

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Febbraio 2016

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

1

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia

PIERFRANCESCO ASSO, Università degli Studi di Palermo

EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia

CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio

FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia

ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna

NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank

N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University

MARIO COMANA, LUISS Guido Carli

GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund

RITA D'ECCLÉSIA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund

STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia

GIORGIO DI GIORGIO, LUISS Guido Carli

CARMINE DI NOIA, ASSONIME

LUCA ENRIQUES, University of Oxford

GIOVANNI FERRI, Università LUMSA

FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"

LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo

FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano

EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia

GUR HUBERMAN, Columbia University

AMIN N. KHALAF, Ernst & Young

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

NADIA LINCIANO, CONSOB

PINA MURÈ, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

FABIO PANETTA, Banca d'Italia

ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise

ZENO ROTONDI, Unicredit Group

ANDREA SIRONI, Università Bocconi

MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

MARTI SUBRAHMANYAM, New York University

ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

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

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

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA

«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,  
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,  
PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO,  
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, 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 LXXII (NUOVA SERIE)

GENNAIO-FEBBRAIO 2016 N. 1

## SOMMARIO

### *Editoriale*

- G. DI GIORGIO Inverno caldo, mercati freddi: il cammino pericoloso di una unione bancaria ancora incompleta ..... 3

### *Saggi*

- V. VACCA Financing innovation in Italy: An analysis of venture capital and private equity investments ..... 7

### *Contributi*

- A.M. BENTIVEGNA Un nuovo intervento sulla disciplina delle politiche di remunerazione e incentivazione nelle banche..... 47

- S. LEO Le società finanziarie e la riforma del TUB: adeguamento vs trasformazione ..... 83

### *Saggi - Sezione giovani*

- F. COREA Sentiment Analysis for Stock Market in Technology Sector ..... 113

### *Rubriche*

- La riforma del credito cooperativo: luci ed ombre (S. Dell'Atti, V. Pacelli) ..... 141

- Il credito al consumo in tempo di crisi: nuove evidenze dal mercato italiano (V. Pesic, F. Santoboni) ..... 157

- Gli amministratori indipendenti: compiti e ruoli alla luce dell'ingresso di nuovi attori nel mercato finanziario (M. P. Gentili, O. Nava) ..... 187

- In Italia sono più di 130.000 le imprese *top performer* (D. Bastianelli) ..... 197

- Bankpedia: Le regioni italiane a statuto ordinario & derivati Otc (G. Fantini e C. Oldani) ..... 201

### *Recensioni*

- M. Mazzucato, *Lo Stato innovatore, sfatare il mito del pubblico contro il privato* (L. Paliotta) ..... 209

Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Eloisa Campioni, Mario Cataldo, Giovanni Nicola De Vito, Vincenzo Formisano, Stefano Marzoni, Biancamaria Raganelli, Giovanni Scanagatta, Giuseppe Zito

e.mail: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it) - [amministrazione@rivistabancaria.it](mailto:amministrazione@rivistabancaria.it)

Amministrazione: presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -

tel. +39 06 45437321 - fax +39 06 83700502

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

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

## **INVERNO CALDO, MERCATI FREDDI: IL CAMMINO PERICOLOSO DI UNA UNIONE BANCARIA ANCORA INCOMPLETA**

GIORGIO DI GIORGIO\*

La presenza solo di una decina di giorni di temperature invernali, in un contesto generale di tipico stampo autunnale o primaverile, sembra aver contagiato invece con forza i mercati finanziari europei e mondiali, che hanno rapidamente annullato la performance positiva del 2015 e continuano a sperimentare una volatilità preoccupante.

Alcuni fattori globali sono senza dubbio responsabili dell'aumento dei rischi di instabilità sui mercati: il brusco calo del prezzo del petrolio, le difficoltà (in parte correlate) delle maggiori economie dei paesi emergenti, l'abbandono della lunga politica di tassi a breve a zero da parte della FED, contribuiscono in modo rilevante a rendere incerto lo scenario in cui gli investitori agiscono.

In Europa, non solo in Italia, un fattore specifico addizionale riguarda la preoccupazione sullo stato di salute di alcune banche e il rinnovato timore di un contagio che porti a crisi bancarie, se non generalizzate, almeno sufficientemente estese da rendere ardua una risposta efficace delle autorità.

---

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

Ciò nonostante, o forse proprio per la constatazione che la Banca Centrale Europea è già da diversi mesi impegnata in una poderosa opera di fornitura di liquidità a mercati reali che stentano a tornare su percorsi di sviluppo coerenti con un maggiore dinamismo, la ripresa, pur in consolidamento, rimane infatti lenta nel movimento ed esposta a troppi “disturbi”, inclusa la maggior frequenza di atti terroristici parcellizzati e difficili da prevedere.

La Banca Centrale Europea, in linea con quanto accade per altre autorità monetarie all'estero, è sempre più coinvolta anche nella vigilanza bancaria e finanziaria, oltre che nella gestione della politica monetaria. Da novembre 2014 vigila direttamente sulle 130 maggiori banche nell'area dell'EURO, cui fanno capo ben oltre l'80% delle attività bancarie complessive.

Il Single supervisory mechanism (SSM), dal 1 gennaio di questo anno, deve interagire con il nuovo meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie (Single resolution mechanism o SRM), il secondo pilastro di una Unione bancaria in cui rimane ancora assente il terzo elemento, quello di una assicurazione comune dei depositi, essenziale per dare una forma compiuta al progetto ambizioso contenuto nel documento firmato dai 4 Presidenti nel 2012 per un'autentica unione economica e monetaria.

Le sfide aperte sono molte e complesse. Il meccanismo di risoluzione, che prevede esplicitamente il bail-in dei creditori di una banca in crisi, sta generando timori e incertezze che mal si conciliano con l'esigenza di garantire quella fiducia nell'operare degli intermediari e dei mercati finanziari che rimane necessaria per canalizzare in modo efficace i flussi di risparmio sulle migliori opportunità di investimento.

Il percorso previsto per la costituzione di un fondo europeo sufficientemente robusto (il Single resolution fund) è da un lato lento, dall'altro comunque oneroso per bilanci bancari già gravati dall'accumulo di sofferenze, dovute ad una prolungata crisi macroeconomica oltre che a una gestione non sempre attenta del credito, e dai riflessi negativi sulla redditività indotti dal livello e dalla struttura attuale dei rendimenti.

L'assenza di una mutualizzazione europea per la copertura dei depositi espone inoltre anche i singoli sistemi di assicurazione nazionale agli stessi severi dubbi circa la loro capacità di affrontare il fallimento di un istituto “pesante”. Ne consegue che, nonostante il bail-in, il bail-out rimane una possibilità concreta, ostacolata e complicata peraltro dalla disciplina comunitaria sugli aiuti di Stato.

Il nervosismo degli operatori e la fragilità dei mercati riflettono questi dubbi. Si sente la mancanza di una guida autorevole e di una “vision” capace di raccogliere consenso in Europa sul completamento della sfida dell’integrazione. Gli obiettivi e le modalità di questo progetto ormai dovrebbero essere chiari, ma le resistenze sono notevoli ovunque. Il completamento del piano non può prescindere da elementi fiscali e politici evidenti e cogenti per (quel sottoinsieme probabilmente de) gli stati membri che decideranno di rimanere insieme in Europa. L’alternativa sarebbe quella di affrontare in isolamento l’ardua competizione globale in cui molti “giganti”, vecchi e nuovi, avrebbero facile gioco a imporre ben altre regole e comportamenti.



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

c/c bancario n. 36725 UBI - Banco di Brescia  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
(IBAN IT94U 03500 03205 000 0000 36725)

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

oppure inviare una richiesta a:

**amministrazione@rivistabancaria.it**

## Condizioni di abbonamento per il 2016

Canone annuo Italia € 100,00 - Estero € 145,00

Prezzo di un fascicolo € 25,00

Abbonamento web € 60,00

Prezzo di un fascicolo arretrato € 40,00

Abbonamento sostenitore

### Pubblicità

1 pagina € 650,00 - 1/2 pagina € 480,00

Rivista bimestrale. 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.

DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 - 00145 Roma  
e.mail: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

La versione on line della rivista è curata da S. Marzioni

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
Fax +39 06 83700502

e.mail: [amministrazione@rivistabancaria.it](mailto:amministrazione@rivistabancaria.it)

*(Pubblicità inferiore al 70%)*

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato  
Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo", Milano

*Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'autore e non impegnano la Direzione della Rivista.*

*Per le recensioni, i libri vanno inviati in duplice copia alla Direzione.*

*È vietata la riproduzione degli articoli e note senza preventivo consenso della Direzione.*

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 