisti coincidono in larga misura con quelli già incontrati: BNP Paribas, UniCredit, ING Groep e alcuni altri gruppi di grande dimensione, che concentrano la maggior parte del valore delle partecipazioni transfrontaliere.

La Figura 10 rappresenta il valore delle partecipazioni bancarie transfronta-

liere nella BUA in forma matriciale, incrociando il paese della casa madre con il paese della controllata (i valori numerici sono riportati nella Tavola 4 al termine del lavoro). La struttura che ne emerge è quella di una rete rada, che conferma quanto emergeva dalla figura 9: poche relazioni bilaterali di grande dimensione, concentrate fra un numero limitato di paesi, a fronte di un'ampia parte della matrice in cui le partecipazioni sono trascurabili o assenti. I gruppi transfrontalieri, in altre parole, coinvolgono poche banche, pochi paesi e poche coppie di paesi.

Figura 10 - Valore delle partecipazioni bancarie transfrontaliere nella BUA, per paese della casa madre e paese della controllata, 2024.



Fonte: Moody's Orbis.

Rimane evidente il risultato di una forte concentrazione: poche grandi posizioni – spesso riconducibili alle medesime capogruppo – trainano l'intero aggregato, sia che lo si osservi dal lato del paese d'origine della capogruppo, sia che lo si osservi dal lato del paese della partecipata. La struttura dei gruppi transfrontalieri europei è dunque il prodotto di un piccolo numero di scelte strategiche di grandi istituti, più che di un processo diffuso e capillare di integrazione.

6. Gli ostacoli alle attività transfrontaliere: la regolamentazione

Per quale ragione l'integrazione bancaria è così limitata e soprattutto ha rallentato nonostante il varo della Banking Union? In realtà, per quanto la Banking Union abbia permesso una forte armonizzazione delle regole con il Single Rulebook, permangono comunque barriere significative alle attività transfrontaliere. Questa diagnosi è coerente con l'evidenza empirica disponibile, che ha messo in evidenza come capitale, capacità di assorbimento delle perdite, trattamento del rischio sovrano, gestione delle crisi e incompletezza dell'architettura istituzionale possano attenuare i benefici dell'integrazione bancaria pur rafforzando la stabilità del sistema (si vedano, ad esempio, Barba Navaretti, Calzolari e Pozzolo, 2015; Barba Navaretti, Calzolari, Mansilla-Fernandez e Pozzolo, 2020 e 2026; Brescia Morra, Pozzolo e Vardi, 2023).

6.1. I requisiti prudenziali e il principio dell'entità individuale

La regolamentazione vigente per l'applicazione dei requisiti di solvibilità e di liquidità è imperniata sul principio dell'entità individuale (single entity): ciascuna entità giuridica del gruppo deve rispettare i requisiti su base autonoma. Ne deriva una restrizione significativa per i gruppi bancari transfrontalieri nella possibilità di organizzare in modo unitario il proprio capitale e la propria liquidità. La Capital Requirements Directive (CRD) e la Capital Requirements Regulation (CRR) contengono infatti numerose opzioni e discrezionalità nazionali, e i paesi membri si sono mostrati riluttanti a concedere deroghe transfrontaliere, proprio al fine di preservare l'approccio per singola entità.

In concreto, le deroghe ai requisiti di solvibilità non si applicano alle fusioni transnazionali, poiché autorizzazione e vigilanza restano riferite al paese dove la banca è incorporata. Sul fronte della liquidità sono in linea di principio possibili deroghe a livello di singola entità nell'ambito dei cosiddetti *liquidity subgroups* per i gruppi transnazionali, ma esse richiedono l'accordo di

tutti i supervisori coinvolti, ossia delle autorità sia del paese della capogruppo sia dei paesi delle sussidiarie.

Le proposte avanzate dalla Banca Centrale Europea di introdurre, in sede di revisione del CRR, ulteriori deroghe al principio dell'entità individuale anche per il capitale non sono state recepite dal Parlamento europeo. Permangono inoltre limiti e margini di discrezionalità nell'attribuzione delle deroghe intra-gruppo per le grandi esposizioni, mentre la regolamentazione macro-prudenziale tende a considerare le esposizioni transnazionali come un elemento di maggiore complessità e rischio.

L'effetto complessivo di questo assetto è quello di "intrappolare" capitale e liquidità a livello nazionale: un gruppo transfrontaliero non può trasferire liberamente risorse fra le proprie entità situate in paesi diversi, e ciò riduce in modo sostanziale i benefici economici dell'operare su base integrata.

Un possibile contrappeso alla limitata mobilità di capitale e liquidità è rappresentato dagli accordi di sostegno finanziario intra-gruppo (Intra-Group Financial Support Agreements). La Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) impone la rimozione di ogni ostacolo, a livello nazionale, alla possibilità di fornire sostegno finanziario all'interno del gruppo. Nella pratica, tuttavia, le banche si sono mostrate riluttanti a utilizzare tali strumenti, a causa dell'eccessiva rigidità delle regole che ne disciplinano l'attivazione.

6.2. Risoluzione, recovery e garanzia dei depositi

Un secondo nodo regolamentare riguarda il quadro di gestione e risoluzione delle crisi. I requisiti di capacità di assorbimento delle perdite — il TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity) e il MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities), nella loro componente interna — sono applicati in assenza di deroghe transnazionali, contribuendo ancora una volta a frammentare le risorse lungo linee nazionali. Permane inoltre una frammentazione dei meccanismi di risoluzione, sebbene il Single Resolution Board

(SRB) abbia migliorato la collaborazione fra le diverse autorità.

Il regime europeo di bail-in viene giudicato poco realistico e troppo restrittivo, al punto da indurre, in alcuni casi, a sottrarsi al regime di risoluzione ricorrendo a soluzioni nazionali, quali la *supervisory forbearance* e la liquidazione ordinaria. A ciò si aggiungono la mancanza di un backstop fiscale comune per il Single Resolution Fund e la mancata armonizzazione dei meccanismi di assicurazione dei depositi — ossia l'assenza del terzo pilastro dell'Unione Bancaria, lo schema europeo di garanzia dei depositi (EDIS), nonostante la recente approvazione della Crisis Management and Deposit Insurance Reform (CMDI), abbia rafforzato il livello di coordinamento tra paesi nella protezione dei depositanti e nel funzionamento delle garanzie nazionali e nei meccanismi di risoluzione per le banche minori. Rimane comunque una frammentazione nazionale delle procedure di vigilanza e una persistente opacità sui requisiti di secondo pilastro applicabili a seguito di una fusione.

Nel loro insieme, questi elementi delineano un quadro regolamentare che, pur all'interno di un'Unione Bancaria formalmente costituita, continua a trattare i gruppi transfrontalieri come un'aggregazione di entità nazionali piuttosto che come soggetti unitari. È un assetto che riduce i benefici dell'integrazione e accresce i costi e l'incertezza delle operazioni transfrontaliere.

7. Gli ostacoli alle attività transfrontaliere: altri motivi

Le barriere regolamentari descritte esistono e vanno rimosse. Esse, tuttavia, non bastano a spiegare il rallentamento dell'integrazione. Infatti, come mai l'integrazione transfrontaliera era molto maggiore quando le barriere regolamentari erano più alte e non esisteva ancora l'Unione Bancaria con meccanismi comuni di vigilanza e anche, per quanto incompleti, di risoluzione delle crisi? Dunque piuttosto che chiedersi come mai ci siano poche attività transfrontaliere, potrebbe essere utile allargare la prospettiva e chiedersi invece come mai un relativamente vivace mercato cross-border, sia per quanto ri-

guarda le attività bancarie (Figura 4), sia per quello delle fusioni e acquisizioni (Figura 7) si sia di fatto congelato proprio mentre l'architettura istituzionale comune veniva rafforzata.

Una prima ipotesi è legata ad una crescita dell'avversione al rischio nel settore dopo la grande crisi finanziaria, il che potrebbe soprattutto spiegare il calo del mercato interbancario. In questa percezione e soprattutto dopo la successiva crisi del debito sovrano europeo, rientra il forte legame tra debito bancario e debito sovrano: le banche sono i principali investitori in titoli di Stato nazionali, mentre i governi, nonostante i nuovi meccanismi di bail-in, continuano ad essere esposti al rischio di crisi bancarie. È il cosiddetto *doom loop*, l'abbraccio mortale tra banche e debito sovrano emerso chiaramente durante la crisi finanziaria. Barba Navaretti, Calzolari, Mansilla-Fernandez e Pozzolo (2020) sottolineano che il trattamento regolamentare delle esposizioni sovrane non può essere separato dai meccanismi di condivisione del rischio dell'Unione Bancaria e dell'area euro.

Una seconda considerazione riguarda il fatto che la vigilanza e i requisiti prudenziali sono stati notevolmente rafforzati dopo la crisi: l'innalzamento dei requisiti, pur necessario e avendo molto accresciuto la stabilità del settore bancario (il che dovrebbe anche compensare la maggiore avversione al rischio), ha accresciuto il costo relativo dell'espansione transfrontaliera.

Un terzo elemento attiene alla forma giuridica dell'espansione estera. L'operatività tramite succursali (*branches*) potrebbe essere meno costoso e ridurre l'impatto delle barriere, dato che le *branches* continuano ad essere parte delle attività della casa madre e sotto la supervisione delle autorità nazionali del paese di origine. Tuttavia, le barriere del sistema regolatorio rimangono significative anche per questa forma giuridica e, nei fatti, rendono più probabile la nascita di sussidiarie autonome rispetto a un'operatività integrata.

Un quarto fattore, di natura politica, è il nazionalismo finanziario: la tendenza dei governi e delle autorità nazionali a preservare il controllo domestico sui propri campioni bancari e a guardare con sfavore le acquisizioni da parte di gruppi esteri. Questo avviene sia nella logica di favorire il finanziamento

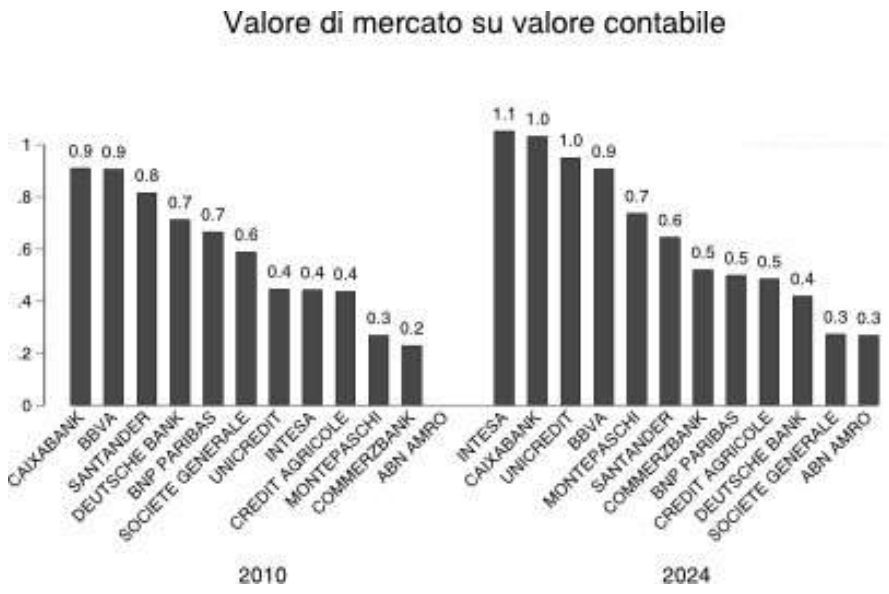
del debito pubblico da parte delle banche nazionali, appunto principali acquirenti dei titoli di Stato del proprio paese, sia del sistema produttivo nazionale. Questo processo, come già discusso, ha certamente favorito aggregazioni e consolidamento del sistema bancario a livello nazionale e, per quanto non sempre esplicito, ha scoraggiato le operazioni transfrontaliere di maggiore dimensione[5].

Infine, un quinto fattore, di natura più strettamente economico-finanziaria, riguarda il basso valore di mercato e la modesta redditività dei grandi gruppi bancari europei dopo la crisi finanziaria e fino al rialzo dei tassi di interesse a partire dal 2024. Per un lungo periodo nel settore in Europa il ritorno sull'investimento era inferiore al costo del capitale azionario. Allo stesso tempo, dal 2008, il valore di mercato di molti grandi istituti è stato persistentemente inferiore al loro valore contabile, il che riflette prospettive di

5 Il caso UniCredit-Commerzbank, la prima operazione cross-border rilevante dopo la crisi finanziaria, inizialmente osteggiata dalle autorità tedesche secondo la stampa internazionale, è un esempio di questa attitudine. Paradossalmente, in realtà, l'obiettivo finale dell'operazione sarebbe una maggiore integrazione delle attività di Bayerische Hypo- und Vereinsbank, già di proprietà di Unicredit, con Commerzbank, dunque lo sviluppo di sinergie tra due banche tedesche. (Wall Street Journal, 2026a, 2026b; El País, 2026). L'agenzia del Governo tedesco per le Finanze (Finanzagentur), in una nota del giugno 2026 respinge la proposta di OPS di Unicredit. "Il comitato direttivo interministeriale, responsabile delle decisioni relative agli investimenti del Fondo di stabilizzazione dei mercati finanziari, ha respinto l'attuale offerta di UniCredit per lo scambio di azioni di Commerzbank", si legge nel comunicato: l'offerta non è stata ritenuta economicamente fattibile in quanto non prevedeva un premio adeguato rispetto al prezzo delle azioni di Commerzbank. Il governo inoltre sostiene l'indipendenza dell'istituto di credito visto il "ruolo vitale" nel finanziamento dell'economia tedesca e delle pmi, oltre a essere fondamentale per Francoforte come centro finanziario. "È essenziale garantire che entrambi questi aspetti continuino a essere mantenuti in futuro". Il caso UniCredit-Commerzbank è peraltro soltanto l'ultimo di una sequenza abbastanza significativa. In passato, altre operazioni bancarie transfrontaliere nell'Unione europea hanno incontrato ostacoli riconducibili, almeno in parte, a resistenze nazionali o a frammentazioni istituzionali. Nel 2005 l'offerta del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria su Banca Nazionale del Lavoro si svolse in un contesto di forte opposizione alle acquisizioni estere e di controverso intervento della Banca d'Italia (Il Sole 24 Ore, 2007). Nello stesso anno, nel corso dell'acquisizione di Banca Antonveneta, ABN AMRO denunciò un trattamento differenziato da parte della Banca d'Italia rispetto al concorrente nazionale Banca Popolare Italiana, e la vicenda fu successivamente oggetto di attenzione da parte della Commissione europea (Il Sole 24 Ore, 2005). Negli stessi anni, l'acquisizione della tedesca HypoVereinsbank da parte di UniCredit portò a un duro confronto con il governo polacco sulla successiva integrazione di Bank BPH con Bank Pekao, conclusosi con una significativa revisione dell'operazione (Financial Times, 2006). Analogamente, nel 2006 il governo sloveno decise di mantenere Nova Ljubljanska Banka sotto controllo nazionale, impedendo di fatto al gruppo belga KBC di ottenere la maggioranza prevista nel processo di privatizzazione (Financial Times, 2010). Differenze giuridiche e problemi di governo societario rallentarono anche l'acquisizione delle attività bancarie belghe e lussemburghesi di Fortis da parte di BNP Paribas nel 2008-2009 (Financial Times, 2009). E anche il primo tentativo di CaixaBank di acquisire il controllo di Banco Português de Investimento nel 2015 fallì a causa del limite statutario ai diritti di voto, mostrando come, accanto alle resistenze politiche, anche la frammentazione normativa e di governo societario possa ostacolare il consolidamento transfrontaliero (Financial Times, 2016a e 2016b).

redditività ridotte e ha reso operazioni basate su carta e offerte pubbliche di scambio particolarmente onerose. La Figura 11 mette a confronto il rapporto fra capitalizzazione di borsa e valore contabile (market-to-book) per un campione di grandi banche europee nel 2010 e nel 2024.

Figura 11 - Rapporto fra capitalizzazione di borsa e valore contabile (market-to-book) per un campione di grandi banche europee, 2010 e 2024. Per ABN AMRO il dato attribuito al 2010 si riferisce al 2015.



Fonte: Moody's Orbis.

Nel 2010 il rapporto tra valori di mercato e valore contabile degli assets era inferiore a uno per tutti i principali gruppi bancari. Solo nel 2024 alcuni grandi gruppi hanno recuperato terreno, riportandosi su valori di mercato prossimi o superiori al valore contabile. D'altro canto, la dispersione fra istituti è aumentata: accanto a banche con valutazioni elevate permangono istituti con rapporti market-to-book ancora sensibilmente inferiori all'unità. La dispersione potrebbe favorire operazioni da parte di banche con valori di mercato elevati e una ripresa delle operazioni transfrontaliere.

8. Conclusioni e implicazioni di politica economica

L'industria bancaria europea è ancora segnata da un forte *home bias*: le banche nazionali dominano i mercati domestici, le attività transfrontaliere sono limitate e concentrate in pochi grandi istituti, e l'integrazione ha rallentato dopo la crisi finanziaria, in particolare nel comparto interbancario.

Questo risultato emerge in modo molto chiaro dall'analisi empirica svolta in questo lavoro, per quanto di natura descrittiva. In particolare emergono cinque conclusioni specifiche che vale la pena riassumere qui.

Primo, le attività internazionali delle banche sono limitate, con l'eccezione di pochi istituti di grande dimensione. Secondo, i mercati domestici sono dominati da banche nazionali, salvo che nei mercati più piccoli dell'Europa orientale, dove la presenza di gruppi esteri è strutturalmente elevata e dove anche transazioni di dimensione minore hanno un impatto rilevante sul mercato locale. Terzo, le transazioni internazionali sono diminuite dopo la crisi finanziaria sia in termini assoluti che relativamente all'attività bancaria totale. All'iniziale processo di integrazione dopo il varo dell'Euro — con la crescita dei prestiti internazionali e rilevanti operazioni di fusione e acquisizione — è seguito un forte calo delle attività transnazionali, con una lieve ripresa dopo l'avvio dell'Unione Bancaria, ma non nel comparto interbancario. Quarto, le fusioni e acquisizioni sono calate ovunque dopo il 2009: in particolare, sono venute meno le operazioni di dimensione significativa. Quinto, sia le fusioni e acquisizioni sia le partecipazioni complessive sono state finora trainate da poche grandi operazioni, concentrate in pochi paesi.

Le ragioni di questo stallo sono molteplici e interagiscono fra loro. Come evidenziato da molti contributi in letteratura (si veda ad esempio Gotti, McCaffrey e Veron, 2024 e European Central Bank, 2026) sul piano regolamentare, l'applicazione dei requisiti prudenziali per singola entità e l'assetto incompleto del quadro di risoluzione e di garanzia dei depositi "intrappolano" capitale e liquidità a livello nazionale, riducendo i benefici dell'operare come gruppo unitario. Ma le barriere regolamentari, pur reali, non spiegano da

sole un rallentamento manifestatosi proprio mentre molte di esse venivano in linea di principio attenuate con il varo della Banking Union. Concorrono anche la maggiore avversione al rischio e il nesso banche-debito sovrano, il nazionalismo finanziario e la debolezza, soprattutto fino al 2024, dei valori di mercato e della redditività di molti grandi gruppi europei.

Sul piano della politica economica discendono alcune indicazioni. È necessario rimuovere le barriere regolamentari residue, muovendo verso un trattamento prudenziale che riconosca i gruppi transfrontalieri come soggetti realmente unitari, almeno sul fronte della liquidità e, ove possibile, del capitale. È altrettanto necessario completare l'Unione Bancaria, dotandola di un backstop fiscale credibile per il fondo di risoluzione e di uno schema comune di garanzia dei depositi, e rendendo il regime di risoluzione più realistico e meno incline a spingere verso soluzioni nazionali. Parallelamente, il progresso dell'Unione dei mercati dei capitali può offrire un contesto più favorevole all'integrazione. Solo agendo congiuntamente su questi fronti — regolamentare, istituzionale e di mercato — sarà possibile invertire una tendenza che, allo stato attuale, vede il mercato bancario europeo ancora lontano dall'essere realmente unico.

Fonti dei dati e riferimenti bibliografici

[1] Acharya, V.V., Merrouche, O. (2012). Precautionary hoarding of liquidity and interbank markets: evidence from the subprime crisis. Review of Finance, 17(1), 107-160.

[2] Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) – Statistiche bancarie internazionali. Dati su prestiti, titoli e partecipazioni detenuti dalle banche della BUA in altri paesi della stessa area.

[3] Barba Navaretti, G. B., Calzolari, G., Pozzolo, A. F., & Levi, M. (2010). Multinational banking in Europe–financial stability and regulatory implications: lessons from the financial crisis. Economic Policy, 25(64), 703-753.

[4] Barba Navaretti, G., Calzolari, G. e Pozzolo, A. F. (2015), "The tangled web: do capital requirements and loss absorption capacity foster a systemic risk free, pro-growth banking environment?", European Economy - Banks, Regulation and the Real Sector, 2015.1.

[5] Barba Navaretti, G., Calzolari, G., Mansilla-Fernandez, J. M. e Pozzolo, A. F. (2020), "Doom Loop or Incomplete Union? Sovereign and Banking Risk", in Busch, D. and Ferrarini, G. (eds.), European Banking Union, Second Edition, Oxford University Press, 2020.

[6] Barba Navaretti, G., Calzolari, G., Mansilla-Fernandez, J. M. e Pozzolo, A. F. (2026), "An Incomplete Union of Tighter National Markets. A new perspective on risky home bias in banking", in Busch, D. and Ferrarini, G. (a cura di), European Banking Union, Third Edition, Oxford University Press, 2026, in corso di pubblicazione.

[7] Barba Navaretti, G. e Pozzolo, A. (2025) – «I gruppi transfrontalieri», relazione presentata al CEDIF 2025 (Università degli Studi di Milano e Centro Studi Luca d'Agliano; Università degli Studi di Roma Tre e Centro Studi Luca d'Agliano).

[8] Brescia Morra, C., Pozzolo, A. F. e Vardi, N. (2023), Completing the Banking Union. The case of crisis management of small- and medium-sized banks, European Parliament, In-depth Analysis, PE 741.514.

[9] Caiazza, S. e Pozzolo, A. F. (2016), "The determinants of failed takeovers in the banking sector: deal or country characteristics?", Journal of Banking & Finance, 72, S92-S103.

[10] Caiazza, S., Pozzolo, A. F. e Trovato, G. (2014), "Do domestic and cross-border M&As differ? Cross-country evidence from the banking sector", Applied Financial Economics, 24(14), 967-981.

[11] Caiazza, S., Pozzolo, A. F. e Trovato, G. (2016), "Bank efficiency measures, M&A decision and heterogeneity", Journal of Productivity Analysis, 46, 25-41.

[12] Cappelletti G., e Guazzarotti G, (2019), The role of counterparty risk and asymmetric information in the interbank market, International Journal of Central Banking, 15 (5), 101 – 135.

[13] Cerutti, E., Dell'Ariccia, G. e Martinez Peria, M. S. (2007), "How banks go abroad: branches or subsidiaries?", Journal of Banking & Finance, 31(6), 1669-1692.

[14] Di Vito Luca, Natalia Martín Fuentes, João Matos Leite , 2023,Understanding the profitability gap between euro area and US global systemically important banks, ECB Occasional Papers 327

[15] Draghi, Mario, 2024 "A competitiveness strategy for Europe" European Commmission

[16] European Central Bank, 2026, "Eurosystem response to the EU Commission's targeted consultation on the competitiveness of the EU banking sector"

[17] European Central Bank, 2026a "Financial Integration and Structure in the Euro Area" https://www.ecb.europa.eu/press/fie/html/ecb.fie202605~c4c6cabe93.en.html

[18] El País (2026), "El Gobierno alemán rechaza la oferta de UniCredit por el Commerzbank", 16 giugno.

[19] Financial News (2006), "EU clashes with Poland over UniCredit", 24 gennaio 2006.

[20] Financial Times (2006), "UniCredit hopes sales will end Polish dispute", 27 marzo 2006.

[21] Financial Times (2009), "Fortis shareholders leave Belgian depositors out cold", 12 febbraio 2009.

[22] Financial Times (2010), "Financial services: Corporate debt levels change the game for nation's banks", 11 novembre 2010.

[23] Financial Times (2016a), "Caixabank move for Portugal's BPI stalls", 24 marzo 2016.

[24] Financial Times (2016b), "Caixabank launches fresh all-out bid for Banco BPI" , 17 aprile 2016.

[25] Focarelli, D. e Pozzolo, A. F. (2001), "The patterns of cross-border bank mergers and shareholdings in OECD countries", Journal of Banking & Finance, 25(12), 2305-2337.

[26] Focarelli, D. e Pozzolo, A. F. (2005), "Where do banks expand abroad? An empirical analysis", Journal of Business, 78(6), 2435-2464.

[27] Gotti, G., McCaffrey, C. e Veron, N. (2024) – Dati sulla quota delle attività bancarie totali di ciascun paese detenuta da banche domestiche ed estere.

[28] Hale, G., Kapan, T., e Minoiu, C. (2020). Shock transmission through cross-border bank lending: Credit and real effects. *The Review of Financial Studies*, *33*(10), 4839-4882.

[29] Il Sole 24 Ore (2005), "Le tappe della conquista di Antonveneta", 24 settembre 2005.

[30] Il Sole 24 Ore (2007), Vincenzo Chierchia e Giuseppe Oddo, Bnl, così Unipol nascose i piani per l'Opa, 27 giugno 2007.

[31] Letta, Enrico, 2024, "Much More than a Market", European Commission

[32] Moody's Orbis – Dati su operazioni di fusione e acquisizione bancarie e su partecipazioni transfrontaliere nella BUA.

[33] Pinheiro, C.M., e Pozzolo, A.F. (226), Interbank syndicated lending, North American Journal of Economics and Finance, in print.

[34] Pozzolo, A. F. (2009), "Bank cross-border mergers and acquisitions: causes, consequences, and recent trends", in P. Alessandrini, M. Fratianni e A. Zazzaro (a cura di), The Changing Geography of Banking and Finance, Springer.

[35] Rajan, R. G. (1998), "The past and future of commercial banking viewed through an incomplete contract lens", Journal of Money, Credit and Banking, 30(3), 524-550.

[36] Wall Street Journal (2026a), "Germany Rejects UniCredit's Commerzbank Bid, Calling Out 'Aggressive' Approach", 16 giugno.

[37] Wall Street Journal (2026b), "UniCredit to Lift Commerzbank Stake to 42.5% After Initial Offer Period", 19 giugno.

Tavola 2 - Quota delle attività bancarie transfrontaliere sul totale delle attività bacarie del paese dichiarante nel 2024 (quota per 10.000)

Dich. / Cont.	AT	BE	BG	CY	DE	EE	ES	FI	FR	GR	HR	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PT	SI	SK
GR	—	—	23.71	—	—	—	—	1.09	—	—	—	—	—	—	—	0.22	—	—	2.14	0.25	—
AT	—	1.81	0.73	0.42	36.49	0.14	2.95	1.17	10.41	0.16	12.57	3.52	4.80	0.43	3.70	0.34	0.11	6.76	0.27	5.69	36.03
PT	3.08	8.78	0.23	0.42	17.28	—	34.91	2.17	27.86	1.56	—	9.75	14.40	0.39	7.45	0.00	0.05	8.07	—	0.00	0.34
NL	12.42	—	—	1.84	388.08	—	96.58	16.90	165.52	9.57	—	122.02	59.10	—	83.60	—	2.00	—	2.20	—	—
IT	26.42	3.74	4.86	—	50.26	0.04	22.11	—	22.14	—	8.79	6.09	—	0.05	10.21	0.05	0.00	5.49	2.14	2.10	—
IE	0.38	0.59	—	—	1.08	—	1.95	—	4.48	0.00	—	—	0.29	—	0.54	—	—	0.77	0.41	—	—
FR	1.05	21.20	0.02	0.13	17.51	0.01	8.55	1.31	—	0.17	0.10	4.21	27.69	0.02	13.35	0.01	0.07	8.70	1.76	0.07	0.29
ES	2.24	4.30	0.02	0.07	29.25	0.02	—	1.30	33.41	0.31	0.11	8.42	38.28	0.02	7.75	0.01	0.61	7.24	33.88	0.01	0.12
DE	4.73	3.73	0.03	0.09	—	0.05	6.53	2.17	15.87	0.45	—	3.70	9.80	0.08	8.14	0.08	0.10	8.36	0.80	0.16	0.80
BE	3.83	—	15.67	0.10	8.92	0.11	4.58	1.43	22.60	0.07	2.01	1.67	3.64	0.73	6.73	0.43	0.14	29.41	0.49	1.32	16.93

Nota: valori espressi come rapporto moltiplicato per 10.000; "—" indica una coppia paese dichiarante–paese controparte non presente nel campione. Paesi e ordinamento replicano la Figure 5. Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Tavola 3 - Quota delle attività bancarie transfrontaliere sul totale delle attività bancarie del paese di destinazione della partecipazione nel 2024 (valori percentuali)

Dich. / Cont.	AT	BE	BG	CY	DE	EE	ES	FI	FR	GR	HR	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PT	SI	SK
GR	—	—	78.72	—	—	—	—	0.49	—	—	—	—	—	—	—	2.44	—	—	1.54	1.44	—
AT	—	1.35	7.87	6.45	3.58	3.38	1.00	1.71	0.89	0.53	157.18	2.14	1.31	6.43	2.53	12.30	2.61	2.45	0.63	106.56	304.35
PT	1.32	2.78	1.07	2.75	0.72	—	5.02	1.36	1.01	2.17	—	2.53	1.67	2.62	2.16	0.00	0.47	1.25	—	0.00	1.24
NL	34.39	—	—	77.50	105.10	—	89.94	68.30	39.04	86.14	—	204.56	44.47	—	157.00	—	126.03	—	14.23	—	—
IT	97.01	10.19	193.27	—	18.09	3.35	27.36	—	6.94	—	401.67	13.56	—	2.95	25.49	6.39	0.00	7.29	18.42	143.88	—
IE	0.62	0.72	—	—	0.17	—	1.09	—	0.63	0.00	—	—	0.13	—	0.61	—	—	0.46	1.58	—	—
FR	12.32	184.56	2.84	23.14	20.11	3.24	33.75	22.46	—	6.36	14.14	29.91	88.32	4.23	106.30	5.14	19.44	36.90	48.40	14.84	29.05
ES	6.65	9.48	0.70	3.27	8.51	1.49	—	5.64	8.46	2.98	4.09	15.15	30.93	0.90	15.63	0.94	41.39	7.78	235.68	0.64	2.99
DE	48.37	28.28	3.16	13.91	—	12.12	22.45	32.41	13.82	14.80	—	22.91	27.22	12.23	56.42	28.98	23.36	30.85	19.23	31.24	69.09
BE	5.16	—	228.51	2.06	1.18	3.64	2.08	2.82	2.60	0.32	33.66	1.37	1.34	14.71	6.16	20.78	4.24	14.32	1.53	33.09	192.74

Nota: valori in percentuale; "—" indica una coppia paese dichiarante–paese controparte non presente nel campione. Paesi e ordinamento replicano la Figure 6. Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali.

Tavola 4 - Valore delle partecipazioni bancarie transfrontaliere nel 2024 (milioni di euro)

Casa madre / Controllata	AT	BE	BG	CY	DE	EE	ES	FI	FR	GR	HR	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PT	SI	SK
AT	—	—	—	0	23	—	0	—	—	—	10.377	0	135	—	0	—	256	86.331	—	1.755	48.935
BE	—	—	19.294	—	—	—	—	—	91	—	—	13.335	—	—	8.172	—	—	0	—	—	16.982
BG	—	—	—	—	0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
DE	50	168	2.355	0	—	—	21.646	—	0	—	—	6.865	849	—	44.129	—	—	15	0	—	11
EE	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0	—	—	—	—	—	—	—	—
ES	5.318	2.032	—	—	69.244	—	—	0	21.526	—	—	8.621	17.704	—	860	—	—	14.164	100.704	—	—
FI	—	—	—	—	0	—	—	—	—	—	—	—	0	—	0	—	—	—	—	—	—
FR	394	420.042	0	—	76.834	—	3.750	—	—	20	—	2.431	218.066	0	182.756	—	0	221.364	7.248	—	—
GR	—	—	0	13.321	0	—	—	—	—	—	—	0	—	—	0	—	0	605	—	—	—
IE	—	—	—	26.593	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8	—	—	—	—	—	—
IT	112.127	0	2.423	—	293.718	—	3.977	—	1.195	—	24.296	9.667	—	—	43.100	—	0	0	—	3.715	793
LT	—	—	—	—	—	5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
LU	—	—	—	466	1.655	—	0	—	0	—	—	—	—	—	—	—	—	14	—	—	—
LV	—	—	—	—	—	7	—	—	—	—	—	—	—	31	—	—	—	—	—	—	—
NL	0	170.534	—	—	427.157	—	0	—	0	—	—	0	13	—	46	0	—	—	—	—	0
PT	—	—	—	—	—	—	—	—	0	—	—	0	—	—	0	—	325	93	—	—	—

Nota: valori in milioni di euro; "—" indica una coppia paese dichiarante–paese controparte non presente nel campione. Paesi e ordinamento replicano la Figure 10. Fonte: Moody's Orbis.

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

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

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

oppure inviare una **richiesta** a:
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2027

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	**Economia Italiana** quadrimestrale	**Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana**
Canone Annuo Italia *(print)*	**€ 130,00**	**€ 100,00**	**€ 180,00**
Canone Annuo Estero *(print)*	**€ 185,00**	**€ 130,00**	**€ 260,00**
Abbonamento WEB	**€ 80,00**	**€ 70,00**	**€ 110,00**
Canone Annuo Italia *(print + web)*	**€ 170,00**	**€ 130,00**	**€ 260,00**
Canone Annuo Estero *(print + web)*	**€ 220,00**	**€ 160,00**	**€ 330,00**

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.
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 **€ 50,00 / € 10,00** digitale
Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

3D WORKS

ALLIANZ BANK F. A.

AMF ITALIA

ANIA

ANNUNZIATA & CONSO

ARION INVESTMENT MANAGEMENT

ASSICURAZIONI GENERALI

AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING

ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI

ASSOFIDUCIARIA

ASSONEBB

ASSORETI

BANCA D'ITALIA

BANCA FINNAT

BANCA IFIS

BANCA POPOLARE DEL CASSINATE

BANCA SELLA HOLDING

BANCO BPM

BANCO POSTA SGR

BLUE SGR

CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO

CASSA LOMBARDA

CBI

CONFCOMMERCIO

CONSOB

Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo

EFPA - ITALIA

ERNST & YOUNG

FEDERCASSE

FONDAZIONE AVE VERUM

INTESA SANPAOLO

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE

IVASS

LOQSEA TECHNOLOGY

NET INSURANCE

OCF

UNIONE FIDUCIARIA

VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
Andrea Battista, Net Insurance
Nicola Calabrò, Cassa di Risparmio di Bolzano
Luca De Biasi, Mercer
Vincenzo Formisano, Banca Popolare del Cassinate
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
Gerardo Tarricone, Arion Investment Management ltd.

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