

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

***Le attuali sfide del sistema bancario
Congiuntura e tecnologia***

Osservatorio Monetario 1/2019



Le attuali sfide del sistema bancario

Congiuntura e tecnologia

Marzo 2019

Autori del presente rapporto sono: Angelo Baglioni (Coordinatore), Paola Bongini, Elisa Coletti, Maria Luisa Di Battista, Chiara Frigerio, Rossella Locatelli, Laura Nieri, Maddalena Rabitti, Monica Rossolini, Antonella Sciarrone Alibrandi.



Associazione per Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Università Cattolica del Sacro Cuore

Comitato Scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria:
Marco Lossani (Direttore LAM), Angelo Baglioni, Alberto Banfi, Andrea
Boitani, Domenico Delli Gatti, Piero Giarda.

Laboratorio di Analisi Monetaria – Università Cattolica del Sacro Cuore:
Segreteria: Barbara Caprara
Via Necchi, 5 - 20123 Milano
tel. 02-7234.2487 - laboratorio.monetario@unicatt.it - [LAM](#)

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa:
Sede: presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo A. Gemelli, 1
Segreteria: presso UBI Banca – Milano, Via Monte di Pietà, 7 – tel. 02-6275.5252 -
www.assbb.it



INDICE

INTRODUZIONE – Angelo Baglioni	pag. 1
PRIMA PARTE: LE SFIDE DERIVANTI DALLA ATTUALE FASE CONGIUNTURALE	
1. POLITICHE E COSTI DI FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE IN VISTA DELLE NUOVE TLTRO E DEL REQUISITO MREL Elisa Coletti e Rossella Locatelli	pag. 3
1. Recente evoluzione del funding	4
2. Impatti dell'aumento del premio per il rischio sovrano	6
3. La strategia di uscita dalle TLTRO II: il programma TLTRO III	8
4. I più recenti sviluppi nell'implementazione del requisito MREL	13
5. Qualche riflessione conclusiva	17
2. PROFILI DI RISCHIO E REDDITIVITÀ DELLE BANCHE EUROPEE ALLA PROVA DEL MERCATO - Paola Bongini, Maria Luisa di Battista, Laura Nieri e Monica Rossolini	21
1. Le performance di mercato delle banche europee	22
2. Cluster di banche, distribuzione territoriale e valutazioni del mercato	24
3. Le caratteristiche dei cluster delle banche europee	28
4. Conclusioni	33
SECONDA PARTE: LE SFIDE DERIVANTI DALLE NUOVE TECNOLOGIE DI PAGAMENTO	
3. LE NUOVE TENDENZE NEI SERVIZI DI PAGAMENTO Chiara Frigerio	35
1. Le sfide nei servizi di pagamento	35
2. Gli Instant Payments: verso un business istantaneo	36
3. API: verso l'open banking	39
4. Le scelte strategiche dell'open banking	41
5. Le nuove sfide tecnologiche: la blockchain	44
4. DALLA PSD ALLA PSD2: OPEN BANKING E SERVIZI DI PAGAMENTO – Maddalena Rabitti e Antonella Sciarrone Alibrandi	47
1. Le ragioni del passaggio da PSD a PSD2: innovazione tecnologica e open banking	47
2. I principi cardine della PSD2: proporzionalità e trasparenza	50
3. (segue:) il principio di technological neutrality. I problemi aperti dalle API	51
4. PSD2 e GDPR: una difficile convivenza	54
5. Gli strumenti di tutela: a) il consenso	57
6. (segue:) l'accountability	59

INTRODUZIONE

Angelo Baglioni♦

Negli ultimi mesi dello scorso anno, l'Europa è entrata in una fase di rallentamento del ciclo economico, destinata a protrarsi nell'anno in corso. Tutti i principali previsori hanno rivisto al ribasso le prospettive di crescita a livello mondiale ed europeo. Il *World Economic Outlook* del Fondo monetario Internazionale, pubblicato in gennaio, ha ridotto di 0,2 punti percentuali (rispetto alla previsione formulata in ottobre) la crescita globale prevista per il 2019, collocandola al 3,5%. Per l'area euro, il FMI prevede un rallentamento della crescita dall'1,8% del 2018 all'1,6% di quest'anno. Più pessimistica la previsione formulata dalla Bce a marzo, che colloca all'1,1% la crescita nella zona euro per il 2019. Pesano su questo scenario, tra gli altri fattori, le tensioni commerciali tra USA e Cina e le incertezze legate alla Brexit. Quali che siano le determinanti, l'inversione del ciclo economico è un fatto ormai assodato e si è riflesso in una decisa flessione dei valori di mercato delle attività finanziarie nel corso dell'ultimo trimestre del 2018: in quel periodo, gli indici di borsa S&P500 ed Eurostoxx sono calati del 13%, sebbene abbiano ampiamente recuperato nel primo bimestre di quest'anno.

In un contesto internazionale già difficile, l'Italia si presenta particolarmente debole sotto diversi profili. Nella seconda metà del 2018 il nostro paese è entrato tecnicamente in recessione, registrando per due trimestri consecutivi una variazione negativa del PIL. Le previsioni di crescita per il 2019 sono state ripetutamente corrette verso il basso da tutte le istituzioni e si collocano attualmente su livelli prossimi allo zero. La stessa previsione governativa è stata rivista dall'1,5% all'1%. In una Europa in rallentamento, il nostro paese sta frenando più degli altri. Nel secondo semestre dello scorso anno hanno pesato le forti

incertezze e i contrasti con l'Unione europea, che hanno circondato il varo della manovra finanziaria per il 2019. L'attività di investimento e i livelli di consumo sono calati, contribuendo così alla frenata della nostra economia. I contrasti con la UE sono poi rientrati e la procedura per debito eccessivo è stata (almeno per ora) evitata. Tuttavia, le incertezze legate alla gestione della finanza pubblica permangono, per diverse ragioni. Ne citiamo solo due: le clausole di salvaguardia sull'IVA per il biennio 2020 – 2021 e lo stesso rallentamento della congiuntura, che determina un peggioramento dei saldi del bilancio pubblico e del rapporto deficit/PIL. Non possiamo perciò escludere che le tensioni con la UE si ripresentino quando il governo dovrà emanare il Documento di Economia e Finanza (DEF 2020) nel prossimo mese di maggio, ma soprattutto quando, a settembre, esso dovrà presentare la legge di stabilità per il 2020. Nel confronto con la UE, potrebbe pesare il fatto che la nuova Commissione, risultante dalle imminenti elezioni europee, potrebbe essere a guida tedesca o comunque avere un atteggiamento più rigido di quello tenuto dalla attuale Commissione in scadenza. Quest'ultima, peraltro, ha emanato a fine febbraio un Country Report molto severo con la legge di bilancio per il 2019, criticando l'assenza di misure atte ad aumentare il potenziale di crescita del nostro paese.

La debolezza del quadro congiunturale, l'acuirsi della volatilità dei mercati finanziari e le criticità nella gestione della finanza pubblica hanno inevitabili ripercussioni sul sistema bancario. In particolare, a partire dal secondo semestre del 2018 sono emerse difficoltà dal lato del *funding*, relative ad un forte rallentamento delle emissioni sul mercato obbligazionario. Nel corso del 2018, l'aumento del rischio sovrano ha avuto un limitato impatto sul costo del *funding*, per effetto della ricomposizione della raccolta dalle obbligazioni ai depositi (come documentato nel Capitolo I di

♦Università Cattolica del Sacro Cuore



questo numero di OM). Tuttavia, il costo marginale della raccolta, tramite depositi a tempo e obbligazioni, è cresciuto sensibilmente nell'ultimo trimestre dello scorso anno e nei primi due mesi del 2019. Dal lato dell'attivo, la svalutazione dell'ampio portafoglio di titoli di Stato, in concomitanza con l'ampliarsi dello spread tra titoli italiani e tedeschi, si è riflessa nei conti economici e ha avuto un impatto negativo sul patrimonio. La valutazione di mercato delle banche italiane ne ha risentito, registrando una pesante correzione. Il mercato azionario continua a penalizzare tutto il settore bancario europeo, ma le banche italiane e le grandi banche tedesche ne risentono in modo particolare (come risulta dalle evidenze riportate nel Capitolo 2 di questo rapporto). Sul fronte delle sofferenze, nel biennio 2017-2018 sono stati fatti notevoli progressi, grazie alla nascita di un mercato secondario e alle numerose operazioni di cessione e cartolarizzazione. Resta tuttavia da gestire una notevole mole di prestiti appartenenti alla categoria UTP (*unlikely-to-pay*). Inoltre, la recente iniziativa della Bce, che ha di fatto esteso il *calendar provisioning* allo stock di prestiti deteriorati in essere, ha accresciuto la pressione regolamentare sul fronte dello smaltimento di questi prestiti, generando ulteriori costi in prospettiva.

Questo numero di *Osservatorio Monetario* affronta alcune delle sfide con cui il sistema bancario si dovrà confrontare nel prossimo futuro. Lo abbiamo diviso in due parti. La prima si concentra sui problemi di carattere congiunturale a cui abbiamo accennato più sopra: in particolare, l'aumento del premio per il rischio sovrano è destinato a fare aumentare il costo della raccolta, creando un fattore di svantaggio competitivo per le banche italiane nel panorama internazionale. A ciò si aggiunge l'introduzione - seppure graduale - del requisito MREL, destinata a porre ulteriori esigenze di raccolta a costi crescenti. Le preoccupazioni generate dalla scadenza delle operazioni T-LTRO II sono state ridimensionate dall'annuncio delle

nuove T-LTRO III, seppure in termini meno favorevoli delle precedenti per tasso d'interesse e durata. Rimane peraltro da risolvere il problema della forte dipendenza delle banche italiane dal rifinanziamento presso la banca centrale. La valutazione negativa espressa dal mercato azionario per il settore bancario europeo riflette sia i problemi di contesto economico e istituzionale sia le scelte gestionali, che si riflettono sulla rischiosità e redditività delle singole banche.

La seconda parte del rapporto è invece dedicata ad una sfida di natura strutturale: quella tecnologica. In particolare, essa analizza l'evoluzione del settore dei pagamenti, dove l'innovazione sta procedendo a ritmi serrati, accompagnata da importanti novità sul piano regolamentare. Il recepimento della *Payment Services Directive 2* (PSD2) ha indotto il settore bancario a ripensare al posizionamento strategico e competitivo nei servizi di pagamento offerti alla clientela retail e corporate: pagamenti istantanei, *open banking*, *big data*, sono le principali direzioni dell'innovazione. Le banche italiane stanno affrontando questo cambiamento attraverso strategie orientate, da un lato, alla *compliance* con la normativa e, dall'altro, allo sviluppo di partnership con terze parti. La spinta della PSD2 verso l'*open banking* pone delicati problemi di "convivenza" tra la direttiva stessa e il regolamento europeo relativo alla protezione dei dati personali (*General Data Protection Regulation*, meglio noto come GDPR).

A partire da questo numero, mi è stato affidato il coordinamento di Osservatorio Monetario. Colgo l'occasione per ringraziare Marco Lossani dell'eccellente lavoro svolto per oltre dieci anni alla guida di OM, continuando nel solco tracciato da Giacomo Vaciago e da Piero Giarda. Spero, con l'aiuto di tutti coloro che danno il loro prezioso contributo a OM, di essere all'altezza della fiducia accordatami.



PARTE I

Le sfide derivanti dalla attuale fase congiunturale

1. POLITICHE E COSTI DI FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE IN VISTA DELLE NUOVE TLTRO E DEL REQUISITO MREL

Elisa Coletti e Rossella Locatelli♦

Questo capitolo propone una riflessione sulle politiche di funding delle banche italiane alla luce dell'analisi dell'andamento della raccolta nel 2018 e dei condizionamenti originati da tre fattori, che, benché diversi nei tempi, nelle modalità e nella certezza di manifestazione, sono attesi generare effetti di innalzamento dei costi e di ulteriore differenziazione nelle soluzioni a disposizione delle diverse banche. I tre fattori sono il recente aumento del premio al rischio sovrano, destinato a rappresentare un punto di svantaggio per le banche italiane rispetto ai competitor sui mercati internazionali, l'avvicinarsi delle scadenze delle TLTRO II, la progressiva attuazione e la contemporanea modificazione delle regole MREL.

L'analisi evidenzia che la raccolta retail continua a rappresentare un punto di forza delle banche italiane, per il quale è importante attuare strategie di consolidamento della relazione di clientela, alla luce della maggiore selettività dei depositanti. Le prospettive di ricorso alla raccolta in titoli, nel contesto della sostituzione dei fondi a medio e lungo termine rappresentati dal rifinanziamento BCE, sebbene spostato nel tempo dopo l'annuncio del nuovo programma TLTRO III, appaiono differenziate anche in base alla accessibilità ai mercati internazionali. Il quadro è complicato dall'introduzione del requisito MREL, che contribuisce a delineare uno scenario di maggiore onerosità del funding delle banche.

Obiettivi e struttura del lavoro

Il profilo di funding e di liquidità delle banche italiane è tornato sotto i riflettori, nonostante l'andamento della raccolta da clientela sia apparso complessivamente tranquillo anche nel 2018, grazie all'abbondante liquidità depositata nei conti correnti. Infatti, il contesto prospettico presenta alcuni fattori di rischio cui sono ascrivibili potenziali impatti negativi sulle condizioni della raccolta sul mercato, in particolare a medio/lungo termine e in titoli, alcuni dei quali potranno manifestarsi già nel corso del 2019 ma soprattutto negli anni successivi. In particolare, le difficoltà di accesso ai mercati internazionali sono tornate ad accentuarsi nel corso del 2018 in conseguenza dell'aumento del premio sul rischio del debito sovrano e del riemergere delle tensioni sul mercato

dei titoli di Stato. L'accresciuta attenzione al tema del funding e della liquidità è dovuta essenzialmente a tre fattori: i) il più elevato premio al rischio sovrano che rende maggiormente costoso e di più difficile accesso il funding sul mercato; ii) le criticità legate al rimborso del rifinanziamento a medio termine dall'Eurosistema, ottenuto a tassi negativi tramite le TLTRO II, per un totale di 240 miliardi per le banche italiane; iii) la necessità di emissione di strumenti a medio termine volti al rispetto del requisito MREL, per l'assorbimento delle perdite in caso di risoluzione o liquidazione. L'impatto atteso di questi fattori va nella direzione di un aumento del costo della raccolta, in modo specifico per le banche italiane, e di un maggiore ricorso al funding di mercato.

♦ Intesa Sanpaolo e Università degli Studi dell'Insubria.

Il lavoro costituisce un aggiornamento e un'evoluzione del capitolo 2, "Il funding delle banche italiane tra normalizzazione della politica monetaria e nuovi requisiti", pubblicato nel numero 1 – 2018 di Osservatorio Monetario, a cui si rimanda per un'ampia ricostruzione delle trasformazioni nell'ultimo decennio del funding mix delle banche italiane e delle sue determinanti.

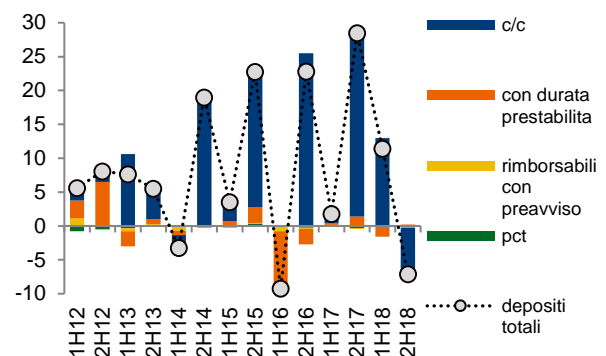
Il lavoro si propone di delineare il contesto in cui le banche italiane si muoveranno per la gestione del proprio funding alla luce dei tre citati fattori che mantengono la loro rilevanza ancorché il recente annuncio di un nuovo programma TLTRO contribuirà a consentire una migliore pianificazione e a rendere meno urgenti e meno onerose le politiche di funding in vista della scadenza delle TLTRO II. Il contributo è strutturato in una prima parte (paragrafo 1) che illustra l'evoluzione più recente della raccolta e in una seconda dedicata ai driver esogeni al settore che ne determineranno le tendenze a breve e medio termine, per effetto delle politiche, monetaria e del bilancio pubblico italiano, e della regolamentazione. Il paragrafo 2 si focalizza sugli effetti indotti dall'aumento del premio sul rischio del debito sovrano, attraverso i canali della liquidità e del passivo, in particolare sul costo della raccolta e sull'accesso al mercato all'ingrosso da parte delle banche italiane. Il paragrafo 3 esamina gli impatti connessi alla scadenza delle operazioni mirate di rifinanziamento presso l'Eurosistema (TLTRO II – *Targeted longer-term refinancing operations*), delineando il contesto in cui si innesta la decisione della BCE di attivare un nuovo programma di operazioni, le TLTRO III. Il successivo paragrafo 4 fornisce alcuni elementi sulle prospettive del funding obbligazionario, alla luce delle novità della regolamentazione con riguardo al requisito MREL. L'ultima parte conclude, presentando una sintesi unitaria dello scenario del funding delle banche italiane.

1. Recente evoluzione del funding

Nel 2018 la raccolta delle banche italiane ha seguito le dinamiche già registrate negli anni precedenti, senza evidenziare particolari novità. E' proseguita la crescita robusta dei depositi da clientela, trainata dai conti correnti, sebbene con qualche segno di rallentamento sul finire dell'anno.

Anche per gran parte del 2018 sono continuati gli afflussi di liquidità sui conti correnti delle società non-finanziarie, pari nel complesso a 5,9 miliardi, che hanno portato a quasi 120 miliardi l'incremento netto complessivo in sette anni di forte crescita. Tuttavia, l'ultimo trimestre 2018 ha evidenziato un indebolimento del trend con un deflusso di periodo pari a -14 miliardi, che ha fatto registrare un andamento negativo per 7 miliardi anche al dato semestrale (si veda FIG. 1). Il tasso di crescita dello stock di conti correnti delle società non-finanziarie è rimasto positivo, grazie agli afflussi dei trimestri precedenti, ma è rallentato significativamente fino al 2,2% a/a di fine 2018, da tassi di variazione a due cifre in media nel periodo da gennaio a settembre e nei tre anni precedenti.

FIG. 1 – Flussi semestrali di depositi delle società non-finanziarie (EUR mld)

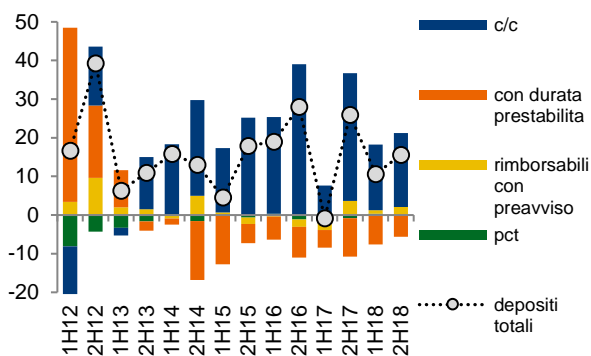


Fonte: BCE e nostre elaborazioni

In parallelo, è proseguita la crescita robusta dei conti correnti delle famiglie, con 36 miliardi affluiti nell'anno e un tasso di crescita medio del 6,8% a/a. Benché cospicuo, l'incremento netto assoluto dei conti correnti delle famiglie risulta più contenuto di quanto registrato nei quattro anni precedenti quando il flusso netto era stato sempre superiore a 40 miliardi fino al picco di 64 miliardi nel 2016 (si veda FIG. 2). La continua espansione della raccolta a vista si giustifica alla luce dell'elevata liquidità disponibile e al basso costo opportunità di detenere

riserve liquide considerato il livello minimo dei rendimenti alternativi. Nella seconda metà del 2018 possono aver inciso anche la volatilità e le tensioni sui mercati finanziari che hanno impattato negativamente sulla raccolta e sulle performance del comparto del risparmio gestito. Tuttavia, col ritorno in positivo dei rendimenti dei titoli governativi a breve termine da maggio 2018, già a giugno e successivamente anche a settembre si è osservato un aumento dello stock di BOT in custodia presso le banche. Sebbene i volumi di BOT in custodia restino ancora ai minimi, si tratta dei primi incrementi dopo sei anni di cali senza soluzione di continuità. All'espansione dei conti correnti continua a contrapporsi la contrazione dei depositi a tempo offerti dalle banche. I depositi con durata prestabilita delle famiglie hanno registrato deflussi ininterrotti dal terzo trimestre 2013, pari a -13 miliardi nel complesso nel 2018 con un tasso di variazione medio annuo di -20,6% a/a. Per i depositi con durata prestabilita delle società non-finanziarie l'andamento è stato simile, anche se alternato con flussi leggermente positivi.

FIG. 2 – Flussi semestrali di depositi delle famiglie (EUR mld)



Fonte: BCE e nostre elaborazioni

Nel complesso, considerate tutte le componenti, i depositi bancari sono risultati ancora in crescita, sia

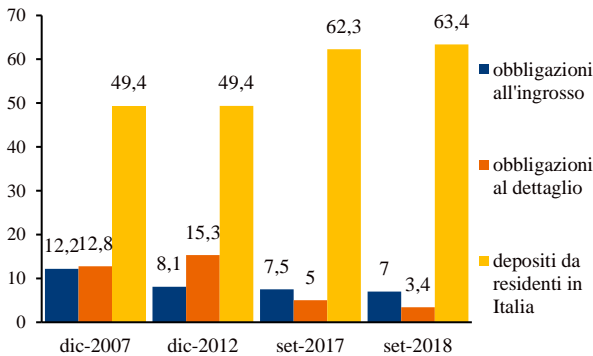
quelli delle famiglie, sia quelli delle società non finanziarie, con un apporto complessivo di 30,5 miliardi alla raccolta delle banche che ha controbilanciato il deflusso netto delle obbligazioni. Non si è infatti arrestata la caduta delle obbligazioni, che continua da sette anni, pari in media nel 2018 a -17,4% a/a. Ancor più forte è stata la contrazione dei titoli emessi da banche detenuti dalle famiglie, di oltre il -30% a/a nel corso dell'anno. Il risultato di questi andamenti è stato una raccolta da clientela pressoché stabile nel 2018 (+0,6% a/a la variazione media annua). Includendo il rifinanziamento BCE e la provvista estera, anche la raccolta bancaria complessiva è risultata leggermente in crescita, in media annua dello stesso 0,6%.

Nell'ambito delle obbligazioni, come già osservato sopra, è proseguita la riduzione della componente retail. Lo stock di titoli obbligazionari detenuti dalle famiglie a settembre 2018 rappresentava una quota marginale della raccolta bancaria, pari al 3,4%. Solo pochi anni prima le obbligazioni al dettaglio fornivano un contributo alla raccolta totale ben superiore a quello delle obbligazioni all'ingrosso, rispettivamente del 15,3% e dell'8,1% a fine 2012 (si veda FIG. 3). Complessivamente il notevole incremento dei depositi da residenti ha più che compensato il calo delle obbligazioni retail. La conseguenza è uno sbilanciamento verso le componenti a vista e una minore diversificazione verso le fonti di mercato. A settembre 2018 le obbligazioni rappresentavano il 10,4% della raccolta complessiva delle banche italiane, una quota inferiore a quella degli intermediari tedeschi e francesi (13,7% e 16,4% rispettivamente) e ulteriormente in calo rispetto a un anno prima, seguendo una tendenza in atto nell'arco dell'ultimo decennio (per dettagli sull'evoluzione storica e i confronti europei si veda Coletti, Locatelli, 2018). Da notare che il volume delle obbligazioni (al netto di quelle acquistate da IFM), a causa della continua

riduzione, è giunto ad essere pari a quello del rifinanziamento presso l'Eurosistema.

Nel tempo, non si è ridotta solo la componente delle obbligazioni al dettaglio, ma, seppur in minor misura, anche quella all'ingrosso. Dal 2011 le emissioni nette delle banche italiane sui mercati internazionali sono state complessivamente negative per 47 miliardi (Visco, 2019). Ciò pone le banche italiane in una situazione di relativa debolezza nei confronti delle concorrenti europee soprattutto alla luce dell'esigenza del rispetto dei requisiti TLAC e MREL di cui si dirà più avanti.

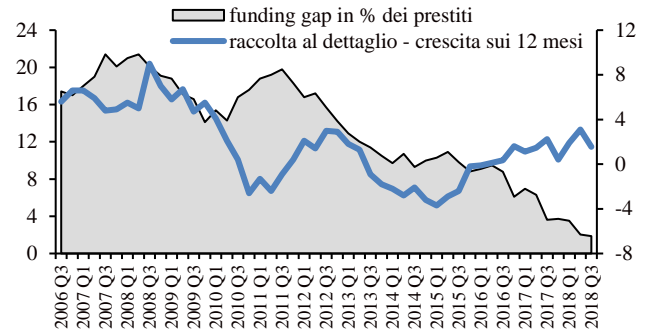
FIG. 3 - Raccolta bancaria: quota % delle obbligazioni retail e all'ingrosso e dei depositi



Fonte: Banca d'Italia

Nonostante la continua flessione delle obbligazioni detenute dagli investitori retail, la raccolta al dettaglio si è confermata un punto di forza delle banche italiane. Grazie alla dinamica dei depositi delle famiglie, mantenutasi in media sul 3% a/a, nel 2018 la raccolta al dettaglio è rimasta in crescita per il secondo anno consecutivo. La quota di prestiti non finanziata dalla raccolta al dettaglio (funding gap) è scesa nel secondo trimestre 2018 ai valori minimi degli ultimi vent'anni, pari al 2% (FIG. 4).

FIG. 4 – Funding gap delle banche italiane e crescita della raccolta al dettaglio



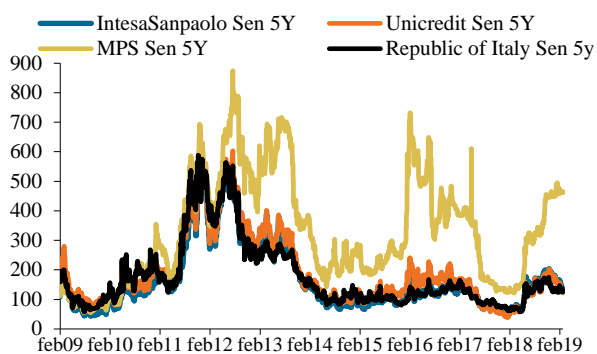
Fonte: Banca d'Italia

2. Impatti dell'aumento del premio per il rischio sovrano

L'aumento del premio sul rischio del debito sovrano registrato lo scorso anno ha mostrato, nel breve termine, effetti moderati sul funding bancario, sia in termini di costo sia di quantità, come evidenziato dalle dinamiche di sistema illustrate nel paragrafo precedente. Ciò grazie al significativo rafforzamento conseguito dalle banche italiane negli ultimi dieci anni della propria posizione di liquidità e del grado di patrimonializzazione che hanno consentito di sterilizzare, almeno temporaneamente, gli impatti dell'aumento dello spread sovrano sul costo del funding, nonché anche per effetto dell'ampia raccolta disponibile presso la clientela. Tuttavia, se gli effetti sono stati poco evidenti in aggregato, in alcuni comparti o segmenti del sistema si sono manifestati con una certa intensità, in particolare sul costo marginale della raccolta sul mercato istituzionale. Inoltre, come segnalato da più parti, la persistenza di livelli elevati dello spread sovrano non mancherà, alla fine, di dispiegare i propri effetti sul bilancio delle banche. Diversi sono i canali di trasmissione dal rischio sovrano alle banche, che agiscono sia dal lato dell'attivo, sia da quello del passivo. Oltre agli effetti che si determinano via titoli di Stato in portafoglio, altri canali di trasmissione hanno influenze dirette sul

funding e sulla liquidità¹. Sul profilo del funding, un aumento dello spread sovrano si trasmette essenzialmente attraverso due canali: i) via tassi, con un aumento del costo della raccolta sul mercato all'ingrosso causato, in prima battuta, dalla stretta correlazione tra credit spread del sovrano e degli emittenti corporate e finanziari (si veda FIG. 5 per l'andamento dei CDS delle principali banche italiane e del sovrano), ma anche dal legame esistente tra il rating dell'emittente sovrano e quelli delle banche residenti; ii) via quantità, per l'avversione al rischio da parte degli investitori verso gli emittenti domestici. A ciò si aggiunge la perdita di valore del collaterale rappresentato da titoli governativi domestici che si può tradurre in una riduzione della capacità delle banche di rifinanziarsi presso l'Eurosistema o sul mercato monetario.

FIG. 5 – CDS 5y senior delle principali banche italiane e del sovrano (pb)

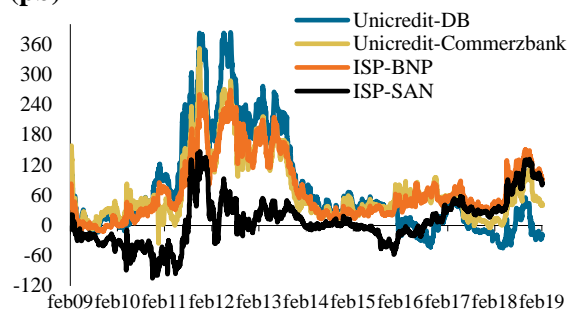


Fonte: Thomson Reuters Datastream

L'effetto complessivo è un peggioramento delle condizioni di accesso al funding da parte delle banche, soprattutto sul mercato all'ingrosso sia monetario, sia a medio/lungo termine. Da maggio 2018, con il riaccendersi delle tensioni nel mercato dei titoli di Stato italiani, le difficoltà per le banche italiane di accedere ai mercati internazionali sono

tornate ad accentuarsi. Rispetto alla primavera del 2017, i rendimenti delle obbligazioni delle banche italiane sono quasi raddoppiati, contro un aumento medio di 0,3 punti percentuali nell'area euro (Visco, 2019). La conseguenza è una penalizzazione degli emittenti italiani rispetto ai peer europei, in termini di maggiore costo del funding obbligazionario sul mercato istituzionale (si veda FIG. 6 per alcuni differenziali sui CDS),

FIG. 6 – Differenziali su CDS 5y senior delle principali banche italiane e alcuni peer europei (pb)



Fonte: Thomson Reuters Datastream

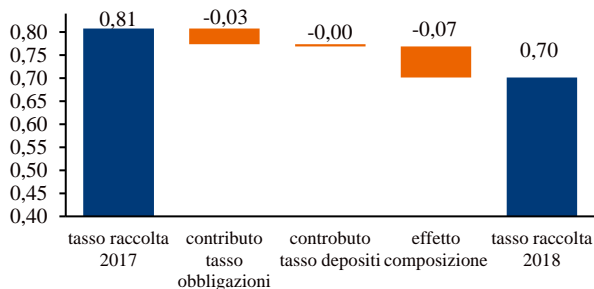
Questo non si è ancora tradotto in un effettivo aumento del costo della raccolta da clientela che, invece, sulla base delle statistiche di sistema, nel 2018 ha continuato a ridursi nel complesso, come effetto combinato di un leggero calo o stabilità dei tassi sulle consistenze dei depositi e delle obbligazioni, unito al contributo favorevole della ricomposizione dell'aggregato verso gli strumenti meno onerosi. In dettaglio, l'effetto composizione è determinato, come già evidenziato, dalla continua riduzione del peso delle obbligazioni sul totale della raccolta da clientela e, nell'ambito dei depositi, dall'aumento del contributo dei conti correnti in parallelo al proseguimento del calo dei depositi a tempo.

Ciò considerato, in media nel 2018, il costo complessivo dello stock di raccolta da clientela si è

¹ Sui canali di trasmissione tra rischio sovrano e delle banche si veda Angelini et al. (2014).

ridotto di 11 punti base rispetto al 2017 a 0,70%. Gran parte di questo calo è stato determinato dall'effetto composizione, pari a 7 punti base, ma anche dal lato del tasso sullo stock di obbligazioni e del costo dei depositi il contributo è stato nel senso della riduzione o di sostanziale stabilità, nonostante le avverse condizioni nei mercati (FIG. 7). Tale risultato si spiega da un lato col fatto che gran parte della raccolta delle banche italiane origina da clientela retail ed è, pertanto, meno esposta alle variazioni dei tassi di interesse di mercato, dall'altro con la loro capacità di sterilizzare i potenziali impatti in termini di aumento del costo marginale, grazie alle riserve di liquidità disponibili e alla possibilità di rinviare il rifinanziamento delle emissioni in scadenza in attesa di condizioni di mercato più distese, senza pregiudicare la capacità di erogare credito.

FIG. 7 – Contributo alla variazione del tasso medio della raccolta da clientela tra il 2017 e il 2018 (%)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tuttavia, se l'andamento registrato dal costo medio è stato ancora in calo, diverse e meno rassicuranti sono le tendenze del costo marginale. I tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita nel quarto trimestre 2018 sono aumentati di 28 punti base

rispetto al trimestre precedente. Al contempo, nella parte finale del 2018 si sono registrati flussi positivi per i nuovi depositi con durata prestabilita delle società non finanziarie, sebbene su volumi contenuti. Gli afflussi sono proseguiti a inizio 2019, interessando anche i depositi con durata prestabilita delle famiglie, per la prima volta dalla primavera 2013, per un importo significativo pari a 2 miliardi nel mese di gennaio. Tale ripresa potrebbe essere stata favorita dal rialzo dei tassi di interesse sui nuovi depositi a tempo. Inoltre, sfruttando le opportunità offerte dalle finestre favorevoli di mercato, sul finire del 2018 e a inizio 2019 le banche italiane sono tornate a emettere strumenti di debito sul mercato istituzionale, a rendimenti superiori rispetto a un anno prima e penalizzanti a confronto con quelli corrisposti a livello europeo. “Il rendimento richiesto dagli investitori sulle obbligazioni bancarie senior non garantite con scadenza a 5 anni è superiore di un punto percentuale a quello richiesto per le principali banche francesi e tedesche” (Visco, 2019). Le conseguenze sul costo del nuovo credito hanno cominciato a manifestarsi, sebbene in misura per ora molto contenuta e circoscritta.

3. La strategia di uscita dalle TLTRO II: il programma TLTRO III

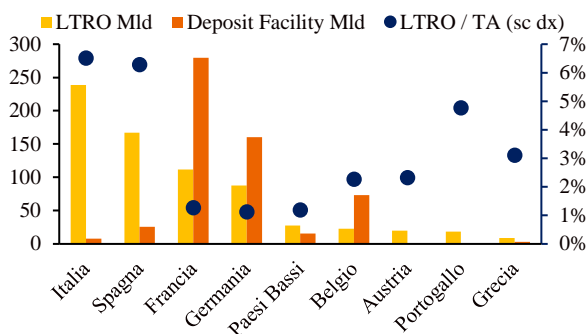
Come noto, dal 2011 il sistema bancario italiano ha visto un notevole incremento del ricorso al rifinanziamento BCE (si veda Coletti, Locatelli, 2018). Con le quattro operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine condotte tra giugno 2016 e marzo 2017 (TLTRO II), le banche italiane hanno ricevuto dall'Eurosistema circa 240 dei 740 miliardi totali assegnati agli intermediari dell'area dell'euro. Il rifinanziamento a medio-lungo termine² concesso dalla BCE è concentrato

² In questo paragrafo, in mancanza di serie statistiche sulle TLTRO, si fa riferimento al totale delle LTRO per valutare la dipendenza dei sistemi bancari europei dalle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

dell'Eurosistema. Si ricorda che le LTRO, oltre alle operazioni convenzionali a tre mesi, includono anche le operazioni mirate TLTRO che in questa fase determinano la quasi totalità dell'aggregato delle LTRO.

per l'84% in quattro paesi dell'area euro: all'Italia, con 239 miliardi a fine 2018, seguono, per importo, Spagna, Francia e Germania (nell'ordine, 167 miliardi a fine 2018, 112 e 88). Il sistema bancario italiano, insieme a quello spagnolo, presenta la più alta incidenza del rifinanziamento BCE sul totale dell'attivo, pari rispettivamente a 6,5% e 6,3% a dicembre 2018 (FIG. 8). Anche il Portogallo mostra un ricorso al rifinanziamento a lungo termine della BCE relativamente consistente, equivalente al 4,8% dell'attivo. All'opposto, per Germania, Francia e Paesi Bassi il rifinanziamento BCE è relativamente contenuto, pari a poco più dell'1% del totale attivo di sistema. Questi dati evidenziano il significativo grado di frammentazione tra paesi dell'area euro che si era determinato al momento dell'accesso alle TLTRO e che incide sul diverso contesto di uscita dalle stesse nei diversi paesi.

FIG. 8 – LTRO (*) e deposit facility per paese, in mld a dicembre 2018 e % su totale attivo

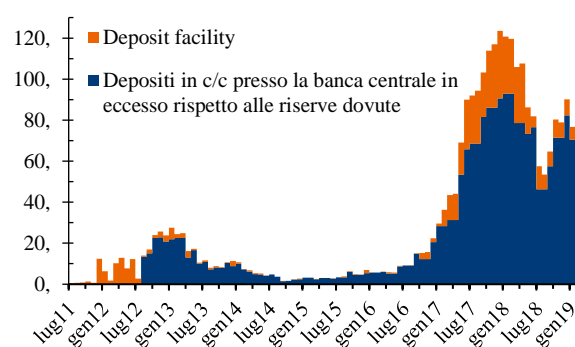


(*) Le LTRO includono le operazioni mirate TLTRO oltre a quelle convenzionali a più lungo termine.
Fonte: BCE e nostre elaborazioni

Accanto all'ampio utilizzo del rifinanziamento BCE, il sistema bancario italiano in aggregato mostra un eccesso di liquidità pari a 80 miliardi a fine 2018, calcolato come somma dei depositi overnight presso l'Eurosistema e delle giacenze del conto corrente presso la banca centrale eccedenti l'obbligo di riserva (FIG. 9). Va osservato che

l'importo di dicembre 2018 è inferiore rispetto a un anno prima e al periodo fino ad aprile 2018 (-33 miliardi su dicembre 2017). Ciò potrebbe segnalare maggiori difficoltà in alcune parti del sistema a seguito del ritorno da maggio 2018 delle tensioni finanziarie connesse al rischio sovrano.

FIG. 9 – Eccesso di liquidità delle banche italiane (miliardi di euro)



Fonte: Banca d'Italia

Dal confronto europeo, inoltre, emerge che l'eccesso di liquidità è distribuito in modo non uniforme all'interno dell'area euro. Alcuni paesi come Francia e Germania hanno un eccesso di liquidità superiore al rifinanziamento BCE (TAB. 1). Viceversa, i sistemi bancari di Italia e Spagna presentano un eccesso di liquidità decisamente più contenuto e inferiore al rifinanziamento BCE. Questa dipendenza dal rifinanziamento BCE ha riaccessato l'attenzione sulla liquidità e sul funding delle banche in vista della scadenza delle TLTRO II che, prevista in quattro tranches, vede una concentrazione a giugno 2020 e marzo 2021 (TAB. 2). Nel 2018, nonostante l'avvio della possibilità di rimborso anticipato, previsto per ciascuna operazione ogni tre mesi dopo due anni dall'aggiudicazione, il volume delle TLTRO è rimasto pressoché invariato a livello aggregato per le banche italiane.

**TAB. 1 - LTRO e liquidità in eccesso, confronto europeo. Ammontare in mld a dicembre 2018**

	Italia	Spagna (*)	Francia	Germania	Area Euro
LTRO	239	167	112	88	726
<i>Deposit Facility</i>	8	26	279	160	636
<i>Excess Reserve</i>	82	99	210	421	1253
Excess Liquidity	90	125	490	581	1889
LTRO / Deposit Facility	29.9	6.5	0.4	0.5	1.1
LTRO / Excess liquidity	2.6	1.3	0.2	0.2	0.4

(*) Per la Spagna la riserva in eccesso è stimata e posta pari al totale del conto corrente presso la BCE inclusa la riserva obbligatoria. Dato il basso volume di quest'ultima, la sovrastima è limitata.

Fonte: Banca d'Italia, BCE, Bundesbank, Banque de France, Banco de Espana e ns. elaborazioni.

TAB. 2 - TLTRO-II: importi assegnati a banche italiane e dell'area euro (mld) e scadenze

Data regolamento	Rimborso anticipato a partire da:	Scadenza	Italia mld	Area euro mld
29/06/16	27/06/18	24/06/20	139	399
28/09/16	26/09/18	30/09/20	17	45
21/12/16	19/12/18	16/12/20	18	62
29/03/17	27/03/19	24/03/21	67	234
Totale			241	740

Fonte: BCE e Banca d'Italia

Per i sistemi bancari, tra cui l'Italia, con maggior dipendenza dalle TLTRO si delinea un impatto più marcato dalla scadenza di queste operazioni, in termini di aumento del costo del funding ma anche di accesso al mercato. E' indubbio che qualsiasi strategia di sostituzione del rifinanziamento BCE implica un costo complessivo della raccolta più elevato, in relazione alle diverse possibili soluzioni e alla capacità delle banche di fare ricorso al funding di mercato.

Oltre che per gli impatti sul funding e sul suo costo, la scadenza delle TLTRO è vista con attenzione anche per le implicazioni che potrebbe avere sul rispetto dei requisiti prudenziali di liquidità, in

³ Il NSFR è dato dal rapporto tra ASF e RSF. A sua volta il numeratore ASF è calcolato moltiplicando le poste relative alle passività e al capitale per i coefficienti di ponderazione ASF e analogamente per il denominatore RSF, ogni voce dell'attivo è ponderata per i coefficienti

quanto le TLTRO sono una delle componenti del calcolo del Net Stable Funding Ratio - NSFR. Esse, infatti, contribuiscono a determinare il numeratore dell'indice di liquidità a lungo termine, vale a dire le fonti stabili disponibili (le ASF), rapportate alle attività che necessitano di un funding stabile (RSF)³. Le fonti disponibili devono avere una durata residua superiore a dodici mesi e, pertanto, a metà 2019, le TLTRO in scadenza a giugno 2020 perderanno il 50% della loro valenza regolamentare ai fini del NSFR. Tuttavia, l'impatto sul NSFR va valutato nel suo complesso, in quanto derivante non solo dall'effetto sul numeratore ma anche da quello sul denominatore. Infatti, alle

RSF. I coefficienti ASF vanno da 100%, che si applica per il funding totalmente disponibile per più di un anno, a 0%. Gli altri tre fattori ASF sono 95%, 90% e 50%.

attività impiegate come collateral (encumbered) nelle TLTRO viene assegnato un coefficiente di ponderazione RSF superiore a quello che riceverebbero se non fossero utilizzate come garanzia (unencumbered). Pertanto, la riduzione della durata residua delle TLTRO sotto i 12 mesi avrebbe un impatto negativo sul numeratore ma positivo sul denominatore, anche se legato al tipo di collateral (covered bond, ABS, titoli governativi, ...) dato il diverso trattamento regolamentare delle attività *encumbered* rispetto a quelle *unencumbered* in questo indice (si veda BBVA Credit Research, 2018). In buona sostanza, il rispetto dei requisiti prudenziali di liquidità, sebbene il NSFR non sia ancora in vigore⁴, potrebbe rappresentare un altro fattore di pressione per le banche a emettere strumenti a lungo termine nel 2019, con i connessi impatti in termini di maggiore costo del funding. Peraltro, con riferimento ad alcuni gruppi bancari italiani e spagnoli vi sono elementi per ritenere che il NSFR resterebbe sopra la soglia del 100% anche al netto del contributo delle TLTRO II, a sottolineare la situazione differenziata tra le banche nei paesi a maggior ricorso al rifinanziamento BCE.

All'approssimarsi delle date di riferimento per il rimborso, è emerso un crescente interesse su quando e, soprattutto, come sarebbe potuto avvenire il processo di rientro da queste operazioni non convenzionali, e con quali implicazioni per le banche in termini di funding mix e di costo. Sul quando, le alternative si giocano tra il piano di ammortamento graduale e il rimborso in blocco alle scadenze. Gli operatori segnalavano che il ruolo delle TLTRO nel rispetto del NSFR avrebbe potuto avere delle implicazioni sulla tempistica del rimborso, a vantaggio dell'ammortamento

graduale, se le banche avessero considerato un rientro anticipato una volta che la durata residua delle TLTRO fosse scesa sotto i 12 mesi (ECB, 2018). Tuttavia, l'aspettativa più diffusa era che i rimborsi anticipati sarebbero rimasti modesti, come peraltro i dati ad oggi hanno evidenziato, con l'effetto di una concentrazione sulle date di scadenza, il che va visto con una certa preoccupazione stante l'entità notevole degli importi da rifinanziare.

Circa le modalità di rientro dalle TLTRO, l'elenco delle opzioni configura idealmente non solo azioni di rifinanziamento ma anche di deleveraging, soprattutto nei casi in cui vi sia perfetta corrispondenza tra la durata dei prestiti erogati a fronte delle TLTRO II e la scadenza di quest'ultime. Una riduzione di asset, tuttavia, vista la destinazione dei fondi BCE mirata a sostegno del credito, avrebbe impatti indesiderati sull'economia reale, già indebolita, e pertanto è considerabile come ultima risorsa. La riduzione di asset potrebbe avvenire anche attraverso il disinvestimento di parte del portafoglio titoli che, tuttavia, avrebbe impatti altrettanto indesiderati, data la sua composizione prevalente in titoli di Stato. Dalle indicazioni fornite da alcune banche e dalle valutazioni degli operatori, si delineava una politica di sostituzione delle TLTRO II con diversi strumenti, dai depositi da clientela, alle emissioni a medio-lungo termine sul mercato, in particolare covered bond e titoli unsecured. Inoltre, alcune banche hanno pianificato di sostituire le TLTRO con le operazioni convenzionali di rifinanziamento della BCE, le MRO e LTRO a tre mesi. Questa opzione, tuttavia, non si configura come una fonte sostenibile a medio-lungo termine e causerebbe una dipendenza da rinnovi ricorrenti, dato che le MRO hanno frequenza e durata settimanale e le

⁴ Il requisito regolamentare NSFR, che rimane sottoposto a un periodo di osservazione, entrerà in vigore al termine del processo legislativo in corso riguardante il pacchetto globale di riforme su CRR e

CRD IV (Regolamento 575/2013 e Direttiva 2013/36/EU).



LTRO standard hanno frequenza mensile e durata trimestrale, oltre che accentuare il rischio di tasso di interesse, soprattutto in un contesto di tassi attesi in crescita, sebbene spostata in avanti nel tempo.

Va poi tenuto conto che l'eccesso di liquidità, sebbene contenuto per le banche italiane e presumibilmente distribuito in modo disomogeneo all'interno del sistema, rappresenta un fattore mitigante per i rischi legati al rimborso delle TLTRO. In generale per l'area euro, BCE si aspettava che la scadenza delle TLTRO II avrebbe portato alla riduzione della liquidità in eccesso (Praet, 2018), come già visto in passato, ad esempio nel 2013 in occasione del rimborso anticipato delle LTRO a 36 mesi.

L'analisi degli impatti e la discussione tra gli operatori sulla configurazione dell'exit strategy di ciascuna banca ha fatto emergere la verosimile attivazione di un mix di strumenti, con un peso auspicabilmente maggiore per le fonti di mercato e/o da clientela, rispetto al ricorso alle operazioni standard di BCE. Molto dipende dalla capacità delle singole banche di incontrare o meno l'interesse degli investitori istituzionali. E' infatti immaginabile un quadro segmentato per dimensione delle banche, con un maggiore ricorso ai depositi a tempo da clientela per le più piccole, a covered bond e obbligazioni senior unsecured per le grandi. La conseguenza è, in sostanza, una maggiore domanda da parte delle banche di funding a medio-lungo termine con possibili tensioni sul relativo mercato, soprattutto in prossimità delle scadenze. I segnali di aumento del costo della raccolta, non solo di quella all'ingrosso ma anche dei depositi da clientela, sono già evidenti, prefigurando impatti negativi differenziati, più marcati in alcune giurisdizioni considerata la distribuzione disomogenea del rifinanziamento BCE e, quasi specularmente, della liquidità in eccesso. Il quadro italiano vede le

banche medio-piccole potenzialmente soggette a una pressione più forte delle grandi, risultando più esposte agli svantaggi in termini di costo e alle difficoltà di accesso a fonti alternative, a causa del loro maggiore ricorso alle TLTRO in relazione al totale attivo (per un confronto sul peso delle TLTRO tra le principali banche italiane si veda Moody's, 2018).

Pertanto, date le condizioni dell'economia europea in fase di indebolimento e i mercati finanziari volatili, sul mercato si era diffusa la convinzione che la BCE avrebbe attivato un'operazione di rifinanziamento "ponte", una TLTRO III, allo scopo di mitigare i rischi per il funding bancario e consentire il proseguimento dell'erogazione di credito all'economia. L'annuncio della BCE è andato ben oltre le attese. Nella riunione del 7 marzo, il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso, tra l'altro, di introdurre una nuova serie di sette operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (le TLTRO III), da condurre con frequenza trimestrale, a partire da settembre 2019 fino a marzo 2021, ciascuna con scadenza a due anni. Al momento in cui si scrive non sono noti i termini dettagliati di queste nuove operazioni, se non che le banche potranno ottenere finanziamenti per un importo fino al 30% dello stock di prestiti idonei in essere al 28 febbraio 2019, con tasso indicizzato a quello sulle MRO. Inoltre, come per il programma già in essere, le TLTRO III incorporeranno incentivi al fine di preservare condizioni creditizie favorevoli (Draghi, 2019). Il Presidente della BCE ha poi precisato che, nel disegno degli obiettivi chiave delle TLTRO III, decisiva è stata la valutazione della situazione del funding bancario che vede una concentrazione di impegni nei prossimi anni, tra scadenza delle TLTRO II, consistenti rimborsi di obbligazioni bancarie e vari adempimenti regolamentari. In assenza di dettagli, soprattutto sugli incentivi legati al credito, non è possibile valutare complessivamente le condizioni

delle TLTRO III, che comunque appaiono meno favorevoli in termini di tasso e durata rispetto agli strumenti in scadenza, come da attese del mercato, in modo da traghettare il sistema verso una graduale normalizzazione. Tuttavia, le condizioni vanno considerate alla luce delle più onerose alternative di mercato e in relazione alle esigenze legate al rispetto del requisito prudenziale di liquidità NSFR. Con riferimento alle quantità, è presumibile che si assisterà alla sostituzione delle operazioni in essere con le nuove, almeno in parte e con gradualità. Comunque, sarebbe auspicabile che le banche italiane cogliessero l'occasione per cominciare a ridurre progressivamente la dipendenza dal funding BCE, nonostante l'attivazione del nuovo programma di rifinanziamento, che dovrebbe traghettare il sistema verso una graduale normalizzazione. Va, infatti, osservato che la dipendenza dal funding della banca centrale viene valutata come un segno di debolezza del profilo finanziario di una banca (Moody's, 2019). Le nuove TLTRO III concedono tempo alle banche italiane, ma il problema strutturale rimane. In un certo senso, il programma TLTRO III è rivelatore della dimensione della criticità dei temi di funding a medio e lungo termine e del costo relativo, soprattutto per alcune banche in Europa, posti dalla concomitanza delle scadenze TLTRO II e delle misure MREL, nonché del quadro congiunturale.

4. I più recenti sviluppi nell'implementazione del requisito MREL

Una caratteristica comune delle crisi bancarie occorse dopo l'entrata in vigore della BRRD è la renitenza ad applicare il bail-in, strumento che è

stato impiegato nella forma del burden sharing limitata agli azionisti e ai detentori di obbligazioni subordinate, senza mai coinvolgere, finora, i creditori senior (cfr. Baglioni, 2018; Locatelli et al., 2018; Szego, 2018). Per consentire una piena e ordinata applicazione del bail-in occorre un adeguato cuscinetto di strumenti in grado di assorbire le perdite, nonché di ricostituire il capitale in caso di risoluzione, nel rispetto del requisito MREL – *Minimum Required Eligible Liabilities*. Tuttavia, il quadro di riferimento di MREL rimane fluido, con le regole UE solo di recente giunte in prossimità della definizione finale e un processo di implementazione che procede in parallelo nell'ambito della Banking Union, sulla base delle policy stabilite dall'Autorità di Risoluzione Unica (SRB). Dopo un lungo iter legislativo durato oltre due anni, finalmente la regolamentazione è in fase di finalizzazione: il 15 febbraio 2019 il Coreper – Comitato dei Rappresentanti permanenti dei Governi degli Stati Membri dell'UE - ha adottato il testo finale della revisione della direttiva BRRD (in breve BRRD2) e del regolamento SRMR⁵. Tra i punti del nuovo testo della BRRD si segnala l'introduzione della categoria delle *Top Tier Bank*, cioè le banche con totale attivo superiore a 100 miliardi di euro, a cui si applicherà un requisito MREL simile a quello delle G-SII. In Italia, sulla base dei dati di bilancio più recenti, 6 gruppi bancari superano questa soglia, inclusa una G-SII e il nuovo gruppo cooperativo ICCREA. La complessità di MREL, e la conseguente difficoltà di valutarne gli impatti sul funding delle banche, non deriva solo dal contesto regolamentare in divenire, ma anche dalla proporzionalità della sua applicazione in relazione

⁵ Il voto finale sulla proposta di Direttiva dovrebbe essere raggiunto a maggio 2019 seguito dalla pubblicazione in Gazzetta ufficiale europea probabilmente a maggio / giugno. La Direttiva entrerà in vigore venti giorni dopo la pubblicazione e da allora gli Stati Membri avranno diciotto mesi di tempo per il

recepimento nella legislazione nazionale. Per il raggiungimento del pieno rispetto di MREL, la BRRD2 prevede un periodo transitorio fino al 1° gennaio 2024, con un obiettivo intermedio fissato al 1° gennaio 2022.



ai diversi gradi di importanza sistemica delle banche, nonché dalla coesistenza con l'omologo requisito TLAC previsto per le banche globali – G-SII. Presumibilmente anche in considerazione della complessità, il legislatore europeo ha previsto un periodo di transizione piuttosto lungo. Infatti, secondo la BRRD2, MREL sarà pienamente in vigore solo nel 2024. Nel frattempo, nel 2018 e all'inizio del 2019 l'attuazione nell'UE dei requisiti TLAC e MREL ha fatto progressi. Il TLAC, che si applica alle G-SII, quindi soltanto a Unicredit tra le banche italiane, è entrato in vigore a inizio 2019. Anche se la normativa su MREL non è ancora in vigore, tuttavia, le istituzioni creditizie della Banking Union sono soggette alle policy sviluppate dal *Single Resolution Board* – SRB a partire dal 2016, in parallelo e in coerenza con la revisione della regolamentazione UE di riferimento.

Nell'introduzione di MREL, SRB segue un piano d'azione con un approccio graduale articolato su più anni e con l'obiettivo di traghettare l'applicazione del requisito verso la configurazione che andrà a delinearci secondo la BRRD2. Dopo una prima fase che ha visto la definizione di requisiti MREL indicativi, nel 2017-18 SRB ha stabilito obiettivi vincolanti secondo la policy, a livello consolidato, per gran parte delle maggiori e più complesse istituzioni creditizie che ricadono nel proprio ambito di competenza. Inoltre, nel 2018 ha cominciato a introdurre obiettivi MREL a livello individuale. La policy di riferimento è stata rivista nel 2018, rispetto alla prima versione del 2017, in modo da renderla più coerente col nuovo quadro regolamentare in via di definizione, il cosiddetto "pacchetto bancario". Il requisito MREL viene

fissato a cura del SRB banca per banca, con riferimento alla specifica strategia di risoluzione e non è reso noto⁶. Nel 2018, il primo ciclo di piani di risoluzione ha riguardato le banche meno complesse, con la fissazione di obiettivi MREL vincolanti, e il secondo ciclo, iniziato a settembre, ha interessato le banche più complesse, con partecipazioni estere che implicano il coinvolgimento di collegi di risoluzione. Per questi gruppi vengono definiti obiettivi vincolanti a livello consolidato e obiettivi individuali per alcune delle controllate, il tutto sulla base della nuova policy 2018 che ha visto l'aggiunta di alcuni nuovi elementi, tra cui tre particolarmente rilevanti: un ridotto perimetro di strumenti ammissibili a livello consolidato; la subordinazione vincolante e più stringente; la definizione di requisiti MREL vincolanti a livello individuale per le controllate nell'ambito dei gruppi bancari soggetti a piani di risoluzione. Con riguardo al primo punto, il rispetto del requisito verrà valutato considerando i mezzi propri consolidati e includendo le passività ammissibili diverse dai mezzi propri solo a livello di *point of entry*. Ciò significa che solo le passività emesse verso l'esterno direttamente dall'entità soggetta a piano di risoluzione saranno considerate ammissibili per il rispetto degli obiettivi consolidati. Tale entità è generalmente la banca capogruppo.

La policy 2018, inoltre, passa da requisiti di subordinazione indicativi a requisiti di subordinazione vincolanti dal 2019, nonché più stringenti rispetto alla policy 2017. Questi stabiliscono quanta parte del MREL dovrà essere composta da strumenti subordinati, allo scopo di rendere la strategia di risoluzione più credibile. La

⁶ MREL è calcolato secondo una formula che include due componenti: a) l'ammontare volto ad assorbire le perdite in caso di resolution (LAA); b) l'ammontare destinato alla ricapitalizzazione (RCA), che rappresenta il capitale necessario al rispetto dei requisiti patrimoniali per il proseguimento dell'attività dopo la risoluzione.

L'ultima componente è completata dal cosiddetto Market Confidence Charge (MCC), necessario per assicurare la fiducia del mercato dopo la risoluzione. Quindi $MREL = LAA + RCA + MCC$. Per le banche non soggette a risoluzione, $MREL = LAA$.

regola per definire il grado di subordinazione è basata su tre componenti: un livello generale, un buffer e un parametro specifico per ogni banca che tiene conto del principio *no creditor worse off - NCWO*⁷ a livello di passività di fascia senior. SRB definisce un requisito minimo di strumenti subordinati in relazione alla dimensione e all'importanza sistemica della banca. In coerenza col TLAC, le G-SII dovranno mantenere una percentuale minima di strumenti subordinati pari al 16% dei RWA più il *combined buffer - CBR*, mentre le altre istituzioni sistemiche, le O-SII, dovranno detenere una percentuale più contenuta, pari al 14% dei RWA più il CBR. Va osservato che la policy precedente stabiliva percentuali più basse, pari a 13,5% dei RWA e 12% dei RWA rispettivamente per le G-SII e le O-SII. Inoltre il buffer volto a evitare la violazione del principio NCWO non era contemplato nella formula.

Su questo aspetto, il testo definitivo della proposta di BRRD2 prevede per le G-SII e le *Top Tier Bank* un livello benchmark di passività subordinate pari all'8% del TLOF (*Total Liabilities and Own Funds*), che può essere aggiustato in aumento o in diminuzione a discrezione delle autorità di risoluzione. Questo benchmark è soggetto a un floor, pari al 13,5% dei RWA per le *Top Tier Bank*. Inoltre, la BRRD2 prevede un *cap* del 27% dei RWA nel caso in cui la metrica dell'8% del TLOF porti a un requisito di subordinazione superiore se misurato in termini di attivo ponderato per il rischio. Per quanto sia contemplato un periodo di transizione piuttosto lungo, i livelli di subordinazione richiesti appaiono impegnativi.

Riguardo al terzo elemento nuovo della policy 2018, con l'obiettivo di assicurare una sufficiente capacità di assorbimento delle perdite in tutte le parti di un gruppo bancario, SRB dal 2019 inizierà

ad assegnare obiettivi vincolanti a livello individuale per le controllate, partendo dalle più rilevanti. Sono definite entità rilevanti quelle che rappresentano più del 5% dell'esposizione a rischio del gruppo o del reddito operativo, o che forniscono funzioni critiche all'intero gruppo. Per queste vengono definite le strategie di risoluzione, o di liquidazione, e di conseguenza il livello di MREL. Le controllate dovranno emettere gli strumenti soggetti a bail-in verso la capogruppo e, a regime, con un livello di seniority inferiore a quelli emessi verso terzi. Ciò significa che le perdite registrate dalle controllate saranno fatte risalire a livello di capogruppo e saranno sopportate dai creditori esterni di quest'ultima. L'obiettivo dell'MREL interno verrà fissato al 90% del requisito che si sarebbe applicato alla controllata se fosse stata una banca stand-alone. Questo requisito è più restrittivo di quello, analogo, previsto dal TLAC.

Un aspetto cruciale riguarda le passività ammissibili per il MREL detenute dagli investitori retail. Nella policy, SRB afferma che non vede alcuna base legale perché le autorità di risoluzione escludano ex ante e uniformemente da MREL o dal bail-in le passività ammissibili detenute da persone fisiche o PMI (SRB, 2019). Tuttavia, sempre secondo SRB, il fatto che strumenti subordinati o senior siano detenuti da investitori retail potrebbe rivelarsi un impedimento alla risoluzione, per vari motivi tra cui la perdita potenziale di base di clientela e il rischio di deflussi dai conti, nonché le possibili controversie. Alla luce di ciò, la BRRD2 stabilisce che, per evitare che gli investitori retail si espongano eccessivamente in certi strumenti ammissibili, le banche debbano innanzitutto verificare l'idoneità del cliente secondo la MIFID II. Inoltre, il taglio minimo deve essere

⁷ Secondo tale principio, in caso di bail-in, nessun azionista o creditore della banca deve sopportare perdite

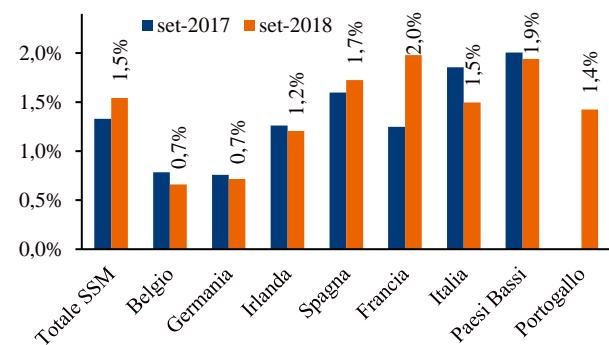
maggiori di quelle che subirebbe in caso di liquidazione coatta amministrativa.

relativamente alto, oppure l'investimento in tali strumenti non deve rappresentare una quota eccessiva del portafoglio dell'investitore. Per far ciò, secondo l'articolo 44a della BRRD2, riguardante la vendita di passività subordinate a clienti retail⁸, gli Stati Membri hanno due opzioni. In presenza di un soggetto con un portafoglio finanziario inferiore a 500.000 euro, all'atto dell'acquisto va verificato che ricorrano entrambe le seguenti condizioni: (a) il cliente retail non investa oltre il 10% del proprio portafoglio in strumenti subordinati; (b) l'investimento iniziale in questi strumenti sia pari ad almeno 10.000 euro. La seconda opzione per gli Stati Membri è, invece, di introdurre un taglio minimo di 50.000 euro. Ciò si applica solo agli strumenti emessi dopo la data di recepimento della nuova direttiva. In sostanza, la vendita al dettaglio di strumenti subordinati a un investitore retail non è vietata, ma è soggetta ad alcune condizioni.

La valutazione di impatto effettuata da SRB sull'applicazione della policy 2018, su un campione di 100 banche rappresentative del 95% del totale attivo di quelle che ricadono sotto la propria competenza, ha evidenziato un obiettivo MREL stimato in media pari al 25% dei RWA (Laboureix, 2018). Il deficit di MREL calcolato sulla base dei dati 2017, risulta pari in aggregato a 171 miliardi, corrispondenti al 2,5% dei RWA del campione, di cui 67 miliardi da rispettare con strumenti subordinati, pari all'1% dei RWA. A titolo di confronto, allo scopo di fornire alcuni elementi per valutare la magnitudo del fabbisogno, si osserva che a settembre 2018 lo stock di subordinati delle 109 banche sottoposte alla supervisione diretta della BCE era pari a 327 miliardi, con una distribuzione disomogenea tra paesi. Rapportando i titoli subordinati al totale

delle passività e dei mezzi propri, emerge che le banche italiane significative sono posizionate in linea con la media delle banche SSM, ma la quota dei subordinati si è ridotta rispetto a dodici mesi prima (FIG. 10). Diversamente, le banche francesi e quelle dei Paesi Bassi mostrano una dotazione di subordinati superiore alla media.

FIG. 10 – Peso % dei titoli subordinati sul totale delle passività e del patrimonio - banche SSM



Fonte: nostre elaborazioni su dati BCE di 114 banche a settembre 2017 e 109 a settembre 2018.

In Italia, la continua flessione delle obbligazioni sta riducendo gli strumenti potenzialmente computabili ai fini del requisito MREL. Nei due anni 2019-20 giungeranno a scadenza 107 miliardi di obbligazioni, il 35% di quelle in essere a settembre 2018 (si veda la TAB. 3). Di queste, 7 miliardi sono subordinate, pari al 21% del totale dei titoli della categoria a settembre 2018. Tale tendenza si scontra con l'ammontare potenzialmente ingente delle passività, specialmente subordinate, di cui le banche dovranno dotarsi per rispettare il requisito MREL, in un contesto di limitata capacità del mercato di assorbire la concentrazione di emissioni di titoli della specie, condizione che rischia di essere particolarmente penalizzante per le banche italiane

⁸ Per il testo della proposta di direttiva si veda <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6290-2019-INIT/en/pdf>

se dovessero permanere le condizioni di avversità al rischio Italia.

Va, infine, segnalato che l'ammontare di strumenti disponibili a soddisfare il requisito MREL, e l'eventuale conseguente shortfall, sono, altresì, soggetti al rischio di uno scenario di hard-Brexit che renderebbe non computabili gli strumenti emessi secondo il diritto UK. Infatti, la policy dell'SRB, in conformità con la vigente BRRD, esclude le passività disciplinate secondo la

legislazione di un paese non appartenente all'UE, a meno che la banca emittente non sia in grado di dimostrare che la riduzione di valore e la conversione sono efficaci secondo la legge del paese terzo. Ciò riguarda anche i titoli emessi negli USA. La BRRD2 in corso di finalizzazione prevede il cosiddetto bail-in contrattuale, cioè che la documentazione contrattuale o il prospetto includano esplicitamente la svalutazione e la conversione.

TAB. 3 - Obbligazioni delle banche italiane per scadenza (milioni di euro)

	tra il 2019 e il 2020	tra il 2021 e il 2022	tra il 2023 e il 2027	oltre il 2027	Totale a settembre 2018
Famiglie	35.160	19.409	17.953	808	80.982
<i>di cui: subordinate</i>	3.896	3.413	5.108	218	13.645
Banche del gruppo dell'emittente	13.069	11.780	10.574	5.249	43.485
<i>di cui: subordinate</i>	357	76	505	14	952
Altre banche residenti	7.282	4.628	4.953	539	18.068
<i>di cui: subordinate</i>	163	161	753	47	1.193
Altri investitori	51.557	35.757	59.147	13.842	166.433
<i>di cui: subordinate</i>	3.028	2.901	11.393	2.588	20.229
Totale	107.068	71.574	92.627	20.438	308.968
% sul totale titoli	35%	23%	30%	7%	100%
<i>di cui: subordinate</i>	7.444	6.551	17.759	2.867	36.019
% sul totale	21%	18%	49%	8%	100%

Fonte: Banca d'Italia e nostre elaborazioni.

5. Qualche riflessione conclusiva

Ancorché la situazione della raccolta delle banche italiane a tutt'oggi appaia ragionevolmente tranquilla, non vi è dubbio che il 2019 e il 2020 saranno anni di modifiche delle complessive politiche di funding. Partendo dall'analisi proposta da EBA dei piani di funding delle banche europee si possono osservare alcuni elementi di attenzione. In primo luogo, le analisi di backtesting effettuate evidenziano un generalizzato ottimismo con riferimento sia alla capacità di funding, sia alle prospettive di impiego sia, infine, agli impatti sul

marginale di interesse del costo del funding (EBA, 2018). EBA, inoltre, segnala un significativo aumento delle emissioni lorde di titoli previste negli anni 2019-20 che mette in relazione, tra l'altro, con la scadenza delle TLTRO e l'implementazione del TLAC e MREL. Un incremento è evidente anche per le banche italiane analizzate dall'EBA, che nei piani di funding includono per il 2019 e il 2020 emissioni lorde di titoli a medio-lungo termine superiori a quelle realizzate in media negli anni 2016-17, all'opposto delle banche tedesche e francesi (TAB. 4).



In particolare, EBA riporta che le banche dell'area euro indicano nei propri piani di funding obiettivi di emissioni nette di titoli di debito per gli anni 2018-20 pari al 72% dei volumi di TLTRO da rimborsare. Inoltre, evidenzia una sostanziale incongruenza tra le previsioni di stabilità dei costi di funding e i numerosi segnali di aumento delle difficoltà di reperimento dei fondi necessari per il rimborso delle TLTRO, nonché la divergente valutazione sull'andamento dei costi di funding, che le banche vedono stabile e gli operatori di mercato considerano invece crescente.

TAB. 4 – Emissioni lorde di titoli a lungo termine per paese, in base ai funding plan (P) e confronto con i volumi realizzati nel 2016/17

	media 2016/17	2018P	2019P	2020P
DE	172	90	149	150
FR	164	58	138	135
SE	116	65	129	134
GB	85	71	107	111
NL	75	30	67	65
ES	66	62	93	95
IT	55	33	63	71
DK	29	16	34	30
AT	15	7	13	12

Fonte: EBA

EBA, quindi, nota che l'aumento dei volumi pone la questione della capacità delle banche di rispettare gli obiettivi, in un contesto di mercato meno favorevole e di maggiore competizione per attrarre gli investitori a costi ragionevoli. Aggiungiamo che in questa competizione le banche italiane saranno condizionate dall'evoluzione del premio sul rischio sovrano, attualmente penalizzante rispetto ai peer europei.

Se il dibattito sul rimborso delle TLTRO ha fatto emergere un tema di scelta del mix di funding, con le possibili ricadute sul relativo costo soprattutto in caso di necessità di ricorso alle forme tecniche più costose, le prospettive, temporalmente più lontane

almeno per le banche diverse da quelle maggiormente rilevanti, poste dall'esigenza di adeguamento alle prescrizioni in tema di MREL determineranno con certezza il ricorso a tipologie di passività più costose.

Riguardo al rimborso delle TLTRO, dalla discussione e analisi sugli impatti e le possibili strategie di uscita, è possibile proporre qualche considerazione con riferimento alle opzioni disponibili e alla diversa accessibilità delle stesse a seconda della dimensione e della condizione soggettiva delle banche. Tali questioni, infatti, torneranno nuovamente sotto i riflettori nei prossimi anni, sebbene al momento appaiano in parte superate dal nuovo programma di operazioni TLTRO III deciso dalla BCE. In primo luogo, la raccolta retail continua a costituire una componente rilevante e particolarmente preziosa nelle politiche di funding delle banche italiane. Sotto questo profilo va evidenziato l'interesse di ciascuna banca a conservare il proprio naturale bacino di raccolta, basato ancora su relazioni di clientela relativamente solide, in un contesto però di maggiore selettività dei depositanti rispetto alla valutazione o anche alla sola percezione di solidità della banca. In questo senso si ritiene che il mercato della raccolta retail, in particolare a tempo, sia inevitabilmente destinato a divenire maggiormente competitivo. Per le banche di minori dimensioni questo potrebbe essere elemento di innalzamento del costo della raccolta, ma anche rivelarsi insufficiente a generare flussi coerenti con le esigenze di funding a medio/lungo termine.

Il ricorso a strumenti di mercato trova in generale due tipi di limitazioni, anche in questo caso destinate a creare situazioni differenziate all'interno del sistema. La prima risiede nella disponibilità di collaterale, che può essere influenzata, oltre che dalla dimensione della banca, anche dalle politiche di investimento in titoli, in particolare del debito pubblico.

La seconda è riferita alle effettive possibilità di accedere ai mercati internazionali, europei o statunitensi in particolare, che sono inevitabilmente selettivi in relazione alle dimensioni delle emissioni, e dunque della banca, e che prezzano il rischio emittente (condizionato in parte dal rischio paese), facendo segnare nei mesi recenti un aumento dei rendimenti richiesti. I mercati internazionali generano una domanda ampia di strumenti finanziari, ma a costi elevati e molto diversificati in base all'emittente.

Altre opzioni emerse nel dibattito sul rimborso delle TLTRO II appaiono meno solide e non desiderabili. È stato infatti prospettato, come anche evidenziato da EBA, il ricorso, in misura complementare, a una strategia di sostituzione con MRO e alla ricerca di REPO nei confronti di banche primarie, soluzioni entrambe caratterizzate da una durata tendenzialmente breve e dunque passibili di generare squilibri attivo-passivo e aumenti del rischio di tasso. Ancora una volta inoltre, l'accessibilità di tale soluzione risulta condizionata dalla qualità del collaterale e della banca debitrice.

Un'ultima soluzione teoricamente prospettabile è quella del *deleveraging*. Si tratta di un'opzione che, almeno ad oggi non pare avere particolare agibilità. Questo anche in considerazione della sua contraddittorietà rispetto agli obiettivi di fondo delle TLTRO, fattore che ha contribuito a giustificare la scelta di un nuovo intervento da parte della BCE.

Considerando tutti i fattori esaminati – premio al rischio, TLTRO (e rispetto del NSFR), MREL – l'effetto congiunto che ne può derivare è un aumento del costo della raccolta e possibili difficoltà di rifinanziamento anche dal lato delle quantità, sebbene l'avversione al rischio da parte degli investitori, come anche dei risparmiatori più consapevoli, sia differenziata tra banche. Il settore si presenta dunque crescentemente segmentato tra

intermediari più solidi e banche più fragili, per le quali la nuova TLTRO appare presumibilmente necessaria, in un contesto di difficoltà di accesso ai mercati istituzionali e, soprattutto, internazionali.

Una riflessione che ci pare interessante proporre riguarda il fatto che, nel contesto sopra evidenziato, a nostro parere, andrebbe considerata l'eventualità di rivisitare l'orientamento nei confronti dell'offerta di titoli obbligazionari presso la clientela retail, nel rispetto delle pur accresciute cautele prescritte dalla regolamentazione. L'emissione di obbligazioni retail potrebbe infatti costituire, con le dovute attenzioni, una importante leva per favorire la raccolta a medio termine, fonte che le note vicende hanno portato a prosciugare progressivamente.

Come ultima considerazione, si osserva che la questione del funding va affrontata nel suo complesso, tenendo conto di tutti i fattori sottostanti che concorrono a definirne il quadro evolutivo. Nelle circostanze attuali, infatti, la congiunzione di eventi avrebbe contribuito a determinare condizioni di funding particolarmente delicate e penalizzanti per le banche italiane. L'intervento della BCE ancora una volta è stato determinante per disinnescare la miccia.



Bibliografia

- Angelini Paolo, Giuseppe Grande, Fabio Panetta, (2014), “*The negative feedback loop between banks and sovereigns*”, Banca d’Italia, Questioni di economia e finanza, Number 213 – January 2014.
- Baglioni Angelo, (2018), “*La rete bucata*”, Mondadori Università, settembre 2018.
- Banca d’Italia (2015), “*Rapporto sulla stabilità finanziaria*”, n. 2 / 2015, novembre 2015.
- Banca d’Italia (2018a), “*Rapporto sulla stabilità finanziaria*”, n. 1 / 2018, aprile 2018.
- Banca d’Italia (2018b), “*Rapporto sulla stabilità finanziaria*”, n. 2 / 2018, novembre 2018.
- Barbagallo Carmelo, (2019), “*Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*”, Modena, 1 marzo 2019.
- BBVA Credit Research, (2018), “*TLTRO II Analysis – Spanish financial institutions*”, 24 September 2018.
- Coletti Elisa, Locatelli Rossella, (2018), “*Il funding delle banche italiane tra normalizzazione della politica monetaria e nuovi requisiti*”, Osservatorio Monetario 1-2018, marzo 2018.
- Draghi Mario, (2019), “*Introductory statement to the press conference*”, 7 March 2019.
- EBA, (2018), “*EBA Report on Funding Plans*”, September 2018.
- ECB, (2018), “*Meeting of the money market contact group*”, 25 September 2018.
- Laboureix Dominique, (2018), “*7th SRB – Banking industry dialogue meeting – SRB MREL policy*”, Brussels, 10 December 2018.
- Locatelli Rossella, Cristiana Schena, Elisa Coletti, Fabrizio Dabbene, (2018), “*Gestione e costi delle crisi bancarie dopo la BRRD*”, in Banca Impresa e Società n° 1/2018, Il Mulino.
- Moody’s, (2018), “*Italian banks face EUR 250 billion TLTRO refinancing challenge*”, 29 August 2018.
- Moody’s, (2019a), “*ECB Likely To Renew Bank Financing Program*”, 21 February 2019.
- Moody’s, (2019b), “*New rules on “internal” bail-in liabilities heighten risk for creditors of parent banks*”, 25 February 2019.
- Praet Peter, (2018), “*Challenges to monetary policy normalisation*”, 20 September 2018.
- SRB, (2017), “*SRB Policy for 2017 and Next Steps*”, 20 December 2017.
- SRB, (2019), “*2018 SRB Policy for the second wave of resolution plans*”, 16 January 2019.
- Szego Bruna, (2018), “*Resolving banks in Europe*”, 4 October 2018.
- Visco Ignazio, (2019), “*Intervento al 25° Congresso ASSIOM FOREX*”, 2 febbraio 2019.

2. PROFILI DI RISCHIO E REDDITIVITÀ DELLE BANCHE EUROPEE ALLA PROVA DEL MERCATO

Paola Bongini, Maria Luisa Di Battista, Laura Nieri e Monica Rossolini ♦

In questo capitolo analizziamo le performance di mercato di un campione di 90 banche di 15 paesi della core-Europe e ne verifichiamo il grado di allineamento rispetto al loro posizionamento in termini di redditività, rischio, efficienza, produttività e patrimonializzazione. L'analisi mostra come la valutazione negativa espressa dal mercato azionario per il settore bancario europeo – sintetizzata dal crescente divario tra l'indice generale (Euro-Stoxx) e l'indice settoriale (Euro-stoxx Banche) e dalla caduta del rapporto Price-to-BookValue – rifletta ancora di più che in passato i problemi di contesto economico e istituzionale che con diversa intensità caratterizzano i paesi di appartenenza delle banche. Al tempo stesso, la valutazione del mercato è influenzata dalle diverse scelte gestionali ed operative delle banche europee che si riflettono sulla loro rischiosità e redditività. All'interno del nostro campione è possibile individuare quattro cluster di banche: ai due estremi il cluster che abbiamo definito 'Sane e prudenti' (elevata redditività e basso rischio) a cui si associano le performance di mercato migliori e all'altro estremo quello delle banche 'Problematiche' (elevato rischio e bassa redditività) che mostrano le performance peggiori. In posizione intermedia gli altri due cluster, quello delle banche 'Esitanti' (basso rischio e bassa redditività) e quello delle banche 'Aggressive' (alto rischio e alta redditività) tra i quali il mercato sembra apprezzare maggiormente il secondo che peraltro appare caratterizzato da una maggiore diversificazione dei ricavi e da una minore incidenza dell'attività di intermediazione. In conclusione, il mercato non è né miope né astigmatico e indica un chiaro timore per la bassa redditività dell'attività di intermediazione tradizionale nonché per il ritardo nella (ri)definizione di business model più coerenti con l'evolversi del contesto economico, tecnologico e regolamentare.

Introduzione

Nel corso del 2018 il mercato azionario è tornato a penalizzare il settore bancario europeo interrompendo il ciclo positivo che si era innescato a metà 2016. Questo andamento, che sembra più accentuato per le banche italiane, ostacola i necessari e auspicati processi di patrimonializzazione delle banche e influenza anche il processo di consolidamento del sistema bancario.

Questo capitolo dell'Osservatorio Monetario si propone di verificare il grado di allineamento tra le valutazioni (prospettiche) del mercato azionario e

il posizionamento delle banche europee sulla base dei dati di bilancio in termini di redditività, rischio, efficienza, produttività e patrimonializzazione, analizzando altresì la rilevanza di aspetti di contesto macroeconomico e istituzionale che possono influenzare se non addirittura condizionare l'attività bancaria. L'analisi si concentra su un campione di 90 banche di 15 paesi della cosiddetta core-Europe e si riferisce al periodo più recente per il quale sono disponibili dati di bilancio e dati di mercato, cioè il 2017-2018. Il lavoro è così suddiviso: il paragrafo 1 descrive la performance di mercato dei titoli bancari rispetto

♦ Università di Milano Bicocca; Università Cattolica del Sacro Cuore; Università di Genova; Università di Milano Bicocca.



all'indice generale, da cui si evidenzia una marcata e continua penalizzazione del settore bancario; il paragrafo 2 introduce il nostro metodo di indagine che suddivide le banche del campione in 4 cluster, in base a due profili di analisi, redditività e rischio, e calcola per ciascun cluster il sentiment del mercato espresso dal price/book value; il paragrafo 3 approfondisce le caratteristiche gestionali, operative e di contesto che caratterizzano ciascuno dei quattro cluster; infine il quarto paragrafo conclude.

1. Le performance di mercato delle banche europee

Lo studio contenuto nel n. 1/2017 di OM¹ mostrava come l'andamento dei titoli bancari europei fosse sempre al di sotto del trend del mercato borsistico nel suo complesso, accompagnato in particolare da elevate e ripetute punte di volatilità. Al tempo stesso, i titoli bancari italiani registravano divari crescenti rispetto a quelli delle banche di molti altri paesi. Alla fine del 2016, in un confronto su 27 paesi, l'Italia si posizionava al ventiduesimo posto. In un confronto con gli altri 5 principali sistemi bancari europei (UK, Germania, Francia Spagna e Svizzera), il nostro paese mostrava, a partire dalla crisi del debito sovrano, quasi sempre i rendimenti medi peggiori e una volatilità degli stessi in media più elevata.

A due anni di distanza, la situazione non è cambiata: a tutt'oggi il divario tra l'andamento del mercato nel suo complesso e il settore bancario permane, come evidenzia la FIG. 1 che aggiorna l'andamento dei prezzi degli indici Euro-stoxx e Euro-stoxx Banche fino al 2018. Il contesto di mercato non è migliorato, anzi nel corso del 2018

la distanza tra l'indice generale e l'indice bancario si è ampliata, con l'indice bancario che si colloca ai livelli più bassi post crisi finanziaria internazionale, come nel 2012 e nel 2016.

Nello stesso periodo l'andamento dell'indice bancario dei principali paesi dell'euro² (FIG. 2), che distingue tra banche a elevata capitalizzazione (*Major banks*) e banche a media capitalizzazione (*Regional banks*) continua ad evidenziare come la consistente riduzione dell'indice Euro-stoxx Banche sia il risultato di andamenti molto disomogenei tra banche di diverse dimensioni e diversi paesi. Il divario, partito dallo scoppio della crisi finanziaria e ampliatosi con la crisi del debito sovrano, non si è ancora riassorbito e non mostra segnali di riassorbimento. Come due anni fa, le banche regionali tedesche mostrano le migliori performance di mercato, mentre le banche italiane si posizionano nella parte bassa del grafico insieme con le maggiori banche tedesche e le banche regionali spagnole.

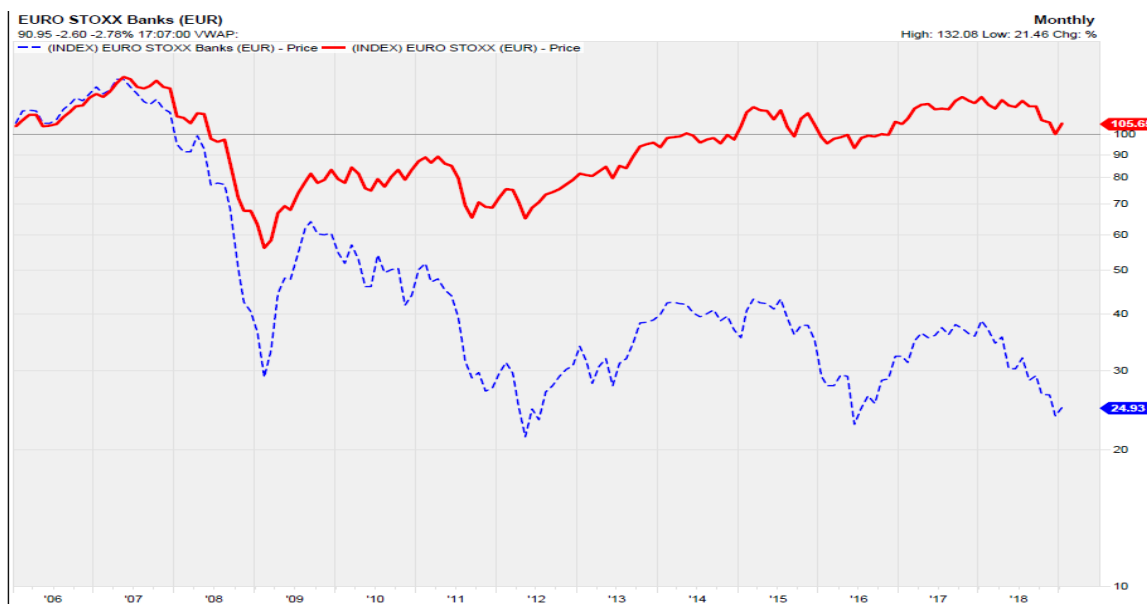
La FIG. 3 conferma che le grandi banche italiane quotate, insieme a quelle tedesche, sono quelle caratterizzate dal più elevato differenziale tra ROE atteso a tre anni e costo del capitale, che a fine 2018 supera per entrambe le categorie di banche i 4 punti negativi. Questa situazione è spiegata tra l'altro dalla percezione di elevata rischiosità di questi intermediari, così come confermato dal notevole aumento dei premi sui CDS, e si ripercuote sulla loro quotazione che nel corso del 2018 si è ridotta consistentemente.

In sintesi, il mercato continua a penalizzare il settore bancario e in particolare le banche italiane e le grandi banche tedesche. Lo fa a ragion veduta o mostra una forte miopia? Nel proseguo dell'analisi cercheremo di rispondere al quesito.

¹ Si veda "Performance di mercato delle banche europee alla prova delle crisi finanziarie: chi soffre di più?", OM 1/2017

² Germania, Francia, Italia e Spagna

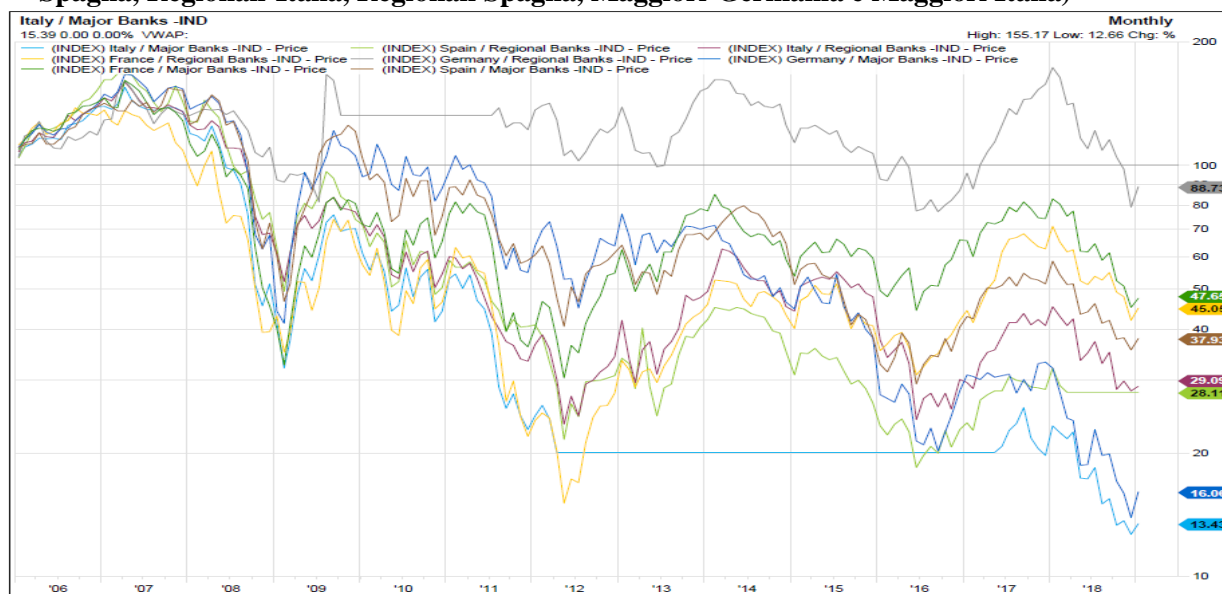
FIG. 1 - Indice Eurostoxx (linea intera) e Indice Eurostoxx banche (linea tratteggiata) prezzi* dal 2006 a gennaio 2019



* La serie dei prezzi è aggiustata per dividendi

Fonte: Factset

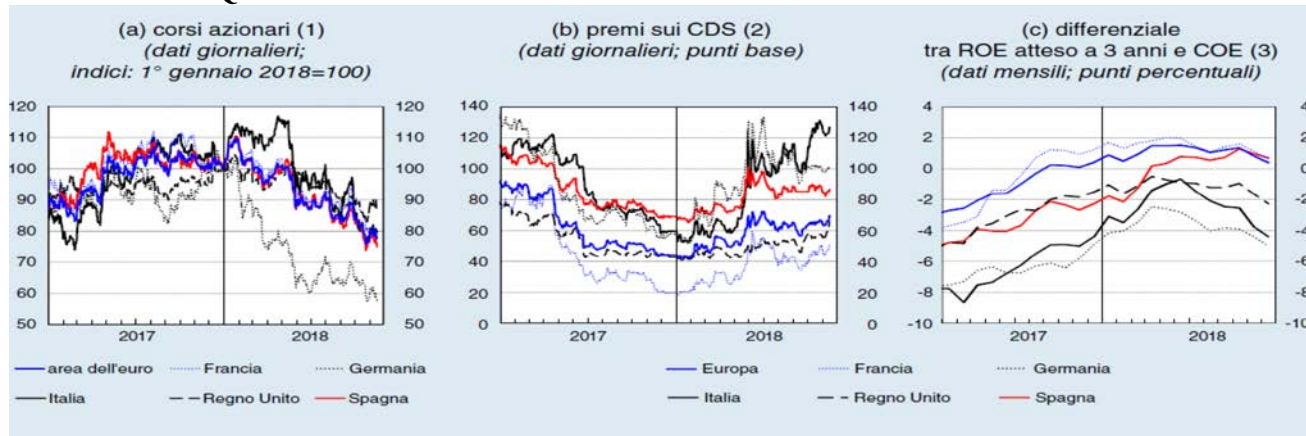
FIG. 2 - Indice bancario dei prezzi* dei principali paesi europei, major banks e regional banks (sulla destra dall'alto verso il basso Regionali-Germania, Maggiori-Francia, Regionali Francia, Maggiori Spagna, Regionali-Italia, Regionali Spagna, Maggiori-Germania e Maggiori Italia)



* La serie dei prezzi è aggiustata per dividendi

Fonte: Factset

FIG. 3 - Banche Quotate italiane in un confronto internazionale



Fonte: Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n. 2, 2018, TAB. 2.11, pag. 35

2. Cluster di banche, distribuzione territoriale e valutazioni del mercato

In un contesto che mostrava un andamento dei titoli bancari europei sempre al di sotto del trend generale del mercato borsistico, nel citato OM 1/2017 avevamo condotto un'analisi delle determinanti dei rendimenti di mercato delle principali banche europee quotate (189 banche di 26 paesi) nel periodo 2006-2016. Lo studio confermava che le peggiori performance delle banche italiane potevano essere ricondotte in buona misura ai fattori *country-specific*, segnatamente le crescenti peggiori performance relative dell'economia italiana, ma anche il minor "rating" del contesto istituzionale in cui esse operano, caratterizzato da una minore qualità degli aspetti normativi e istituzionali del paese, che passano dalla tutela dei diritti di proprietà alla qualità della giustizia civile e penale, alla tutela degli adempimenti contrattuali, al ruolo della criminalità in generale. Dall'altro lato emergeva un peso minore dei fattori *bank-specific*. Con riferimento a queste ultime variabili solo alcune tra quelle individuate apparivano in grado di spiegare l'andamento dei rendimenti delle singole banche e la loro volatilità. In particolare, risultavano significativi nel determinare il rendimento di

mercato di ciascuna banca: il ROE, il rapporto margine di interesse su margine di intermediazione, il rapporto Equity/Totale attivo, l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei crediti a clientela, il rapporto (prestiti + depositi) sul totale degli sportelli. I primi tre mostravano effetti positivi sui rendimenti azionari; i successivi due indicavano negativamente sul rendimento di mercato.

In sintesi, lo studio confermava che, in linea con i principali modelli teorici, al netto dei fattori *country-specific* ossia esogeni rispetto alle scelte aziendali compiute dalle singole banche, l'apprezzamento del mercato dipendeva essenzialmente da due dimensioni: la redditività e la rischiosità delle stesse.

Pertanto, in questo studio, sulla base degli ultimi dati di bilancio disponibili (31/12/2017) e per ciascuna banca del nostro campione, abbiamo calcolato due Score, denominati rispettivamente Score Redditività e Score Rischio. In particolare, lo Score Rischio sintetizza in un'unica misura le due variabili che il mercato considerava, negli anni dopo la crisi finanziaria internazionale, come proxy più rilevanti del rischio, e cioè il rischio di credito (misurato dall'indicatore Prestiti Deteriorati/Prestiti) e la leva finanziaria cioè

Equity/Totale Attivo)³, mentre lo Score Redditività misura la redditività per gli azionisti (ROE).

Gli Score così delineati sono stati calcolati per le banche sottoposte all'*EBA Transparency Exercise* dei 15 paesi core-Europe, che rappresentano l'82% dell'intero sistema bancario europeo (cfr TAB. 1)⁴. Il vantaggio dell'utilizzo di score basati su dati di

bilancio è quello di poter includere nelle analisi anche banche non quotate che, come si vede dalla TAB. 1, sono molto numerose (37 banche) anche se pesano poco più del 21% in termini di totale attivo del nostro campione.

TAB. 1 - Il campione (dati 2017)

Paese	Numero banche	Di cui numero banche quotate	Totale Attivo complessivo (milioni)	di cui Totale Attivo Complessivo Banche quotate (milioni)	Peso % su Totale Attivo del campione	Peso % delle Banche quotate su Totale Attivo del Campione
Austria	5	3	440,000	402,000	1.66%	1.52%
Belgio	4	2	668,000	474,000	2.53%	1.79%
Danimarca	4	3	764,000	573,000	2.89%	2.17%
Finlandia	1	0	98,500		0.37%	0.00%
Francia	8	2	5,248,000	3,240,000	19.84%	12.25%
Germania	15	6	3,780,000	2,304,000	14.29%	8.71%
Grecia	3	3	185,700	185,700	0.70%	0.70%
Irlanda	3	2	231,300	141,200	0.87%	0.53%
Italia	11	10	2,354,000	2,310,000	8.90%	8.73%
Lussemburgo	1	0	45,500		0.17%	0.00%
Norvegia	3	3	277,800	277,800	1.05%	1.05%
Olanda	5	2	2,070,000	1,240,000	7.83%	4.69%
Portogallo	5	1	255,500	71,900	0.97%	0.27%
Regno Unito	6	6	5,928,000	5,928,000	22.41%	22.41%
Spagna	10	7	3,230,000	2,905,000	12.21%	10.98%
Svezia	6	3	876,000	768,000	3.31%	2.90%
Totale	90	53	26,452,300	20,820,600	100.00%	78.71%

Fonte: nostre elaborazioni da dati Transparency Exercise

³ Le due componenti sono state pesate sulla base dei coefficienti stimati nel citato lavoro OM 1/2017 (57% Prestiti deteriorati/Prestiti e 43% Leva finanziaria). L'utilizzo dei pesi derivanti da un'analisi che ha correlato le performance contabili a quelle di mercato presenta il pregio di incorporare nello studio l'apprezzamento del mercato degli indicatori di bilancio.

⁴ Il *Transparency Exercise* di EBA fornisce al mercato un'informativa puntuale e comparabile sulla composizione del capitale e dei Risk Weighted Assets

delle principali banche europee, accompagnata da un'informativa dettagliata sull'esposizione al rischio di credito, al rischio di mercato, al rischio sovrano e alle cartolarizzazioni. Sebbene il campione utilizzato (130 banche nel 2018 contro le 64 del 2013) vari di anno in anno, esso tuttavia perlopiù coincide con le cd. banche significant.



I due Score sopra illustrati ci consentono di individuare quattro cluster di banche che mostrano rispettivamente valori superiori e inferiori rispetto al valore mediano della distribuzione di ciascuno Score. Le 4 categorie si riferiscono a banche che abbiamo definito:

- “Sane e Prudenti”, con Score redditività superiore alla mediana e Score rischio inferiore alla mediana;
- “Aggressive”, con entrambi gli score superiori alla mediana;
- “Esitanti”, con entrambi gli score inferiori alla mediana;
- “Problematiche”, con Score redditività inferiore alla mediana e Score rischio superiore alla mediana.

Se i cluster sono molto simili in termini di numero di banche, in termini di dimensioni operative (approssimate dal totale attivo) si osserva invece una certa diversità: i cluster più rilevanti sono quello delle banche “Esitanti” (37% sul totale attivo del campione) e quello delle Banche “Aggressive (30%), mentre il cluster delle banche “Problematiche” ha dimensioni molto più contenute (11,6%) e il cluster delle banche “Sane e Prudenti rappresenta il 20% del campione (TAB. 2).

La distribuzione territoriale delle banche dei 4 cluster è piuttosto eterogenea anche se tra le banche

“Sane e prudenti” prevalgono le banche del Nord Europa e in particolare Olanda, Norvegia e Svezia. Il caso dell’Italia è piuttosto peculiare dal momento che è l’unico paese, tra i quattro con maggior numero di intermediari inclusi nel campione EBA⁵, per il quale si evidenzia una polarizzazione tra soli due cluster, quelle delle “Problematiche” (5 banche) e quello delle “Aggressive” (6 banche), mentre le francesi, le spagnole e le tedesche si ripartiscono in tre-quattro cluster diversi.

Nel gruppo delle banche “Problematiche, cioè a scarsa redditività e alto rischio sono presenti, oltre alle banche italiane, quelle greche e portoghesi, numerose banche spagnole (6 su 10) e un numero ridotto di banche francesi e tedesche di grandi dimensioni.

Nella FIG. 4 per ciascun cluster di banche abbiamo calcolato il Price to Book Value (P/BV) medio relativo alle banche quotate a fine 2016, 2017 e 2018.

⁵ Italia, Germania e Spagna con più di 10 intermediari e la Francia con 8 rappresentano complessivamente più del 55% del campione

TAB. 2 - I cluster di banche e la distribuzione territoriale (numero e % sul totale attivo del campione)

Paese	Sane e Prudenti		Esitanti		Aggressive		Problematiche	
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
Austria	2	1.01			1	0.51	2	0.14
Belgio			3	1.42	1	1.10		
Danimarca	1	1.80			3	1.10		
Finlandia	1	0.37						
Francia	2	1.06	2	5.03	3	8.92	1	4.84
Germania			11	12.67	2	0.46	2	1.18
Grecia							3	0.70
Irlanda			1	0.07	2	0.81		
Italia					6	7.67	5	1.19
Lussemburgo							1	0.17
Olanda	5	7.83						
Norvegia	3	1.05						
Portogallo					1	0.07	4	0.90
Spagna	1	0.27			3	9.53	6	2.44
Svezia	5	3.18			1	0.14		
Regno Unito	2	4.42	4	17.96				
Totale complessivo	22		21		23		24	
% totale attivo	20.99%		37.14%		30.30%		11.56%	

FIG. 4 - La valutazione del mercato delle banche dei 4 cluster

Score Redditività	SANE E PRUDENTI 22 banche (21%TA) P/BV ₂₀₁₆ = 1.14 P/BV ₂₀₁₇ = 1,20 P/BV ₂₀₁₈ =0,98	AGGRESSIVE 23 banche (30%TA) P/BV ₂₀₁₆ =0,76 P/BV ₂₀₁₇ = 0,89 P/BV ₂₀₁₈ =0,65
	ESITANTI 21 banche (37%TA) P/BV ₂₀₁₆ =0,51 P/BV ₂₀₁₇ =0,74 P/BV ₂₀₁₈ =0,46	PROBLEMATICHE 24 banche (12% TA) P/BV ₂₀₁₆ =0,36 P/BV ₂₀₁₇ = 0,47 P/BV ₂₀₁₈ =0,34

Score Rischio

Nota: P/BV = Price/Book Value, calcolato come prezzo di chiusura dell'ultimo giorno di negoziazione dell'anno solare rapportato al book value d'esercizio (Fonte: Factset)



Come emerge dalla FIG. 4, nel corso del 2016 e del 2017 il mercato confermava la rilevanza dei due profili incorporati negli Score: i P/BV medi per ciascun cluster anticipavano infatti i futuri profili di rendimento e rischio dei clusters individuati sulla base dei dati di fine 2017, con valori minimi per le banche “Problematiche” (0,36 e 0,47 rispettivamente nel 2016 e nel 2017) e massimi per le banche “Sane e prudenti” (1,14 e 1,20). Inoltre la lettura per paesi delle banche presenti in ciascun cluster (ancora TAB. 2) conferma i risultati della precedente analisi empirica che, come abbiamo detto, aveva evidenziato l’elevato contributo esplicativo dei fattori *country-specific* e per contro il peso marginale dei fattori *bank-specific* nello spiegare le performance di mercato delle banche europee.

Ma come valuta oggi (a fine 2018) il mercato queste banche? In un contesto di generalizzata riduzione del prezzo dei titoli bancari, il P/BV è diminuito per tutte le 4 macro-classi mantenendo una coerenza rispetto ai profili considerati per la clusterizzazione e soprattutto allo Score di Redditività (i P/BV più bassi corrispondono infatti alle banche “Esitanti” e Problematiche”). In confronto agli anni precedenti, la riduzione più contenuta si osserva per le banche “Problematiche” i cui P/BV hanno ceduto “solo” 13 bps rispetto agli oltre 20 bps delle banche degli altri gruppi. Questo potrebbe derivare, da un lato, dal fatto che già nei precedenti anni le quotazioni di queste banche si erano attestate sui valori minimi, scontando ampiamente le loro performance negative; dall’altro potrebbe derivare da un riconoscimento della attività di *derisking* e degli effetti delle ricapitalizzazioni richieste dalle autorità di vigilanza. Per contro la riduzione più consistente

3. Le caratteristiche dei cluster delle banche europee

Per poter comprendere meglio le aspettative del mercato incorporate nei P/BV del 2018 abbiamo approfondito le caratteristiche gestionali, operative e di contesto di mercato delle banche incluse nei singoli cluster, analizzando i profili descritti nella TAB. 3. I valori medi degli indicatori gestionali e di contesto per ciascun cluster sono riportati nella TAB. 4 e si riferiscono, in mancanza di dati più recenti al 2017. D’altra parte la composizione di ciascun cluster varia piuttosto lentamente e pertanto l’analisi può comunque dare delle indicazioni. E’ stato inoltre calcolato il test Anova di significatività tra le medie, che risulta significativo per la gran parte degli indicatori confermando che le differenze tra cluster sono significative anche da un punto di vista statistico.

L’analisi dei profili relativi ai quattro cluster individuati conferma l’influenza su redditività e rischiosità delle banche dei fattori di contesto, segnatamente il ciclo economico (approssimato dal tasso di variazione del PIL) e il contesto istituzionale (indice *Rule of Law*). Le banche “Problematiche” si localizzano infatti in paesi caratterizzati da una crescita economica negativa e da un contesto istituzionale meno efficiente; l’opposto si verifica per le banche “Sane e prudenti”. Rappresentano una eccezione le banche esitanti che si trovano ad operare in paesi contraddistinti da condizioni economico-istituzionali più favorevoli che non riescono a sfruttare appieno sul fronte della redditività.

Dal punto di vista gestionale le banche “Sane e prudenti” si caratterizzano per una dimensione relativamente contenuta, ancorché non la più piccola del campione, e per un modello di business maggiormente orientato all’erogazione di credito. Quasi il 70% dei ricavi lordi (margine di intermediazione) deriva dall’attività di prestito e sotto il profilo patrimoniale i prestiti pesano

TAB. 3 - I profili di analisi

Profilo	Nome indicatore	Definizione dell'indicatore
Contesto macro economico e istituzionale	Rule of Law	Rule of Law è un indice che misura la fiducia nella normativa di un Paese considerandone diversi aspetti quali la tutela dei diritti di proprietà, la giustizia civile e penale, la tutela degli adempimenti contrattuali, così come la criminalità e la violenza. Ha un range di variazione da -2,5 (min) a +2,5 (max).
	PIL crescita media annua (2008-2017)	Tasso di crescita medio annuo del PIL considerando il periodo dal 2008 al 2017
Business Model	MIN/MINTD	Margine di interesse su margine di intermediazione
	Depositi/Totale Attivo	Rapporto tra depositi e totale attivo
	Prestiti netti/Totale Attivo	Rapporto tra prestiti alla clientela e totale attivo
Dimensione	Totale Attivo	Totale attivo (milioni di euro)
Rischiosità	NPL ratio	Crediti deteriorati netti a clientela / Crediti netti a clientela
	Rischio di mercato/Totale attivo ponderato per il rischio	Quota di esposizione verso il rischio di mercato rispetto all'esposizione complessiva ai rischi
	Rischio Operativo/ Totale attivo ponderato per il rischio	Quota di esposizione verso il rischio operativo rispetto all'esposizione complessiva ai rischi
	Rischio di credito/ Totale attivo ponderato per il rischio	Quota di esposizione verso il rischio di credito rispetto all'esposizione complessiva ai rischi
	Altri rischi/ Totale attivo ponderato per il rischio	Esposizione verso altri rischi in rapporto all'esposizione complessiva ai rischi
Patrimonializzazione	E_TA	Rapporto tra capitale proprio e totale attivo
	CET1 ratio (fully loaded)	Common equity TIER 1
Efficienza, Produttività e Politiche di crescita	Cost Income ratio	Rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione
	Fondi intermediati per dipendente	(Prestiti + Depositi)/dipendente (Full time equivalent)
	Variazione N. Sportelli	Variazione del numero di sportelli dal 2008 al 2017
	Variazione Totale attivo	Variazione del totale attivo dal 2008 al 2017
Liquidità	LCR	Liquidity Coverage ratio
	NSFR	Net Stable Funding Ratio

TAB. 4 - Valori medi degli indicatori gestionali e di contesto delle banche europee per cluster

	Problematiche	Aggressive	Esitanti	Sane e prudenti	Differenze significative tra gruppi
Rule of Law	0,70	0,75	0,80	0,83	***
PIL crescita media annua (2017-2008)	-0,02%	0,72%	1,25%	1,03%	***
MINT / MINTD	60,02%	56,89%	63,65%	69,73%	
ROAE	-2,83%	10,16%	2,88%	10,62%	***
Depositi/Totale Attivo	59,00%	44,24%	36,26%	44,85%	***
Prestiti netti/Totale Attivo	58,75%	59,03%	50,08%	68,24%	***
Totale Attivo (miliardi di euro)	127	349	468	252	*
NPL ratio	20,11%	10,29%	1,75%	1,55%	***
Rischio di mercato/Totale attivo ponderato per il rischio	2,13%	4,48%	4,70%	1,71%	***
Rischio Operativo/ Totale attivo ponderato per il rischio	8,41%	11,91%	8,67%	11,04%	
Rischio di credito/ Totale attivo ponderato per il rischio	89,22%	83,42%	86,59%	86,31%	
Altri rischi/ Totale attivo ponderato per il rischio	0,24%	0,19%	0,04%	0,94%	*
E_TA	8,51%	7,58%	5,54%	6,25%	***
CET1 ratio (fully loaded)	13,73%	14,37%	19,92%	18,52%	**
Cost Income ratio	64,42%	58,14%	67,94%	49,22%	***
Variazione Totale attivo	23,72%	29,22%	-21,60%	58,25%	***
Variazione N. Sportelli	-11,82%	-22,21%	-1,26%	-25,20%	
LCR	205,84%	173,72%	184,01%	163,73%	
NSFR	120,65%	121,13%	117,61%	120,19%	
Fondi intermediati per dipendente (migliaia di euro)	12.891,30	12.500,00	26.399,32	28.369,71	***
N. banche	24	23	21	22	

Nota: dati di bilancio 2017; i tassi di variazione si riferiscono al periodo 2008-2017. Le differenze tra le medie dei gruppi sono calcolate con un test Anova; *, **, *** indicano rispettivamente un coefficiente di significatività del 10%, 5%, 1%.

altrettanto (68,24% del totale attivo); il peso della raccolta da clientela ordinaria risulta, tuttavia, più contenuto rispetto agli altri cluster, suggerendo l'ipotesi di un modello di *retail bank* che potremmo definire 'spurio' o 'diversificato' nel passivo. Al prevalente peso dell'area di business 'lending' corrisponde una prevalenza dell'esposizione al rischio di credito rispetto alle altre tipologie di rischio (di mercato e operativo); tale rischio nel complesso viene efficacemente gestito e solo in percentuali molto basse dà luogo a un deterioramento del portafoglio prestiti (il valore medio del NPL ratio è pari a 1,55%). Ciò consente a queste banche di mantenere un elevato rapporto tra la dotazione patrimoniale e il livello di rischio (il CET1 è superiore al 18%) ancorché in valore assoluto la patrimonializzazione di queste banche sia inferiore a quella di altri cluster (E_TA pari a 6,25%). Anche sotto il profilo dell'equilibrio finanziario queste banche mostrano di disporre di adeguati livelli di liquidità. Nel complesso si tratta quindi di banche che, pur operando in un'area di business tradizionale, riescono a selezionare e a gestire più efficacemente il rischio e a conseguire una crescita delle masse operative più elevata rispetto alle banche degli altri cluster. L'elevata redditività di queste istituzioni è infine spiegata anche ed in gran parte dalla capacità di raggiungere elevati livelli di efficienza operativa (Cost Income ratio pari a 49,2%), forse grazie alla forte riduzione della rete distributiva operata nel corso degli ultimi 10 anni (-25%) e alla maggiore produttività della rete distributiva (approssimata dal totale di fondi intermediati per dipendente).

Il cluster di banche che abbiamo definito 'Esitanti' si compone di istituzioni di dimensioni mediamente molto grandi, localizzate in paesi contraddistinti dal ciclo economico più espansivo e spesso con operatività cross-border. L'attività di queste banche risulta maggiormente diversificata e caratterizzata da un minor peso dell'attività di

intermediazione tradizionale come indicato dalla bassa incidenza della raccolta da clientela ordinaria (Depositi /Totale Attivo pari al 36,26%) e dei prestiti sul totale attivo (50%), prestiti rivolti a clientela di maggiori dimensioni come emerge dal rapporto fra il totale dei fondi intermediati e il numero di dipendenti. La maggior esposizione al rischio di mercato, rispetto a tutti gli altri cluster, in presenza di un assorbimento del rischio di credito analogo a quello delle banche "Sane e prudenti" che presentano un modello di business marcatamente di tipo retail, unitamente ad altri indicatori come la riduzione del totale attivo (-22%) fanno presupporre modifiche in atto del modello di business (verso modelli di tipo *Universal* o *Investment bank*), ma non ancora del tutto realizzate o quantomeno non ancora in grado di concretizzare le attese di maggiore redditività. Queste banche appaiono in mezzo al guado: riescono a contenere i rischi di credito (bassa incidenza degli NPL), presentano un'elevata patrimonializzazione, ma presentano ancora spazi di miglioramento sul fronte dell'efficienza operativa ancora piuttosto bassa (Cost Income ratio medio pari a 67,94%) e che forse sconta una limitata razionalizzazione della rete (è l'unico cluster che riduce solo di 1,26% il numero di sportelli dal 2008 a oggi).

Il cluster delle banche "Aggressive" si presenta con un'importante quota del proprio attivo di bilancio rappresentata dall'attività creditizia tradizionale (Prestiti netti/Totale Attivo pari al 59%); essa tuttavia, ancor più che nel caso delle banche 'Esitanti', non è la fonte fondamentale dei ricavi lordi, maggiormente alimentati da business diversi da attività generatrici di ricavi da interessi, come d'altra parte sembra evidenziare il più elevato dato sull'esposizione al rischio di mercato. A differenza dei due precedenti cluster, queste banche sembrano prediligere o comunque aver preferito categorie di prenditori più rischiosi, come sottolineato dalla



maggior incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei prestiti. Una diversa lettura di questi dati, che non si limita ai soli dati di bilancio delle banche, ma che analizza anche il contesto economico in cui esse si trovano ad operare, consente di sottolineare come la maggior rischiosità dell'attività creditizia di questo cluster possa essere stata influenzata dal ciclo economico (nettamente peggiore rispetto a quello che in media affrontano le banche "Sane e prudenti" e le banche "Esitanti") e/o la minore efficienza del contesto istituzionale (Rule of law). Anche sul lato dell'efficientamento dei costi le banche "Aggressive" mostrano dei ritardi rispetto alle banche "Sane e prudenti": nonostante il grande sforzo posto in essere per ridurre la rete distributiva, rimane infatti un divario in termini sia di efficienza operativa sia di produttività. Questi maggiori rischi e costi sono peraltro presidiati grazie ad una maggiore disponibilità di patrimonio (E_TA pari al 7,6% contro il 6,25% delle banche "Sane e prudenti") che consente a queste banche di mantenere i coefficienti patrimoniali ben al di sopra dei requisiti minimi regolamentari.

Infine, le banche "Problematiche", le più piccole del campione, presentano la più elevata esposizione al rischio di credito sul totale delle RWA e un'incidenza dei crediti deteriorati molto elevata. Il maggior rischio di credito che contraddistingue queste banche è sicuramente l'effetto della combinazione di un contesto istituzionale più debole e della recessione che caratterizza le economie in cui si trovano ad operare. Non tutto può essere tuttavia imputato a fattori di contesto: le banche problematiche sono anche tra le meno efficienti (maggiore C_I, pari al 64,2%), tra le meno produttive e le meno capitalizzate se si tiene conto dei rischi incorporati nella loro attività (CET1 al 13,73%). Una simile situazione può essere anche il risultato di passate

politiche di crescita (sia interna sia esterna) piuttosto aggressive (il totale attivo negli ultimi 10 anni è cresciuto di quasi il 23%) in considerazione della debolezza delle economie in cui operano. Il loro modello di business appare orientato all'attività *retail* come indicato dall'elevata incidenza della raccolta tramite depositi (quasi 60% sul totale attivo), dal consistente peso dei prestiti lordi sugli impieghi totali, nonché dal basso rapporto tra fondi intermediati e numero di dipendenti, che suggerisce un'operatività al dettaglio. Ciò nonostante l'attività di intermediazione creditizia contribuisce alla redditività complessiva in misura inferiore rispetto a quanto rilevato per le banche "Sane e prudenti" e "Aggressive" e questo spiega anche il basso livello di redditività che contraddistingue questo cluster. Oltre alle ripercussioni negative dell'elevato rischio di credito, la redditività è verosimilmente influenzata anche dalla presenza di maggiori riserve di liquidità (i coefficienti di liquidità sia a breve sia lungo termine sono superiori a quelli degli altri cluster) che queste banche sono tenute a detenere per controbilanciare la loro maggiore difficoltà nell'accedere al mercato all'ingrosso. In sintesi i 4 cluster presentano i punti di forza e di debolezza indicati in FIG. 5.

FIG. 5 - Punti di forza e di debolezza delle banche dei 4 cluster

<p><i>banche sane e prudenti</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ concentrate su attività di intermediazione creditizia ✓ forte attenzione al controllo dei costi ✓ beneficiano del positivo contesto economico-istituzionale in cui operano
<p><i>banche esitanti</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ business diversificato ma (ancora) non sufficientemente redditizio ✓ capacità di controllo del rischio di credito ✓ non riescono (ancora) a beneficiare del tutto del positivo contesto economico-istituzionale in cui operano ✓ devono operare una razionalizzazione della rete e dei costi operativi
<p><i>banche aggressive</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ business diversificato e abbastanza redditizio ✓ scarsa capacità di controllo del rischio di credito, in un contesto economico-istituzionale non favorevole
<p><i>banche problematiche</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ zavorrate da crediti inesigibili ✓ affaticate da un contesto economico-istituzionale non favorevole ✓ inefficienti nel controllo dei costi operativi

4. Conclusioni

Anche nel 2018, come ormai da diversi anni, il mercato azionario ha penalizzato il settore bancario europeo che registra un Price to Book Value (P/BV) medio di poco superiore a 0,60 e ciò nonostante le anticipazioni sui risultati reddituali di fine 2018 mostrino uno scenario complessivamente più positivo di quello del 2017. Emergono tuttavia differenze molto rilevanti tra banche e, come indicato dalla nostra analisi, tali differenze trovano riscontro nelle caratteristiche gestionali e di contesto delle banche stesse. L'apprezzamento del mercato risulta coerente con i profili di redditività

e rischio sulla base dei quali sono stati costruiti i 4 cluster di banche precedentemente illustrati e consente di affermare che il mercato non è né miope né astigmatico.

La caduta del P/BV alla fine del 2018 sembra dare ancora di più peso, da un lato, ai problemi di contesto economico e politico e ai conseguenti maggiori rischi prospettici cui le banche dovranno fare fronte e, dall'altro, alla (ancora) bassa redditività dell'attività tradizionale di intermediazione creditizia dovuta al permanere dei tassi di interesse su livelli minimi. Al tempo stesso, è verosimile che si tratti di un giudizio negativo



circa la lentezza con cui (in media) le banche stanno rivedendo i propri processi operativi e i propri business model sulla spinta dell'evoluzione tecnologica e regolamentare (ad es. PSD2).

E' infatti significativo che anche il P/BV delle banche 'Sane e Prudenti' scenda notevolmente e diventi inferiore all'unità: pur operando queste banche in contesti macro istituzionali più sani, pur svolgendo un'attività tradizionale senza incertezze e con grande attenzione ai costi, il mercato le sta penalizzando. Dietro a questo segnale si cela verosimilmente il timore degli investitori che queste banche, caratterizzate da un business model tutto sommato 'tradizionale', non siano in grado di mantenere le posizioni acquisite di fronte alle sfide legate all'emergere di nuovi players (Fintech), che di fronte alla sempre più pressante necessità di sostenere ingenti investimenti in tecnologia e fronteggiare i costi di compliance esse non siano in grado di raggiungere un dimensionamento della loro operatività tale da mantenere gli attuali livelli di efficienza, e, soprattutto, il timore che queste banche non siano in grado di puntare con determinazione ad una diversificazione dei ricavi e riorientarsi verso aree di business a minor assorbimento di capitale.

Tuttavia, la caduta maggiore del P/BV si verifica nel cluster delle banche 'Esitanti', già precedentemente penalizzate dal mercato nonostante siano localizzate in economie più solide. Come già detto, queste banche presentano accanto ad una redditività bassa una maggiore diversificazione del loro business model verso l'attività di intermediazione mobiliare, cui corrisponde una maggiore esposizione al rischio di mercato, caratteristiche queste che il mercato, ad evidenza, penalizza. Sembrerebbe pertanto che il mercato non abbia una preferenza per uno specifico modello di business ma che premi la ricerca di un modello di business che sia coerente e che consenta un adeguato bilanciamento tra redditività e rischio.



PARTE II

Le sfide derivanti dalle nuove tecnologie di pagamento

3. LE NUOVE TENDENZE NEI SERVIZI DI PAGAMENTO

Chiara Frigerio♦

Il recepimento della PSD2 con l'introduzione degli Instant Payment e delle API (Application Programming Interfaces) hanno forzato il settore bancario a ripensare al posizionamento strategico e competitivo nelle attività di pagamento e transazionali. Real-time process, open banking, big data, sono le principali direzioni dell'innovazione nella gestione e nello sviluppo dei servizi offerti alla clientela retail e corporate. Le banche italiane stanno affrontando questo cambiamento attraverso strategie diverse orientate, da un lato, alla compliance alla normativa e, dall'altro, allo sviluppo di partnership con terze parti che possano migliorare l'esperienza del cliente, offrendo prodotti e servizi di valore. Le opportunità della PSD2 sono però controbilanciate dalle sfide che la medesima direttiva pone al sistema: investimenti in innovazione, riduzione dei ricavi da commissione di transazione, aumento della concorrenza, cybersecurity, sono solo alcuni dei rischi posti da PSD2. In questo scenario, una nuova tecnologia si affaccia per portare una nuova ondata di potenziale innovazione: la blockchain. Ma la strada per ora è ancora lunga e sicuramente non senza ostacoli.

1. Le sfide nei servizi di pagamento

Il cambiamento delle abitudini della clientela, facilitato dalla diffusione di internet e dalla penetrazione dei dispositivi *mobile*, spinge il “nuovo” cliente delle istituzioni finanziarie a esprimere rinnovati bisogni e nuove modalità di fruizione di servizi finanziari (Gomber, 2018). Oggi infatti i clienti, consumatori e imprese, hanno acquisito maggiore confidenza nell'uso quotidiano di supporti digitali, grazie a servizi che sfruttano modalità d'interazione innovative, offerti da leader di mercato quali Google, Amazon, Facebook o Apple (i cosiddetti GAFA), e di conseguenza si attendono un'esperienza analoga anche dal proprio istituto bancario. Questi cambiamenti nelle abitudini dei clienti impongono alle istituzioni finanziarie di analizzare le innovazioni che è possibile apportare al proprio modello di servizio e di fornirsi delle tecnologie più adeguate per farlo.

Il settore dei pagamenti non è esente dall'innovazione digitale. Anzi, per molti aspetti il mondo degli incassi e dei pagamenti è precursore sia del cambiamento nelle interazioni tra cliente e istituzione finanziaria sia del potenziale cambiamento del modello di business transazionale delle banche stesse. Complice la regolamentazione internazionale, in particolare PSD2 (*Payment Service Directive*)¹, gli alti investimenti nel mondo dei pagamenti stanno portando la banca ad avvicinarsi al modello di servizio dei grandi player digitali, caratterizzato da esperienza semplice, intuitiva e coinvolgente del cliente (c.d. *user experience*), istantaneità e immediatezza del servizio, integrazione di terze parti e sviluppo di nuovi servizi.

Una survey condotta a fine 2018 da CeTIF-Università Cattolica sui primi 15 gruppi bancari per AuM (Asset under Management) ha evidenziato

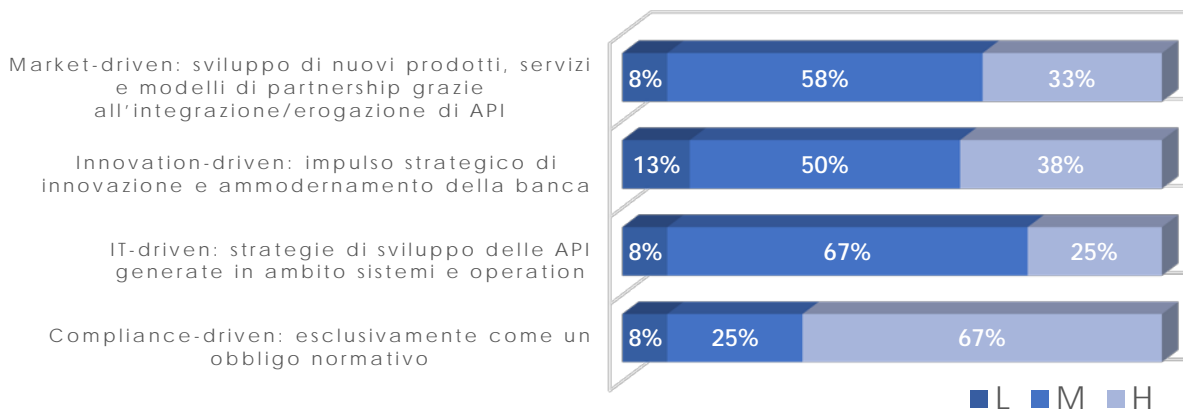
♦Università Cattolica del Sacro Cuore

¹ La Payment Service Directive 2 (a cui è dedicato il capitolo 4 di questo Rapporto) è la direttiva della Commissione Europea emessa nel 2013 che entrerà in vigore il 14 settembre 2019. La portata innovativa di tale regolamentazione è estremamente rilevante poiché è indirizzata allo sviluppo di un sistema dei pagamenti europeo moderno che offra ai consumatori maggiore libertà di scelta e trasparenza.

che la portata di innovazione non è ancora stata completamente percepita. Lo si evidenzia dal fatto che la maggior parte dei rispondenti ha interpretato le iniziative PSD2 come mero obbligo normativo (67%). Solo per il 38% PSD2 rappresenta anche un'opportunità di innovazione dei processi, per il

33% l'innovazione è anche nella proposizione di servizi nuovi al mercato ed infine per il 25% è un'innovazione prettamente tecnologica (FIG. 1).

FIG. 1 - Modalità di approccio ai progetti di adeguamento alla PSD2 (Fonte: CeTIF, 2018)



Sebbene la consapevolezza non sia ancora diffusa, l'introduzione, da un lato, del concetto di istantaneità del servizio, con gli *Instant Payment*, e, dall'altro, di Open Platform, ossia di piattaforme aperte allo scambio di dati tra soggetti diversi attraverso le API (*Application Programming Interface*), debbono essere considerate due tra le innovazioni più rilevanti nel *transaction banking*, i cui effetti si apprezzeranno nel medio periodo. In questo contributo si rifletterà sul ruolo della tecnologia su entrambi questi ambiti, al fine di valutare le sfide che l'adozione di tali innovazioni stanno portando al sistema bancario.

2. Gli *Instant Payments*: verso un business istantaneo

L'*Instant Payment*, così come definito dall'Euro Retail Payments Board (ERPB), altro non è che "una soluzione di pagamento disponibile 24x7x365 che dà luogo ad un accredito immediato – o pressoché immediato - dei fondi sul conto del beneficiario. Ciò indipendentemente dallo strumento di pagamento sottostante, dallo spostamento effettivo dei fondi e dalla modalità di clearing scelta". La possibilità di comprimere i tempi delle attività di *processing, clearing & settlement* stimola la sempre più forte convinzione che l'erogazione di servizi di pagamento *real-time* si configuri come la definitiva conferma della centralità del sistema bancario nell'ecosistema dei pagamenti.

Nell'area Euro i primi paesi a lanciare iniziative di *Instant Payment* sono stati Italia, Spagna e Olanda. In Italia dal 21 novembre 2018 è quindi possibile disporre un bonifico (SCT) con accredito sui fondi del beneficiario e conferma al pagatore in 10 secondi. Fino ad allora, il bonifico poteva essere regolato almeno in D+1 (ossia 24 ore) dalla disposizione da parte dell'ordinante. Le istituzioni del nostro Paese hanno aderito da subito ai nuovi schemi SCT inst, intravedendo nuove opportunità per il sistema finanziario nel complesso.

In questo nuovo contesto abilitato dall'introduzione dei pagamenti istantanei, svariate sono le aspettative che vanno costituendosi contestualmente ai diversi attori coinvolti.

Dal lato banca, l'obiettivo è certamente quello di sviluppare un'infrastruttura tecnologica sinergica con la proposizione della PSD2 in grado di:

- semplificare alcuni processi bancari relativi al back-office dei pagamenti;
- incrementare la *customer retention* e la *customer acquisition*;
- generare nuove *revenue* derivanti da un nuovo prodotto di pagamento.

Tuttavia, la banca non è l'unico soggetto interessato al pagamento istantaneo, poiché anche clienti, *merchant* e imprese potranno godere di benefici. In maniera condivisa tutti potranno beneficiare di una *customer experience* del processo di pagamento migliorata, oltre che della possibilità di effettuare pagamenti «*last minute*».

Inoltre, i clienti potranno usufruire di un'esperienza *user-friendly*, veloce, intuitiva e semplice, che garantirà:

- convenienza grazie all'utilizzo su diversi canali, mobile, tablet, e computer;
- sicurezza del pagamento;

- ampiezza della copertura delle reti di accettazione.

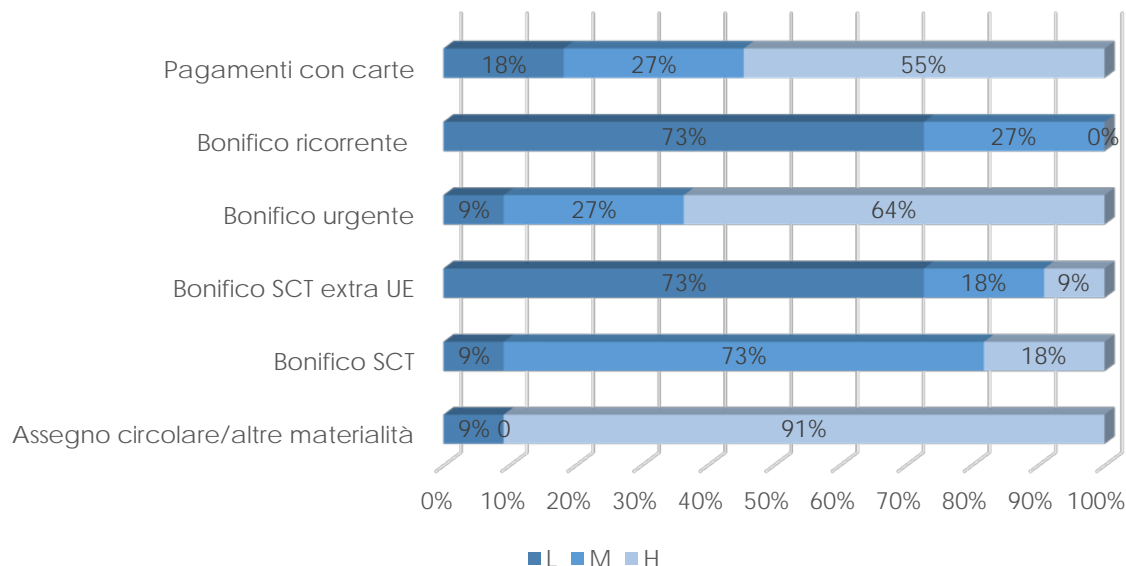
Allo stesso modo, *merchant* e imprese avranno:

- certezza dell'irrevocabilità del pagamento;
- visibilità e controllo delle liquidità: l'Instant Payment garantisce notifica e collazionamento immediato del pagamento (just-in-time management e ottimizzazione del working capital);
- immediata disponibilità di fondi (no ritardi grazie a settlement immediato);
- nuovi modelli di business e di marketing.

Pur se ai primi mesi di diffusione, il tasso di adozione del pagamento istantaneo è molto alto. Le banche italiane che hanno da subito introdotto questa forma di pagamento registrano volumi importanti: per alcune realtà fino al 30% dei bonifici generati è già su tecnologie istantanee. Dai primi mesi, si evidenzia che il pagamento in real-time è apprezzato soprattutto dalla clientela privata, sebbene anche le aziende lo stiano adottando. Il massimale di 15 mila euro resta però un deterrente per l'incremento di volumi soprattutto in questo segmento.

L'introduzione del nuovo schema di pagamento SCT inst sta generando, in primis, una sostituzione dei tradizionali metodi di pagamento. La survey condotta da CeTIF poc'anzi menzionata ha evidenziato come, per il momento, secondo il 91% del campione il pagamento istantaneo sostituirà l'assegno circolare e bancario. Nondimeno, emerge come i pagamenti istantanei potranno subentrare in sostituzione dei pagamenti con carte (55%) e dei bonifici urgenti (64%) (FIG. 2).

FIG. 2 - Il tasso di sostituzione atteso tra Instant Payment e altri sistemi di pagamento



Fonte: CeTIF, 2018

Il tasso di adozione alto può essere spiegato sia dal valore aggiunto del servizio istantaneo percepito dai clienti sia dalle scelte di *pricing* adottate fino a questo momento. Ad oggi, alcune banche hanno iniziato a proporre il SCT inst. al pari del bonifico ordinario. Sempre dalla survey condotta da CeTIF è emerso come le banche stiano tuttavia pensando ad un canone fisso a transazione, leggermente maggiorato rispetto ai bonifici SCT (64%). Un'altra modalità di *pricing* ipotizzata dai rispondenti è una tariffazione proporzionale al valore transato (64%) o semplicemente ad una tariffazione di “lancio” iniziale per spingere la diffusione del prodotto (54%).

Ma quindi perché l'Instant Payment costituisce per il settore finanziario una discontinuità, una evoluzione rilevante e, come tale, una opportunità e una sfida?

La risposta a questa domanda va ricercata sia sotto il profilo tecnologico sia sotto il profilo di business. Dal punto di vista tecnologico, le iniziative pan-

europee di *Instant Payment*, su tutte EBA Clearing e TIPS, hanno agevolato la nascita di un ecosistema sempre più aggiornato e competitivo, in grado di offrire agli utenti servizi coerenti alle loro esigenze. In questo modo tutte le infrastrutture di pagamento saranno finalmente interconnesse andando a istituire una rete concatenata e globale operante in tempo reale che garantirà la comunicazione tra banche-clienti-aziende. Da qui ne scaturisce la configurazione di una logica evolutiva del sistema dei pagamenti: la transizione da un mero trasferimento fondi alla soddisfazione di un bisogno contestuale. Se prima il pagamento ha sempre fatto riferimento al controvalore corrisposto per l'acquisto di un bene/servizio, oggi il suo focus è principalmente rivolto alla soddisfazione di un bisogno.

In ottica evoluta, quindi, il pagamento dovrebbe essere in tempo reale e strettamente connesso alla transazione in oggetto. La *user experience* semplificata rimarrebbe invariata ma il pagamento

generebbe valore in sé per sé grazie alla sua istantaneità di trasferimento del credito. Questa infrastruttura è sicuramente più efficiente e abilita lo sviluppo di servizi a valore aggiunto. Non sono però meno rilevanti le sfide: da un lato quelle di natura economica. Per il settore finanziario gli investimenti sull'*Instant Payment* sono rilevanti e si posizionano al termine di una stagione di forti investimenti nel settore dei pagamenti (da SEPA, SEDA, PSD1, ecc) e di redditività limitata. Dall'altro, quelle di natura tecnica, derivanti in particolare dalle complessità generate dai presidi di sicurezza e di interoperabilità del nuovo sistema dei pagamenti.

Sotto il profilo di business, l'*Instant Payment* ha sdoganato l'erogazione di un servizio istantaneo. Un esempio pratico si potrebbe evidenziare in una compravendita P2P, in cui un privato desidera acquistare da un altro privato un bene di medio/alto valore e che, quindi, per valore e affezione richiederebbe verifiche per attestare la veridicità delle informazioni trasferite reciprocamente. Generalmente colui che vende vorrebbe ottenere la certezza che il pagamento arrivi, così come colui che compra vorrebbe apprezzare e provare di persona il bene che sta comprando. Tuttavia, fino ad oggi il trasferimento del bene si è sempre basato sulla fiducia riposta tra i due peer, posticipando il buon fine della compravendita solo all'effettiva ricezione del pagamento/bene. Grazie ad un pagamento real-time, ipoteticamente abilitato da un'app per *Instant Payment*, non sarebbe più solo possibile disporre un pagamento da parte del compratore ma anche avere la certezza che lo stesso venga ricevuto immediatamente dal venditore dopo aver svolto le attività di verifica dell'identità e delle informazioni. Così facendo le trattative non sarebbero più basate sulla retorica della fiducia ma sulla maggior ricchezza informativa dei beni e dei partecipanti alla compravendita. Il processo istantaneo abilita

quindi nuovi modelli di business che possono essere ampliate ad altri processi come quello, ad esempio, del credito (*instant lending*). Anche sotto questo profilo si aprono delle sfide per le banche: i processi istantanei devono essere ugualmente sicuri e sostenibili. Non solo: i modelli organizzativi delle istituzioni non sono ancora adeguati ad un business istantaneo, che, per natura, eroga servizi 24/7 e non conosce weekend e notti. Pertanto una attenta valutazione dovrà essere svolta in merito alla gestione delle risorse umane che può essere un fattore abilitante od ostativo alla diffusione del business istantaneo.

3. API: verso l'open banking

"*Banking is necessary, banks are not*" è la celeberrima frase pronunciata da Bill Gates nel 1994 e che, oggi, alla luce dell'evoluzione tecnologica in corso, sembra suonare come una minaccia per il sistema finanziario. Ancora una volta la regolamentazione internazionale ha giocato la partita e, attraverso PSD2, ha rafforzato il contributo che la tecnologia sta dando all'evoluzione dei servizi digitali e ha introdotto il concetto di *open banking* attraverso l'obbligo, rivolto alle banche, di messa a disposizione di dati finanziari del cliente attraverso le API (Application Programming Interfaces).

Le API facilitano l'integrazione tra sistemi diversi e quindi rappresentano una soluzione applicativa fondamentale per integrare l'azienda con un ecosistema di terze parti (c.d. Third Party Providers - TPP) e per migliorare il lancio di prodotti/servizi interni. Attraverso le API, infatti, si possono creare librerie (*routine*) di dati e applicazioni che possono essere richiamate da altre applicazioni, riducendo quindi il tempo di sviluppo del codice (programma informatico) e migliorando il tempo di rilascio

delle nuove applicazioni.² Le API nascono nel mondo digitale: Facebook, Microsoft, Google, Salesforce sono solo alcuni dei nomi dei principali player di mercato che pubblicano in modalità *open* numerose API dei loro sistemi per facilitare l'uso dei dati e quindi l'integrazione con terze parti.

La PSD2 impone alle banche di esporre alcune API, ma non ne limita l'offerta effettiva, creando opportunità di business per i nuovi soggetti – i cosiddetti *Account Information Service Provider* (AISP) e *Payment Initiation Service Provider* (PISP) – e offrendo possibilità di concrete opzioni strategiche anche per le banche stesse (Guibaud, 2016). Queste ultime potrebbero arricchire la loro offerta di servizi insieme a PISP e AISP in un'ottica di *cross selling*, offrendo anche servizi a valore aggiunto. Si consideri, a titolo esemplificativo, l'offerta di credito al consumo su una transazione di pagamento: quando una banca riscontra che un PISP sta accedendo alle proprie API per l'acquisto di un bene/servizio di ammontare significativo, come il pagamento di un viaggio o di un oggetto di valore, essa potrebbe tramite attività di analisi, monitoraggio e *recommendation*, inserirsi all'interno del processo,

sfruttando una partnership con il PISP, per effettuare l'offerta di credito al consumo, seguendo regole di pre-approvazione già utilizzate da alcuni istituti³.

A prescindere dal soddisfacimento degli obblighi normativi, dall'analisi sopracitata condotta da CeTIF, il 67% delle banche italiane valuta positivamente le API per migliorare lo sviluppo di sinergie intra-gruppo e il 58% per la realizzazione di servizi front-end più moderni ed efficaci (FIG. 3). Perciò, nell'attuale contesto, la banca non si propone esclusivamente come soggetto passivo ma, potenzialmente, diviene protagonista attiva in grado di sfruttare le opportunità derivanti dall'offerta dei servizi propri e di soggetti terzi, arricchendo così anche la propria offerta.

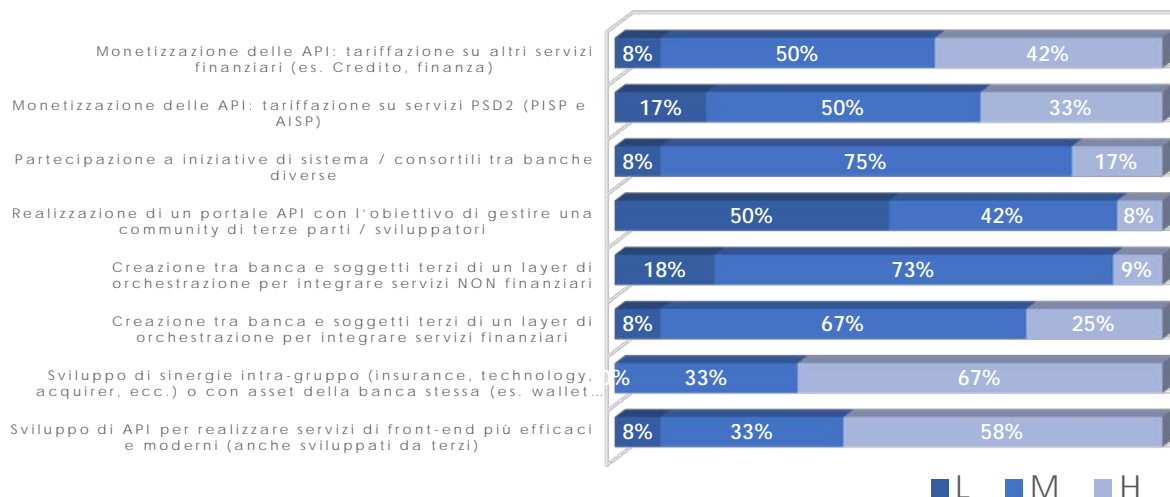
Secondo una recente survey di Accenture (2018), la disponibilità delle API bancarie sarà esponenziale grazie a PSD2. Gli analisti stimano che entro il 2020 il 7% del totale dei ricavi delle banche europee (circa 61 miliardi di Euro) saranno generati da attività legati alle piattaforme di Open banking.

² Le API possono “abilitare interfacce e servizi per connettere applicazioni senza soluzione di continuità, permettendo ai contenuti digitali di diventare accessibili” tra un range di applicazioni diverse (Bodle, 2011, p.325). Le tecnologie API forniscono un'interfaccia basata su standard condivisi e un livello di astrazione che riduce la complessità e permette il “plug- and-play” tra diversi sistemi. Le API possono essere quindi utilizzate come servizi “agnostici” rispetto alle applicazioni e ai devices. Questa interoperabilità può diminuire i costi tecnologici per accelerare l'innovazione tra sistemi ICT eterogenei (Baldwin and Clark, 2000).

³ Sul tema delle aperture a terze parti delle informazioni di conto corrente così come richiesto dalla PSD2 si legga

l'intervento di Salvatore Rossi all'ABI del maggio 2018. “La cessione di informazioni che questo implica mette in evidenza una differenza fondamentale rispetto ad altri settori produttivi, come la manifattura: una fabbrica di motori d'automobile può farsi fare da un fornitore un componente, anche tecnologicamente molto sofisticato, senza rivelare quasi nulla del progetto completo del motore. Una banca, il cui business si basa sul trattamento delle informazioni, è oggi costretta nel mercato dei pagamenti ad aprire la sua scatola nera di dati. È cosa non da poco, foriera di vantaggi potenziali da accresciuta concorrenza ma non esente da rischi, per la stessa clientela. Tanto per dirne una, aumenta il rischio cibernetico, non foss'altro che per il maggior numero di attori coinvolti e di punti di interconnessione. Ma è lo stesso modello di business degli operatori tradizionali a esserne profondamente trasformato” (S. Rossi, 2018).

FIG. 3 - Le opportunità strategiche in un contesto PSD2



Fonte: CeTIF, 2018

La sfida per le banche è quindi quella di spostare la forma di ricavi prevalenti dalle transazioni di pagamento al valore aggiunto legato ai nuovi servizi.

4. Le scelte strategiche dell'open banking

Si potrebbero identificare quattro approcci strategici che le banche potrebbero seguire nello sviluppo di API, idealmente categorizzati come⁴:

- PSD2 compliance, in cui la banca produce dati che vengono però utilizzati da sviluppatori esterni di API e quindi utilizzati da PISP e AISP per offrire nuovi servizi;
- stand-alone, che prevede che la banca produca sempre i dati ma che a sua volta si occupi

anche dello sviluppo di servizi sulle proprie API;

- *partnership*, poiché la banca crea partnership con TPP al fine di generare sinergie e offrire servizi;
- *platform*, presumibilmente il più completo, dal momento che la banca crea una vera e propria piattaforma per l'aggregazione e la distribuzione di servizi.

Per comprendere meglio la definizione e le peculiarità dei sopracitati modelli, è possibile fare dei rimandi ad esperienze reali e attualmente presenti sul mercato. Si omette il primo approccio, dal momento in cui si tratta di una strategia di reazione con limitate finalità di posizionamento.

Il modello “*stand alone*” prevede l’inserimento di uno strato di API tra il back-end e il front-end della

⁴ Per ulteriori modelli di classificazione degli ecosistemi basati su piattaforme di open banking si veda anche Eisenmann et al, 2008.

banca. In questo modo se, da un lato, è più facile ed immediato riconfigurare e personalizzare i propri servizi, anche attraverso l'innovazione dei servizi digitali sul proprio front end, dall'altro, non è presente attività di governo sull'accesso alle API da parte di altri attori e, di riflesso, è più agevole per la banca integrare le API di soggetti terzi. Un efficace esempio di tale modello è fornito da Uber, il cui servizio è presente nelle app di alberghi, aeroporti o altri punti di interesse dai quali il cliente può decidere di prenotare l'auto: le API di Uber sono "chiamate" per integrare questo servizio senza la necessità che il cliente debba chiudere l'app in questione.

Un altro esempio di modello "stand alone" è quello di Openbank, la prima banca interamente digitale spagnola. La sussidiaria del gruppo Santander offre una full suite di prodotti e servizi bancari mediante una brand-new app e website. L'offerta prevede un processo di *onboarding* completamente digitale, la personalizzazione dell'account e un accesso disponibile 24/7 da qualsiasi dispositivo alla virtual bank. Inoltre, è prevista una categorizzazione delle spese da comparare con i mesi precedenti e la possibilità di bloccare/sbloccare le carte dallo smartphone in caso di perdita. Anche la spagnola BBVA ha iniziato ad esporre API già da molto prima che la regolamentazione lo imponesse. Le API di BBVA sono sviluppate per fornire diversi servizi tra cui la profilazione dei dati del cliente, l'analisi dei dati delle carte per la pre-autorizzazione o degli account per migliorare la gestione dei servizi finanziari. Un altro elemento distintivo di BBVA riguarda Alipay payments API che permette di connettere il proprio business al principale metodo di pagamento cinese.

Diversamente dal modello "*stand alone*", nel modello di "*partnership*" è presente una limitata attività di governo dell'accesso alle API, che consiste prevalentemente nel monitoraggio e automazione della loro richiesta e orchestrazione

da parte di soggetti terzi con i quali la banca ha stretto degli accordi: secondo questa logica l'accesso non è consentito a tutto l'ecosistema, ma solo alle terze parti che rientrano nell'ambiente gestito. In questo modo vengono a crearsi delle sinergie, che possono concretizzarsi in un'integrazione dei servizi del soggetto terzo nell'ambiente banca o viceversa nell'erogazione di servizi bancari all'interno dell'ambiente del dato soggetto terzo.

Un chiaro esempio di Partnership è quello tra KBC e 4411. I clienti KBC possono utilizzare la loro app di mobile banking direttamente per avviare una sessione di parcheggio e pagare tramite il servizio fornito da 4411. Pagano solo per il tempo in cui sono effettivamente parcheggiati. Una volta parcheggiata l'auto, se la geolocalizzazione è attivata sul proprio smartphone KBC mostra loro le tariffe e il tempo massimo di parcheggio. Inoltre i clienti possono chiedere di essere avvisati sul proprio smartphone quando iniziano gli ultimi 15 minuti del periodo massimo di parcheggio. Il costo viene addebitato automaticamente sull'account del cliente. La banca scandinava SEB ha sviluppato su piattaforma Tink la sua offerta di *personal financial management* per clienti retail. Tink è una app direct-to-consumer che permette di gestire il proprio denaro tramite l'account di qualsiasi banca. Quindi, grazie alle API la piattaforma (che opera a tutti gli effetti come un AISP) dà la possibilità di categorizzare le spese, inviare notifiche push per consigli e avvisi in tempo reale all'interno dell'app di mobile banking.

Nel modello "*piattaforma*" emerge il concetto di portale d'accesso, che consente a tutti gli attori dell'ecosistema di interfacciarsi e ricomporre i propri servizi in un sistema quanto più allargato possibile in cui la banca diventa lei stessa una terza parte, con l'obiettivo di identificarsi come interlocutore primario per il proprio cliente in contesti d'uso una volta a lei preclusi. Da un

modello di questo tipo derivano reciproci vantaggi nella catena del valore, grazie anche ad un'attività di governo sull'accesso al portale esteso all'intero ecosistema. È importante notare come da quest'approccio possano derivare opportunità di integrazione di servizi direttamente sul *core banking*. In ottica platform, Hype di Banca Sella ha integrato i servizi di Tim, offrendo la carta TimPersonal, una soluzione di moneta elettronica messa a punto dal Gruppo Sella. I clienti mobile Tim, scattando semplicemente un selfie per il riconoscimento, possono richiedere gratuitamente una carta prepagata virtuale su circuito Mastercard e accedere ai servizi per la gestione del denaro e pagamenti via smartphone. In particolare dall'app TimPersonal è possibile consultare il saldo della carta, scambiare denaro con i contatti della propria rubrica (peer to peer), pagare nei negozi convenzionati tramite smartphone ed effettuare ricariche telefoniche. I clienti possono richiedere inoltre la versione "fisica" della carta e usarla per gli acquisti, anche in modalità contactless, e prelevare gratuitamente presso tutti gli Atm nel mondo.

L'opportunità di legare i propri servizi a quelli di un soggetto terzo o partner, prospetta l'affermarsi di un ecosistema competitivo sempre più ampio, composto da attori e prestatori di servizi finanziari e non, che offrono *user experience* innovative e i cui servizi possono essere integrati in un'ottica "*banking as a platform*". Al pari degli istituti bancari, i GAFAs, i TPP e le Fintech potrebbero essere impegnati nell'offerta di servizi e prodotti finanziari alla clientela e accedere alle API bancarie, che in un'ottica di *open innovation* possono essere ricombinate dalla banca ed utilizzate in modo strategico. Il futuro dell'*open innovation* è, inoltre, legato a quello dei *big data*. La grande mole di dati e informazioni sui clienti generabili da dispositivi connessi e scambi informativi di terze parti sono fondamentali per

ampliare le conoscenze delle loro abitudini, delle loro spese e del comportamento. È in quest'ottica che le banche possono raccogliere e gestire dati per migliorare la conoscenza dei clienti, intercettare contesti di utilizzo e i loro bisogni, fornendo una serie di servizi a valore aggiunto, come assistenza specifica in base al verificarsi di determinate situazioni o offerte contestuali (*proximity marketing*) per prodotti tanto bancari quanto extra-bancari. L'approccio "*Banking as a Platform*" sarà un fattore chiave di differenziazione della concorrenza nel futuro dei servizi finanziari, in particolare in un momento in cui le banche si trovano ad affrontare produttività decrescenti.

Certamente le API abilitano, come si è visto, nuovi modelli di business. Tuttavia non sono poche le nuove sfide per gli *incumbent* generati dalla tecnologia. In primis, la competizione. L'apertura e lo scambio di dati con terze parti può portare alla disintermediazione nel rapporto col cliente (Gozman, 2018). Ciò sarà soprattutto vero per le banche tradizionali che non hanno una strategia di posizionamento distintivo nello scenario competitivo.

Ma le sfide sono anche dal punto di vista gestionale: riuscire a sviluppare una strategia con le API, significa per la banca andare oltre la mera apertura ed esposizione delle API per arrivare a strutture che le permettano di analizzarle, gestirle, monitorarle (*API Gateway*). Ciò consente anche di intercettare e comprendere la natura della terza parte che richiede l'accesso alle API, al fine di garantire la sicurezza. Questa è la seconda sfida del nuovo paradigma di *open banking*. La sicurezza degli accessi e dell'uso del dato in un contesto digitale impone alle istituzioni di presidiare con tecniche e strumenti nuovi il fenomeno della *cybersecurity*.

Infatti, la portata dirompente della PSD2 non consiste nelle API in sé, ma nella mole di dati, informazioni e contenuti, esposti e trasferiti



attraverso vari canali: tutto ciò in ottica GDPR (General Data Protection Regulation) fa emergere come la banca sia responsabile nei confronti del cliente del governo di questi flussi informativi (McKinsey, 2017). Tuttavia il GDPR introduce regole al trattamento dei dati il cui campo d'applicazione è esteso anche ad altri soggetti non bancari. Per tale ragione diventa necessario capire quali sono i perimetri all'interno dei quali viene esercitato il consenso esplicito dell'interessato nei confronti della terza parte: non sussiste nessun contratto tra banca e terza parte, perché il contratto si stipula tra cliente e provider terzo di servizi. Dal momento che il GDPR regola, da un lato, il rapporto tra il cliente e la banca e, dall'altro, il rapporto tra il cliente e la terza parte, implica inevitabilmente una frammentazione della catena del valore del dato e, di conseguenza, una diversificazione di livelli di responsabilità.

5. Le nuove sfide tecnologiche: la blockchain

In sintesi, il recepimento della PSD2 con l'introduzione degli *Instant Payment* e delle API ha forzato il settore bancario a ripensare al posizionamento strategico e competitivo nelle attività transattive. Real-time process, *open banking* e collaborazioni con terze parti, big data e conoscenza del cliente sono le principali direzioni dell'innovazione nella gestione e nello sviluppo dei servizi offerti alla clientela retail e corporate. Ancora una volta il settore dei pagamenti e la regolamentazione internazionale richiedono al sistema di investire in digitale e di cogliere la sfida della competizione, per avvicinarsi a modelli di business sostenibili e in linea con quello che il cliente richiede e che sono già offerti da nuovi *competitors* del mercato, quali i TechGiants (GAFA), i TPP e le FinTech.

L'approccio delle banche dovrà essere sempre più proattivo e strategico. Queste ultime dovranno ampliare il perimetro del loro business, sfruttando le API e intercettando nuovi bisogni da parte della clientela e dovranno essere in grado di sviluppare partnership di medio e lungo periodo con le FinTech o altri operatori del sistema al fine di consolidare il proprio posizionamento sul mercato. Anche l'introduzione del nuovo schema di pagamento SCT inst – fortemente voluto dall'Unione Europea – darà, da un lato, la possibilità ai clienti, retail e corporate, di effettuare e ricevere pagamenti in tempo reale, e dall'altro lato, alle banche di innovare e ridisegnare gli attuali workflow procedurali legati ai tradizionali metodi di pagamento. Oltre a ciò, l'ondata di novità relativa all'istantaneità del pagamento abiliterà nuove strategie commerciali di marketing e *pricing* per l'ingaggio di nuovi clienti e la *retention* dell'odierna customer base bancaria.

Le sfide principali risiedono quindi nello sviluppo di strategie di posizionamento differenziante che integrino il pagamento al bisogno primario per il quale il pagamento è disposto. In questo contesto, le banche sono chiamate a rivedere modelli di business ma anche operativi, orientando i processi al cliente con un'esperienza vicina ai *payer* digitali, caratterizzata da real-time, trasparenza, disponibilità del servizio 24/7. La complessità maggiore del cambiamento sembra essere sotto il profilo organizzativo: le strutture attuali delle istituzioni, anche in termini di competenze, sembrano essere molto lontane da quelle richieste per questi nuovi paradigmi. Ecco perché la collaborazione con terze parti sembra essere la soluzione tattica più adeguata per le imprese.

In questo scenario complesso, quale sarà la prossima sfida che la tecnologia porrà al sistema dei pagamenti e al sistema finanziario? La letteratura è concorde nell'affermare che la blockchain è tra le tecnologie che favoriranno un

altro salto nell'evoluzione dei modelli di business e operativi bancari (ESMA, 2017; Visco, 2016). Le esperienze in ambito Bitcoin hanno dimostrato ancora una volta che il sistema dei pagamenti è l'alveo di sperimentazione primario delle nuove tecnologie. Ma al di là delle applicazioni sulle cryptovalute, la blockchain è al momento, in fase di crescita ed ancora poco adottata dal settore bancario tradizionale, sebbene siano in corso diverse sperimentazioni. Una parte della comunità finanziaria crede che la blockchain potrebbe rivoluzionare l'intero settore bancario; altri ritengono, invece, che blockchain sarà solo un "supporto" tecnologico che non rivoluzionerà i processi. Indipendentemente da quale percorso blockchain intraprenderà, si stima che ci sarà un impatto e un cambiamento nel settore e per tale motivo le istituzioni hanno cominciato a osservare e regolamentare. Ad esempio, sulle applicazioni relative all'identità dei clienti, la blockchain potrebbe essere la via da seguire per lo sviluppo di un sistema di gestione delle identità che dia pieno controllo agli utenti. Consentirà anche, come utenti, di determinare i dati che desideriamo condividere con diversi mezzi transazionali proteggendo al contempo la nostra identità dalle frodi e semplificando i processi di *onboarding* e di portabilità.

La strada verso l'adozione di questa nuova tecnologia è ancora lunga. E le sfide attuali del nuovo sistema dei pagamenti europeo sono solo all'inizio.



Bibliografia

- Accenture “Exploiting Inbound And Outbound Trade Opportunities”, *The Brave of Open Banking*, 2018.
- Baldwin, C. Y., e K. B. Clark. *Design rules: The power of modularity*. Vol. 1. MIT press, 2000.
- Bodle, R. "Regimes of sharing: Open APIs, interoperability, and Facebook." *Information, Communication & Society* 14.3, 320-337, 2011.
- Brodsky, L., e Liz O. "Data sharing and open banking." *McKinsey & Company*, 2017.
- CeTIF, “Annual Report”, *Payment & Blockchain HUB*, 2018.
- CeTIF, “Bank as a Platform,” *Digital Banking HUB Report I*, 2018.
- Eisenmann, T., G. Parker, e M. Van Alstyne, “Opening Platforms: How, When, and Why?” *Harvard Business School Working Paper*, 09-030, 2008.
- ESMA “The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets”, febbraio 2017.
- Gazzetta ufficiale della Repubblica Italiana, *Payment Service Directive 2*, 2015/2366.
- Gomber, P, et al. "On the fintech revolution: interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services." *Journal of Management Information Systems* 35.1, 220-265, 2018.
- Gozman, D, et al. "Open Banking: Emergent Roles, Risks & Opportunities." *The 26th European Conference on Information Systems (ECIS) 2018*.
- Guibaud, S. "How to develop a profitable, customer-focused digital banking strategy: Open banking services and developer-friendly APIs." *Journal of Digital Banking* 1.1, 2016.
- Rossi S., “Fintech e regole”, *Considerazioni conclusive del Direttore Generale della Banca d’Italia e Presidente dell’IVASS*, 10 maggio 2018.
- The Payers, “Building Trust, Gaining Consent, and Improving Customer Experience,” *Open Banking Report*, 2018.
- Visco I., “La tecnologia blockchain: nuove prospettive per i mercati finanziari”, *Banca d’Italia*, giugno 2016.
- Zachariadis, M., e Pinar O. "The API economy and digital transformation in financial services: The case of open banking.", *SWIFT Institute Working Paper No. 2016-001*, 2017.

4. DALLA PSD ALLA PSD2: OPEN BANKING E SERVIZI DI PAGAMENTO

Maddalena Rabitti e Antonella Sciarrone Alibrandi ♦

Con la PSD2 il legislatore europeo ha, per la prima volta, riconosciuto e disciplinato modelli di servizio di tipo “Fintech”, basati sull’accesso di terze parti ai conti della clientela (fenomeno battezzato come open banking). Ai prestatori di servizi di pagamento viene infatti imposto di predisporre canali dedicati per il dialogo con i fornitori dei nuovi servizi di disposizione degli ordini di pagamento (PISP) e di informazione sui conti (AISP). La possibilità di accedere a basi informative finora di esclusivo utilizzo da parte delle singole banche apre il mercato dei servizi di pagamento – ma anche di altri servizi finanziari - a una gamma molto più ampia di operatori, spostando la competizione sul terreno delle capacità di archiviazione e di utilizzo delle informazioni. Nel quadro dell’open banking, e in particolare di fronte all’accesso di soggetti terzi al patrimonio informativo degli operatori tradizionali, uno degli aspetti cruciali cui prestare attenzione è quello della tutela dei dati personali degli utenti, il che implica un adeguato coordinamento tra le regole specifiche introdotte dalla PSD2 e quelle generali del GDPR, in punto sia di consenso sia di accountability.

1. Le ragioni del passaggio da PSD a PSD2: innovazione tecnologica e open banking.

I servizi di pagamento, nell’intera dimensione del sistema finanziario, sono il comparto che, prima di ogni altro, è stato interessato dall’innovazione tecnologica: innovazione che, ormai da anni, ha spinto i *player* del settore verso modelli di *business* e soluzioni operative connotati da maggior efficienza, velocità e sicurezza. Ben può dirsi, quindi, che il settore dei servizi di pagamento sia una sorta di antesignano dell’odierno fenomeno del *FinTech*, inteso come “innovazione finanziaria abilitata dalle tecnologie digitali”.

Proprio il costituire un fronte avanzato in termini di applicazione della digitalizzazione all’attività d’impresa ha permesso al settore in discorso di avere anche un primato, se così si può dire, dal punto di vista normativo. Le ragioni alla base della *Payment Services Directive 2* (c.d. PSD2), adottata nel 2015 a soli sette anni di distanza dalla prima Direttiva in materia di servizi di pagamento (c.d. PSD)¹ risalente al 2007, si legano, infatti, principalmente alla emersione in tale settore di servizi (e

soggetti) che, facendo leva sul canale digitale e sulla automazione dei processi, hanno generato nuove opportunità ma anche potenziali nuovi rischi per gli utenti e per il sistema nel suo complesso. Da qui la necessità di un secondo, ravvicinato intervento del legislatore europeo, chiamato a confrontarsi – prima che in altri ambiti del settore finanziario – con la frantumazione in atto della tradizionale catena del valore per effetto di nuove forme di attività e nuovi operatori, focalizzati solo su specifici segmenti della filiera, che puntano a sottrarre clientela agli *incumbent* e a disintermediarli.

Per meglio comprendere la portata della PSD2 e poterne apprezzare i tratti di novità rispetto allo scenario normativo di fondo, è bene volgere per un attimo lo sguardo al passato. Nel 2007 il legislatore europeo con la PSD ha per la prima volta delineato regole base comuni per un sistema armonizzato dei servizi di pagamento, contribuendo senz’altro, pur con tutti i limiti emersi in seguito, a creare un *level playing field* tra gli operatori europei nel settore in discorso. Sempre alla PSD si deve, infatti, grazie

♦ Università degli Studi Roma Tre; Università Cattolica del Sacro Cuore

¹ Direttiva 2007/64/Ce, attuata nel nostro ordinamento attraverso il D.lgs. n. 11 del 2010.

all'introduzione degli Istituti di Pagamento (IP) accanto ai già previsti Istituti di Moneta Elettronica (IMEL), l'erosione del monopolio bancario rispetto allo svolgimento di questa specifica attività di impresa.

Merita sottolineare subito - perché, come si vedrà in seguito, sotto questo profilo il contesto d'origine della PSD2 è differente e da tale diversità discendono conseguenze di un certo rilievo - che la prima direttiva sui servizi di pagamento ha preso le mosse da un'iniziativa esterna alle istituzioni dell'Unione. L'impulso alla creazione di un sistema dei pagamenti omogeneo nell'Eurozona proveniva, infatti, direttamente dal sistema bancario, attraverso il Consiglio Europeo dei Pagamenti, cui si deve la predisposizione di un piano programmatico e tecnico per l'attuazione della c.d. SEPA (*Single Euro Payment Area*)². La PSD si era potuta quindi muovere lungo linee (a livello di procedure, strutture tecnologiche e standard operativi) già tracciate e condivise fra gli operatori.

La cornice giuridica dei servizi di pagamento venutasi a formare nel 2007 ha tuttavia mostrato, già dopo pochi anni di applicazione, una sostanziale incapacità a stare al passo con i tempi (in specie sotto il profilo della innovazione tecnologica e dei modelli operativi).

In particolar modo, a provocare la sua "obsolescenza" è stata la diffusione nella prassi operativa di servizi ad alto tasso di innovazione, offerti da nuovi *player*, estranei al sistema finanziario e non

regolati dalla PSD, terzi rispetto al rapporto tra cliente e banca/IP di radicamento del conto. senza necessità di radicare presso di essi i conti di pagamento degli utenti.

In forza di questo fenomeno, il conto di pagamento (*bank account*) - categoria chiave della PSD, sia pure non sufficientemente univoca a livello di fattispecie (e purtroppo non chiarita neppure dalla PSD2)³ - non ha più costituito, se non in via mediata, il presupposto necessario di ogni servizio di pagamento reso; con la conseguenza che un numero sempre maggiore di servizi comunque inerenti al settore (e di rapporti giuridici ad essi correlati) è rimasto fuori dall'ambito di applicazione della normativa.

Tale nuova fisionomia del mercato ha portato con sé - accanto a potenziali benefici in termini di efficienza e concorrenza - nuovi rischi e problematiche. Basti pensare che i servizi in discorso, per poter essere forniti, presupponevano l'accesso del *provider* all'*account* del cliente (e ai relativi dati) presso la banca/IP. E ciò in assenza di qualsivoglia disciplina di regolamento del rapporto tra il terzo soggetto e la banca (in special modo in assenza di alcun obbligo di cooperazione in merito alle informazioni relative al cliente "in comune"). In tale contesto, la più frequente modalità per entrare in possesso delle informazioni necessarie per la prestazione del nuovo servizio era il c.d. *screen scraping*: pratica, oggi vietata dalla PSD2, attraverso cui il *provider* utilizzava le credenziali del cliente,

² Per alcune utili osservazioni in relazione al progetto SEPA v. GAGGI, L'apporto dell'autoregolamentazione alla realizzazione della SEPA, in *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, p. 243 e ss.

³ L'art. 4, par. 12, della PSD2 ripropone, infatti, come definizione di "conto di pagamento" quella di "conto detenuto a nome di uno o più utilizzatori di servizi di pagamento utilizzato per l'esecuzione di operazioni di pagamento". A fronte di tale definizione, sintetica ma incerta, la PSD è stata recepita in maniera diversificata nei diversi

Paesi e lo stesso sta accadendo anche con riguardo alla PSD2. Più in dettaglio, il problema sta nell'individuare quali prodotti e servizi rientrino in tale nozione. Per fare un esempio, per la normativa francese i conti di deposito rientrano nella nozione di *compte de paiement*, mentre in Belgio no (e su questo profilo è intervenuta anche la Corte di Giustizia). Nel nostro Paese, Banca d'Italia ha chiarito che le carte di credito e le prepagate sono funzionalmente assimilabili a conti di pagamento e, di conseguenza, soggette alla medesima disciplina, ma altri Paesi è stata data un'interpretazione diversa.

dallo stesso fornitegli, per accedere al conto di pagamento ed acquisire le informazioni utili.

Più in generale, l'operatività delle terze parti ha posto, nel giro di poco tempo, seri interrogativi riguardanti soprattutto la sicurezza in punto di gestione dei dati dei clienti: si pensi al rischio di un uso improprio e illegittimo dei medesimi, come all'incertezza in merito al loro utilizzo una volta acquisiti, nonché allo scarso potere di controllo del cliente in relazione all'intero svolgersi dei nuovi servizi. Proprio a partire da tali problematiche il legislatore europeo ha deciso di intervenire con la PSD2, introducendo nuove regole specificamente volte a disciplinare alcuni di questi nuovi servizi di pagamento e a fornire statuto giuridico anche ai c.d. *Third Party Providers* (TPP).

Dal punto di vista oggettivo, sono tre le attività, già diffuse nella prassi, che sono state individuate e "tipizzate" dalla nuova direttiva.

La prima è costituita dal servizio di disposizione di ordini di pagamento (*Payment Initiation Service, PIS*) con il quale il terzo soggetto (*Payment Initiation Service Provider, PISP*) si frappone tra l'utente-pagatore e il soggetto presso cui è radicato il conto, generalmente banca/IP (*Account Servicing Payment Service Provider, ASPSP*), dando impulso al pagamento (v. art. 4, comma primo, n. 15 della Direttiva).

La seconda attiene al servizio di informazione sui conti (*Account Information Service, AIS*), con il quale la terza parte (*Account Information Service Provider, AISP*) fornisce un servizio *online* di consolidamento delle informazioni relative ai conti di pagamento che uno stesso soggetto detiene presso altri prestatori di servizi di radicamento del conto

(ASPSP) (v. art. 4, comma primo, n.16 della Direttiva).

La terza infine si sostanzia nel *fund checking*, ossia nell'attività del soggetto terzo (*Card Issuer Credit Provider, CISP*) che si obbliga a dare conferma al cliente in merito alla disponibilità sul proprio conto di determinate somme, per eseguire pagamenti tramite carta (v. art. 65 della Direttiva).

Così individuati i nuovi servizi di pagamento, la direttiva n. 2366/2015 definisce le possibilità operative dei nuovi entranti sul mercato, ossia i TPP, e – sia pure senza rendere necessaria la sussistenza di una specifica relazione contrattuale tra TPP e ASPSP⁴ - prevede una ripartizione delle responsabilità fra i soggetti coinvolti, disegnando il perimetro di interazione tra vecchi e nuovi operatori sul mercato.

Lo scenario normativo così delineato - in cui i nuovi servizi presuppongono, come si è detto, l'accesso del fornitore terzo ai conti che il proprio utente detiene presso altri prestatori di servizi di radicamento del conto (ASPSP) senza che questi ultimi possano, salvo giustificato motivo, negare tale accesso – è stato battezzato *Open Banking* e da esso derivano conseguenze senz'altro dirompenti per il tradizionale assetto del sistema bancario. Da essa discende, innanzitutto, l'obbligo per gli ASPSP di dotarsi di infrastrutture tecnologiche adeguate a consentire un'efficace e sicura interazione con i TPP a tutela dei dati degli utenti. La necessità di un'interazione efficace apre una serie di questioni legate alla adozione/integrazione delle API (su cui v. *infra* n. 3), mentre la necessità di un'interazione sicura rende necessario un coordinamento fra la PSD2 e le disciplina generale in materia di trattamento dei dati personali di cui al GDPR (su cui v.

⁴ Con riferimento al rapporto tra TPP e ASPSP viene anzi più volte espressamente escluso che, al fine di garantire l'erogazione dei nuovi servizi, debbano ricorrere vincoli di natura contrattuale fra i medesimi ma, al contempo,

si impongono obblighi di leale collaborazione, nonché obblighi connessi alla corretta e sicura gestione dei dati e delle comunicazioni.

infra n. 4 e s.). Ma la scelta compiuta dalla PSD2 in favore dell'*open banking* pone anche una questione ulteriore, cui si può, in questa sede, fare solo sinteticamente cenno. Ci si riferisce al tema del *pricing*, vale a dire alla necessità di definire uno schema di compensi per le banche, a fronte dello *sharing* di informazioni, che renda sostenibile il *business model* e risponda alle esigenze di *revenues*. È questo un tema di cruciale importanza – anche in considerazione del fatto che il *data sharing* previsto da PSD2 è, per così dire, unidirezionale (solo da ASPSP a TTP, ivi compresi i *Tech Giants*, e non viceversa) - e ancora tutto da esplorare, anche tenendo conto della disciplina di trasparenza che la normativa contiene,

2. I principi cardine della PSD2: proporzionalità e trasparenza.

Nella PSD2 assumono un ruolo determinante alcuni principi di fondo dell'odierna regolamentazione del sistema finanziario (proporzionalità, trasparenza, neutralità tecnologica), divenuti, però, talmente ricorrenti in disparati (vari) contesti disciplinari da rischiare di perdere il significato loro proprio riducendosi quasi a una sorta di “clausola di stile”.

Per evitare tale rischio, merita allora svolgere qualche considerazione riguardo ai principi cardine su cui la PSD2 poggia e che affiancano/sorreggono la scelta in favore dell'*Open Banking* in essa compiuta.

Obiettivo dichiarato della PSD2 è quello di garantire una maggiore efficienza, concorrenza e traspa-

renza nell'offerta di servizi di pagamento rafforzando, al contempo, la fiducia dei consumatori in un mercato dei pagamenti armonizzato. Come si è già sottolineato, la via prescelta è soprattutto quella di ampliare il novero dei servizi di pagamento coperti dalla direttiva favorendo l'ingresso, in chiave pro-concorrenziale, di nuove categorie di prestatori di servizi di pagamento, i TPP, che si aggiungono a quelli già autorizzati a operare. Il legislatore risponde così alle crescenti richieste della clientela di potersi avvalere di forme di pagamento nuove e più evolute, richieste soprattutto dalle imprese che operano attraverso piattaforme digitali di servizi e prodotti (*ecommerce*)⁵.

Tale scelta porta con sé la discussa questione del se e come assicurare un *regulatory level playing-field* fra i diversi *provider* di servizi di pagamento (anche in termini di adeguate tutele per gli utenti). A tale questione la nuova direttiva risponde ricorrendo al principio di proporzionalità che, come è noto, è uno dei principi più dibattuti (soprattutto per quanto concerne modalità ed effettivo grado di realizzazione) nel settore bancario-finanziario europeo.

Il principio è declinato in modo puntuale nella PSD2 in quanto, anche in questo secondo intervento in materia di servizi di pagamento, si è mantenuta (se non, a mio avviso correttamente, accentuata) l'impostazione già presente nella PSD volta a introdurre regole differenziate (disciplina prudenziale, copertura assicurativa obbligatoria, regole organizzative/di *governance*, regole di condotta) e di intensità graduata a seconda della tipologia di at-

⁵ Si realizza così un complessivo regime di favore per chi voglia avvalersi degli strumenti di pagamento, che si sostanzia: in maggiori opportunità di scelta nei servizi di pagamento; in una semplificazione dell'onere della prova a favore del cliente per l'ipotesi di utilizzo fraudolento degli strumenti di pagamento; in limitazioni a spese e commis-

sioni e nel divieto di credit surcharge, solo per elencare alcune tra le misure introdotte (v. VANINI, *L'attuazione in Italia della seconda direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno: le innovazioni introdotte dal d. lgs. 15 dicembre 2017, n. 218*, in NLCC, 2018, p. 839 ss.; BALSAMO TAGNANI, *Il mercato europeo dei servizi di pagamento si rinnova con la PSD2*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2018, p. 609 ss.).

tività svolta dai vari prestatori dei servizi. Più precisamente, sulla base dell'assunto per cui “*same business, same risks, same rules*”, il criterio primo in forza del quale vengono imposti requisiti più o meno stringenti agli operatori è quello della maggiore o minore rischiosità e complessità del servizio reso.

Un secondo principio presente nella PSD2 e ormai da tempo radicato nella legislazione europea in materia bancaria-finanziaria è quello della trasparenza. Come emerge già dal considerando n. 6, la direttiva si propone, infatti, di fornire maggiore “chiarezza giuridica” al sistema dei pagamenti. È questo un aspetto già molto presente nella PSD cui si deve, come è noto, l'introduzione di una disciplina speciale di trasparenza concernente i servizi di pagamento fatta di obblighi informativi nei confronti della clientela (trasparenza in senso stretto) accanto a vere e proprie regole di condotta (trasparenza in senso lato).

Nella PSD2 il principio viene riaffermato estendendosi, però, nella logica dell'*open banking*, anche al profilo della circolazione e della corretta gestione dei dati del cliente. È questo un aspetto particolarmente delicato che il legislatore europeo si è trovato a gestire nella PSD2 anche a fronte della, sostanzialmente coeva, strategia regolatoria di cui al Regolamento europeo sul trattamento dei dati personali noto come GDPR (*General Data Protection Regulation* n. 2016/679) con il quale non si è riusciti a trovare un raccordo convincente. Sotto questo profilo anche nella PSD2, come già nella PSD, la trasparenza (in senso lato) viene declinata su più livelli, il primo dei quali consiste, nella prospettiva più immediata e tradizionale, nel porre l'utente del servizio nelle condizioni di avere consapevolezza, tramite apposite informative, dell'uso dei propri

dati e di consentirvi. Al fine di tutelare i dati del cliente, tuttavia, la PSD2 non si limita ad imporre obblighi informativi ma introduce anche specifiche regole negoziali e misure di sicurezza inerenti alla circolazione dei dati fra i diversi soggetti coinvolti nei processi: misure riconducibili al principio di precauzione in senso lato e solo in apparenza in contraddizione con la spinta all'apertura del mercato a terze parti.

Sotto questo profilo, tuttavia, le soluzioni adottate nella direttiva lasciano aperti numerosi problemi su cui si tornerà *infra* al n. 4 e ss.

3. (segue:) il principio di technological neutrality. I problemi aperti dalle API.

Un ultimo principio cardine della PSD2, e con sempre maggiore insistenza richiamato dal legislatore europeo in ambito *FinTech*⁶, è quello che va sotto il nome di neutralità tecnologica.

A livello di fonti normative il principio viene declinato a diversi livelli.

Innanzitutto, il considerando numero 21 della PSD2 richiede ai legislatori nazionali, al preciso scopo di tutelare ed incentivare l'innovazione, che, dal punto di vista della costruzione delle singole normative, non si definiscano con rigidità le modalità tecnologiche con cui i singoli servizi di pagamento devono essere erogati. La definizione dei singoli servizi di pagamento deve mantenersi cioè neutra sotto il profilo tecnologico.

In questo modo, si intende permettere al prestatore del servizio, nel rispetto degli standard di sicurezza imposti nello svolgimento dell'attività, di continuare a sviluppare le proprie strutture, via via trovando modalità tecniche più innovative ed efficienti di attuazione del modello di *business*.

⁶ Nel *FinTech Action Plan* del marzo 2018 il principio viene qualificato come “*one of the guiding principles of the*

Commission's policies”. Per qualche spunto su tale principio nel contesto *FinTech* v. FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. “FinTech”*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 2018, 37.

Il principio di neutralità tecnologica trova poi ulteriore declinazione, a livello di fonti secondarie europee, nel Regolamento Delegato UE 2018/389 della Commissione del 27 novembre 2017 che va ad integrare la PSD2 con norme tecniche di regolamentazione (RTS) per l'autenticazione forte del cliente e gli *standard* aperti di comunicazione comuni e sicuri. Duplice è l'obiettivo di tale Regolamento, fondato sull'art. 98, par. 2, 3, 4 della PSD2. In primo luogo, si impone ai prestatori di servizi di pagamento di predisporre procedure di autenticazione più rigorose e sicure al fine di mettere l'utente nella condizione di controllare l'accesso al proprio conto di pagamento e, di conseguenza, ai propri dati personali⁷. Inoltre, nella logica dell'*open banking* e della comunicazione dei dati dei clienti tra banche/IP e TPP, ai prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto, che gestiscono conti di pagamento *online*, si impone la predisposizione di spazi aperti di comunicazione con i TPP per permettere a questi ultimi di erogare i propri servizi. Più in dettaglio, ai primi viene richiesta la creazione di un'apposita interfaccia digitale (*Application Programming Interface*, API), che costituisca un canale di comunicazione con i soggetti terzi e a loro dedicato, attraverso il quale scambiare le informazioni relative ai diversi servizi

di pagamento⁸.

Nel contesto degli RTS in discorso, il richiamo al principio di neutralità tecnologica compiuto dai considerando n. 4 e n. 20 è funzionale a richiedere ai legislatori nazionali - in relazione sia alle modalità di autenticazione "forte" del cliente, sia alle interfacce di comunicazione tra ASPSP e TPP - di non imporre ai prestatori dei servizi di pagamento l'adozione di specifiche tecnologie.

Anche in questo ambito, comunque, il principio di neutralità tecnologica è finalizzato alla promozione dell'innovazione e della concorrenzialità del mercato dei pagamenti.

Dopo l'emanazione della PSD2, si sono levate alcune voci, per lo più appartenenti al *milieu* delle terze parti, dubitative circa l'effettiva neutralità tecnologica della scelta di un dispositivo quale è l'API⁹. E ciò in quanto lasciando a ciascun prestatore di servizi di radicamento del conto la libertà di predisporre la propria personale interfaccia, si obbligherebbero i TPP a predisporre tante interfacce quanti sono gli interlocutori o meglio a mettersi nelle condizioni di utilizzare linguaggi tecnologici differenti.

La questione non è semplice anche in ragione della relativa novità del principio di neutralità tecnologica nel panorama giuridico e di alcune incertezze

⁷ Si tratta della c.d. autenticazione "forte", costruita, ai sensi dell'art. 4, par. 2 degli RTS, su un codice di autenticazione personale del cliente ideato, dal gestore del servizio di pagamento, sulla base di "due o più elementi che sono classificati nelle categorie della conoscenza, del possesso e dell'inerenza". Di recente è stato osservato, in una differente prospettiva, che le nuove modalità di autenticazione del cliente sono volte, oltre che a risolvere un problema di sicurezza e controllo dei dati da parte del cliente, anche ad accertare che dietro la conclusione di un contratto *on line* vi sia effettivamente la genuina volontà negoziale del soggetto che effettua il pagamento (così BERTI DE MARINIS, *La disciplina dei pagamenti non autorizzati nel nuovo sistema delineato dal recepimento della direttiva PSD2*, in *Diritto della Banca e del mercato finanziario*, 4/2018, p. 655).

⁸ Le *Application Programming Interfaces* sono costituite da un insieme di protocolli che definiscono in che modo possono interagire le componenti dei software. L'obiettivo è quello di giungere a una standardizzazione delle modalità di esecuzione dei pagamenti digitali e di rendere più sicure le transazioni ottenendo così una maggior tutela degli utenti. Per uno studio specifico relativo allo sviluppo e all'applicazione di questa tecnologia nel mondo finanziario si rimanda a BORGOGNO e COLANGELO, *Data Sharing and Interoperability Through APIs: Insights from European Regulatory Strategy*, *European Union Law Working Paper*, Stanford - Vienna *Transatlantic Technology Law Forum*, 2018; NOCTOR, *PSD2: in the banking industry prepared*, in *Computer Fraud & Security*, 6/2019, p. 9 e ss.

⁹ V. OLIINYK e ECHIKSON, in *Research Report Ceps*, n. 6 del 2018.

che avvolgono la sua precisa portata. Merita perciò svolgere sul punto qualche considerazione ulteriore e, prima ancora, tenere a mente che, a differenza di quanto si è visto essere accaduto con la PSD e la SEPA, la seconda direttiva sui servizi di pagamento non è nata in un contesto in cui procedure e standard tecnologici sono stati condivisi fra gli operatori.

Ciò precisato, a mio avviso l'impostazione della PSD2 rispetto alle API può dirsi in sé neutra sotto il profilo tecnologico perché la creazione di un'interfaccia informatica di dialogo tra ASPSP e TPP, nel contesto di rapporti e servizi completamente digitalizzati in cui anche le informazioni assumono forma digitale, costituisce oggi nella sostanza l'unica modalità attraverso cui può essere attuata un'interazione sicura tra i soggetti coinvolti¹⁰. Si tratta, in altri termini, del riferimento non a una specifica soluzione tecnologica bensì a un nuovo paradigma tecnologico (successivo alla preesistente tecnologia dei c.d. *web-services*), che, come ogni paradigma tecnologico, non può restare estraneo a un certo modello di *business* (e dunque nemmeno alla sua regolazione) andando, in un certo senso, a connotarlo¹¹.

Se questo è vero, problematica (se non addirittura criticabile) potrebbe, invece, sembrare la scelta di

imporre la costruzione di uno spazio di dialogo tra ASPSP e TPP (le API), senza definire in quale "lingua" debbano avvenire le comunicazioni. In altri termini, il limite della soluzione individuata dalla PSD2 potrebbe consistere nel fatto che gli *standard* di comunicazione non sono comuni tra tutti i prestatori di servizi di radicamento del conto, ben potendo ciascuno di essi adottarne uno proprio e personalizzato, e non garantiscono quindi una facile interoperabilità.

La notazione coglie senz'altro nel segno ma vi è da chiedersi se davvero sarebbe stata preferibile una scelta differente da parte del legislatore europeo, nel senso di imporre, sul terreno normativo, l'adozione di standard comuni. Proprio l'esperienza di attuazione della PSD2 mostra, infatti, che, al fine di garantire l'interoperabilità, sono percorribili quantomeno due strade. La prima vede l'intervento del regolatore (in questo caso a livello nazionale, come è accaduto nel Regno Unito¹²) che determina regole tecniche di comunicazione comuni ai soggetti prestatori dei servizi di pagamento, siano essi ASPSP o TTP. La seconda, invece, ruota attorno a soluzioni di sistema provenienti dal mercato (come è accaduto in Italia¹³). In entrambi i casi, peraltro, ad essere rilevante è l'utilizzo, da parte dell'interfaccia, di standard di comunicazione sviluppati da

¹⁰ È ipotizzabile che, in futuro, una valida alternativa alle API possa essere costituita dall'utilizzo della tecnologia Blockchain. Perché ciò avvenga, però, è necessario un profondo cambio di paradigma da parte delle banche che dovrebbero sostituire i data base individuali con un registro di informazioni condivise trasferibili via blockchain. In assenza di tale registro, infatti, anche la blockchain, in quanto piattaforma digitale, utilizza le API come modalità tecnica di supporto per l'interazione fra diversi soggetti e non può dunque essere considerata strumento radicalmente alternativo ad esse.

¹¹ Correttamente, invece, il principio di neutralità tecnologica non consente al regolatore di riferirsi a specifiche soluzioni tecnologiche (che possono essere open source o proprietarie del software di base o una soluzione mista nel caso in cui sia proprietaria l'architettura che tiene insieme

segmenti *open source*).

¹² Ci si riferisce al modello di interfacce digitali attuato nel Regno Unito, ove è stato predisposto un modello di interazione tra ASPSP e TTP realmente *open* e *common*, tramite l'ideazione, sotto il controllo dell'autorità di settore, di un'unica API comune alle nove più importanti banche britanniche. Per un'analisi approfondita del caso anglosassone si rinvia all'interessante lavoro di ZACHARIADIS e OZCAN, *The API economy and digital transformation in financial services: the case of open banking*, in *Swift Institute Working Paper*, n. 2016-001.

¹³ Nel nostro paese, il consorzio Cbi, in collaborazione con Nexi e con l'appoggio dell'Abi, ha progettato un modello unico di piattaforma digitale cui hanno aderito otto tra i maggiori gruppi bancari nazionali e Poste Pay.

organismi di normazione internazionali e nazionali¹⁴.

4. PSD2 e GDPR: una difficile convivenza.

Come si è già accennato più sopra, una delle più delicate questioni poste dalla PSD2 è quella concernente la circolazione, attraverso il meccanismo delle API, delle informazioni legate ai conti di pagamento. In conseguenza del fatto che le banche devono consentire ai diversi *provider* l'accesso ai dati dei clienti e ai conti, il flusso delle informazioni derivanti dalle operazioni di pagamento si sposta, infatti, dagli operatori bancari tradizionali ai TPP, che, frapponendosi tra cliente e operatore bancario, si trovano in condizione di acquisire, al posto di quest'ultimo, tutte le informazioni relative alla transazione in atto.

Il favore della direttiva per il paradigma dell'*open banking* non consente tuttavia di trascurare l'impatto che la medesima comporta sui dati personali degli utenti, sotto il profilo sia della sicurezza, sia della profilazione della clientela per le più disparate finalità sia ancora della stessa stabilità del sistema bancario, potenzialmente esposto ad un attacco concorrenziale da parte dei giganti del web in grado di offrire i più disparati servizi "su misura" del cliente¹⁵.

L'insieme di questi rischi, tutt'altro che remoti, getta un'ombra sulla possibilità della piena attuazione della PSD2 senza che prima siano state risolte alcune questioni cruciali, attinenti al rapporto

fra PSD2 e GDPR, sulle quali ci si soffermerà nelle pagine seguenti.

La nuova Direttiva (come il decreto legislativo n. 218/2017 che la attua cui ci si riferirà nel prosieguo) prevede una disciplina articolata e complessa che i prestatori di servizi di pagamento devono osservare con riferimento alle terze parti. In questo contesto, si rinvergono alcune regole di settore riguardanti l'accesso e la portabilità dei dati del cliente relativi ai conti di pagamento, che si vanno ad aggiungere alla disciplina generale del GDPR e, *in primis*, alla regola sul diritto alla portabilità dei dati di cui all'art. 20 del medesimo regolamento¹⁶. Senza entrare nel dettaglio, si richiamano di seguito le principali regole su cui tale disciplina è costruita nel d. lgs. n. 218/2017.

L'articolo 5 *bis* — concernente le condizioni necessarie per il soddisfacimento della richiesta di disponibilità dei fondi del cliente effettuata dalla Terza Parte al prestatore del servizio di radicamento del conto — prevede che debba trattarsi di conto online e che il cliente debba avere prestato il suo consenso al titolare del servizio di radicamento del conto a dare conferma della disponibilità dei fondi al *provider* relativamente a una determinata operazione; mentre il prestatore di servizi di pagamento può chiedere la conferma - che non può consistere nell'estratto del saldo del conto - quando il pagatore ha prestato il consenso esplicito e ha disposto l'operazione di pagamento utilizzando uno strumento di pagamento basato su carta emesso dal prestatore di servizi di pagamento.

¹⁴ Come puntualizzato, del resto, già dal legislatore europeo nel considerando n.21 della PSD2.

¹⁵ BASSAN, *Potere dell'algoritmo e resistenza dei mercati*, in corso di pubblicazione, Rubettino, 2019, mette in guardia sul rischio che, in ambito bancario, assicurativo e finanziario, la capacità di gestire dati acquisterà nel prossimo futuro rilievo decisivo perché sono comparti in cui i bassi investimenti tecnologici, la scarsa condivisione di informazioni e l'assenza di standard tecnologici condivisi e

avanzati evidenziano la resilienza minima del sistema attuale in caso di concorrenza aggressiva ad opera di *newcomer* esperti in gestione dati.

¹⁶ Secondo cui l'interessato ha il diritto di ricevere in formato strutturato, di uso comune e leggibile da dispositivo automatico i dati personali che lo riguardano forniti a un titolare del trattamento e ha il diritto di trasmettere tali dati a un altro titolare del trattamento senza impedimenti da parte del titolare del trattamento cui li ha forniti.

L'articolo 5 *ter* disciplina, invece, il comportamento che deve essere adottato dal PISP in caso di servizi di disposizione di ordine di pagamento, regolando puntualmente anche l'uso che questi può fare dei dati di cui viene a conoscenza. Si prevede al riguardo che, se il conto di pagamento è accessibile on-line, il PISP non può detenere in alcun momento i fondi del pagatore e deve provvedere affinché le credenziali di sicurezza personalizzate del pagatore medesimo non siano accessibili ad altri fuorché al pagatore e affinché qualunque altra informazione sul pagatore ottenuta nella prestazione del servizio in discorso sia fornita esclusivamente al beneficiario e solo con il consenso esplicito del pagatore medesimo. Inoltre, il PISP, con riferimento specifico al trattamento dei dati di cui viene a conoscenza nel corso dell'operazione: (i) non chiede al pagatore dati diversi da quelli necessari per prestare il servizio di disposizione di ordine di pagamento; (ii) non usa e non conserva dati e non vi accede per fini diversi dalla prestazione del servizio di disposizione di ordine di pagamento; (iii) non conserva dati sensibili relativi ai pagamenti del pagatore. Ancora, per quanto riguarda gli obblighi in capo al prestatore di servizio di radicamento del conto in caso di disposizione di ordine di pagamento, la norma prevede che egli sia tenuto a comunicare con la terza parte in maniera sicura e a fornirle tutte le informazioni disponibili sull'ordine di pagamento.

All'art. 5 *quater* del d. lgs. 218/17 vengono introdotte poi alcune regole per l'accesso alle informazioni sui conti di pagamento e all'utilizzo delle stesse nell'ipotesi di servizi di informazioni sui conti (AISP). In questo caso, l'AISP presta il proprio servizio unicamente sulla base del consenso esplicito dell'utente e provvede affinché le credenziali di sicurezza personalizzate dell'utente non siano accessibili ad altri fuorché all'utente stesso.

Quanto al trattamento dei dati, l'AISP: (i) accede soltanto alle informazioni sui conti di pagamento designati e sulle operazioni di pagamento effettuate a valere su tali conti, non richiedendo dati sensibili relativi ai pagamenti; (ii) non usa, non conserva dati, non vi accede per fini diversi dalla prestazione del servizio di informazione sui conti, conformemente alle norme sulla protezione dei dati.

L'art. 6 *bis* detta, infine, alcuni limiti all'accesso ai conti di pagamento da parte di PISP e AISP: in particolare, si prevede che il prestatore di radicamento del conto può rifiutare l'accesso ai TPP solo per giustificate e comprovate ragioni connesse all'accesso fraudolento o non autorizzato al conto di pagamento da parte di tali soggetti. E, in questi casi, il medesimo è tenuto a informare l'utente del rifiuto e dei relativi motivi, nonché a darne immediata comunicazione a Banca d'Italia. Inoltre, il prestatore di radicamento del conto deve rifiutare senza indugio l'accesso se riceve dall'utente la revoca del consenso alla prestazione di tali servizi.

La presenza di tali norme impone all'interprete di svolgere alcune riflessioni di sistema sul rapporto tra PSD2, disciplina settoriale e verticale, e GDPR, disciplina generale e orizzontale. In mancanza di un raccordo espresso fra le due normative, sussiste infatti, almeno a prima lettura, il rischio di ravvisare tra esse un'incompatibilità applicativa potenziale. In questa prospettiva, va innanzitutto rammentato che il GDPR tutela il diritto alla protezione dei dati personali come diritto fondamentale – il cui principio cardine è l'autodeterminazione informativa, ossia il diritto del singolo a decidere in prima persona sulla cessione e l'uso dei dati che lo riguardano - e ragiona nell'ottica del bilanciamento tra circolazione e protezione del dato personale a garanzia della dignità degli individui (basandosi sulla nota triade *consent/ownership/portability*)¹⁷. La

¹⁷ È chiara in questo senso l'indicazione dell'articolo 6

comma 1 lett. f) GDPR: il trattamento è necessario per il

PSD2 mira, invece, a favorire lo scambio e la condivisione di dati e informazioni tra diversi prestatori di servizi di pagamento rendendo facilmente accessibili dati personali dei clienti (e in questa prospettiva la parola chiave è *information* su cui si innestano i concetti di *collection/digitisation/re-packaging/datafication*).

Una peculiarità non priva di conseguenze, sia teoriche sia pratiche, della disciplina introdotta dalla PSD2 è costituita, come si è detto, dal fatto che non è necessario che sussistano relazioni contrattuali tra i TPP e i prestatori di servizio di radicamento del conto. L'obiettivo di rafforzare la concorrenza nel settore dei servizi di pagamento si traduce cioè nell'imporre alle banche (e agli IP) una "collaborazione forzata" con i TPP, anche in assenza di precedenti relazioni contrattuali¹⁸, obbligandole unicamente a predisporre un'infrastruttura tecnologica idonea a rendere possibile l'accesso alle informazioni e a gestire tutti i possibili rischi che ne conseguono.

La possibile mancanza di antecedenti relazioni contrattuali fra i soggetti coinvolti comporta conseguenze anche sotto il profilo del riparto interno della responsabilità in caso di operazioni di pagamento non autorizzate, ben potendo accadere che i rapporti tra i due prestatori siano regolati unicamente dalla legge.

Questa disciplina per i TPP si affianca all'unica regola che, nel d. lgs. 218/17, si occupa - peraltro con risultati piuttosto deludenti - di coordinare il trattamento dei dati personali da parte dei prestatori dei servizi di pagamento con la disciplina generale sulla *privacy*.

perseguimento del legittimo interesse del titolare del trattamento o di terzi, a condizione che non prevalgano gli interessi o i diritti e le libertà fondamentali dell'interessato che richiedono la protezione di dati personali. Il rispetto del limite posto da questa norma è dato dalla possibilità, in concreto, per l'interessato di essere sempre adeguatamente informato sul modo in cui i dati sono trattati, riconoscendo

L'articolo 29, comma 1, del d. lgs. 11/10 (così come modificato dall'art. 2 comma 34 del d. lgs. 218/17) prevede infatti che "i prestatori di servizi di pagamento" possano trattare dati personali ove ciò sia necessario a prevenire, individuare e indagare casi di frode nei pagamenti. La fornitura di informazioni a persone fisiche in merito al trattamento dei dati personali e ad altro trattamento avviene in conformità al decreto legislativo n. 196/2003 (codice privacy). In ogni caso, i prestatori di servizi di pagamento, in base a quanto dispone l'art. 29, comma 1 *bis*, «hanno accesso, trattano e conservano i dati personali necessari alla prestazione dei rispettivi servizi di pagamento, solo previo consenso esplicito dell'utente». Si tratta dunque di una regola a più ampio spettro che vale per tutti i prestatori di servizi di pagamento e non limitatamente ai conti online. Il rapporto tra questa norma e quelle sopra richiamate sembra porsi cioè in una logica di genere a specie.

L'ultimo comma dell'art. 29, in particolare, contiene almeno due regole essenziali che valgono in tutti i casi: la prima è la necessità del consenso contrattuale che il prestatore di servizi di pagamento (sia esso prestatore di servizio di radicamento del conto oppure TPP) e il cliente devono avere manifestato reciprocamente; l'altra è il rispetto, anche a questo riguardo, del "principio di minimizzazione dei dati", in base al quale i prestatori di servizi di pagamento possono utilizzare, accedere, o conservare i dati acquisiti esclusivamente per la prestazione dei servizi tipici da essi offerti. Quest'ultimo principio, enunciato all'art. 5 lett. c. del GDPR, è peraltro uno di quelli maggiormente connotanti la

tra l'altro il diritto di controllare l'accesso ai propri dati.

¹⁸ Se il conto è accessibile online, il pagatore ha sempre il diritto di avvalersi del servizio. I PISP hanno sempre l'obbligo di "identificarsi" presso gli ASPSP.

disciplina generale del trattamento dei dati personali, tanto più che, come è stato rilevato in dottrina, non vi è dubbio che “meno dati si utilizzano meno rischi si fanno correre all’interessato”¹⁹.

Se questo è, a grandi linee, il regime previsto a tutela del corretto trattamento dei dati personali dalla PSD2, il confronto di tale normativa con il GDPR legittima alcuni interrogativi che hanno grande rilievo pratico. In particolare, occorre chiedersi: (i) quale sia, ai sensi del GDPR, la “base legittima” prevista per legge che consenta ai TPP il trattamento dei dati personali; (ii) quale sia la regola da adottare in presenza di dati “sensibili” cui possa accedere il TPP; (iii) come vadano ripartite le responsabilità tra prestatore di servizi di radicamento del conto e terze parti in caso di utilizzo illecito dei dati, dal momento che la PSD2, come si è detto, prevede che il servizio possa essere prestato all’utente indipendentemente dall’esistenza di un rapporto contrattuale con l’ASPS; (iv) quale criterio consenta di stabilire chi sia, tra prestatore del servizio di radicamento del conto e terze parti, il titolare del trattamento e chi il responsabile dello stesso²⁰; (v) quale sia la regola da seguire e il meccanismo di protezione delle cd. parti silenti, ossia dei beneficiari dei pagamenti i cui dati “circolano” anch’essi nello svolgimento dell’attività; (vi) chi

sia l’Autorità competente a vigilare sul rispetto delle regole imposte da PSD2 e GDPR, quando si effettua il servizio di pagamento in regime di open banking²¹.

5. Gli strumenti di tutela: a) il consenso.

Pur non potendosi in questa sede fornire una risposta esaustiva a tutte le questioni appena prospettate – con riguardo alle quali la soluzione non può che provenire dalla cooperazione fra le istituzioni europee maggiormente coinvolte –, si cercherà, nel prosieguo, di dare qualche indicazione utile a partire dalle prime indicazioni che provengono dall’Europa in proposito.

Con lettera del 5 luglio 2018 indirizzata al Parlamento Europeo, lo *European Data Protection Board* (EDPB)²² - che ha sostituito il WP29 - ha fornito alcune prime indicazioni volte al coordinamento delle due discipline. Si richiamano perciò qui di seguito le valutazioni dell’EDPB, nella consapevolezza che questa voce non basta a dare risposte se non è accompagnata dalla voce dell’EBA. In quest’ambito sembra infatti opportuno che la cooperazione tra le due *Authorities* trovi espressione in Standard tecnici o Linee Guida condivise.

Innanzitutto, nella lettera del 5 luglio 2018, l’EDPB chiarisce quale sia la corretta base legale

¹⁹ PIZZETTI, *La protezione dei dati personali e la sfida dell’intelligenza artificiale*, in *Intelligenza artificiale, protezione dei dati personali e regolazione*, Torino, 2018, p. 62.

²⁰ La figura del responsabile del trattamento è disciplinata compiutamente nell’art. 28 GDPR, che ne precisa i doveri chiarendo che è un soggetto terzo al quale il titolare ricorre per lo svolgimento di trattamenti che devono comunque essere fatti valere per suo conto e in suo nome. Il rapporto tra i due deve essere regolato da un contratto e il titolare è tenuto ad accertarsi che il responsabile offra garanzie adeguate ad assicurare che i trattamenti siano conformi al Regolamento.

²¹ La questione non ha rilievo solo teorico: basti pensare che ai sensi dell’art. 83 GDPR, in caso di violazioni del Regolamento, il Garante per la protezione dei dati personali

potrà irrogare una sanzione amministrativa pecuniaria fino a 20 milioni di euro o, per le imprese, fino al 4% del fatturato mondiale annuo dell’esercizio precedente, se superiore; tenendo in debito conto la natura, la gravità, la durata della violazione, il carattere doloso o colposo della stessa, le categorie di dati personali interessate dalla violazione, ecc.

²² Lo *European Data Protection Board* è il coordinamento tra i garanti nazionali dell’Unione, cui partecipa anche il Garante europeo per la protezione dei dati e una rappresentanza della Commissione. Il Gruppo formula raccomandazioni, stabilisce *standard* comuni, emette pareri su questioni tecniche per gli Stati membri e per la Commissione europea.

per il trattamento dei dati personali effettuato da parte di un prestatore di servizi di disposizione di ordine di pagamento (PISP) che tratta i dati di un soggetto destinatario di un pagamento (la cosiddetta “parte silente”) su ordine del cliente, posto che il consenso non lo ha ricevuto dalla “parte silente” (che non ha alcuna relazione contrattuale con lui) ma dal cliente. Ad avviso dell’EDPB, l’interesse legittimo del titolare e responsabile del trattamento è sufficiente base legale per il trattamento, purché vengano rispettati i principi di minimizzazione, limitazione e trasparenza e quei dati vengano usati solo per tale finalità di trattamento, in linea con quanto previsto dall’art. 6 (1) f) del GDPR. Il limite è dunque dato dalla violazione degli interessi e dei diritti fondamentali dell’interessato.

Un secondo profilo su cui si esprime l’EDPB è quello del significato da attribuire nelle due discipline alla formula “consenso esplicito”: si intende cioè stabilire se il consenso richiesto dal GDPR possa essere il medesimo imposto dalla PSD2 per l’operatività dei TPP. Sostiene l’EDPB che, mentre il consenso indicato dal suddetto art. 94 paragrafo 2 della PSD2 (recepito in Italia all’art. 29 del d. lgs. 218/17) è un consenso di natura contrattuale che lega il prestatore di servizi di pagamento e il cliente ed è un consenso limitato al tipo di servizio di pagamento da svolgersi, il consenso richiesto dal GDPR è più generale. Ciò induce a ritenere che il consenso GDPR riguardi il trattamento di qualsiasi altro dato, anche non strettamente necessario per l’esecuzione del contratto, purché si rientri nell’ipotesi dell’art. 6 (1) a) del GDPR e siano rispettate le condizioni richieste per il consenso dell’interessato dall’art. 7 dello stesso Regolamento.

Il consenso della PSD2 è pertanto funzionale alla sola prestazione del servizio di pagamento e ad essa limitato; solo in questo stretto perimetro sostituisce, perciò, il consenso GDPR che rimane invece necessario per tutte le ulteriori finalità che il titolare

del trattamento è autorizzato a perseguire, purché si rispettino i limiti imposti dal GDPR e le modalità con cui esso deve essere raccolto.

Questo aspetto consente anche di dare conto di quale comportamento i TPP debbano adottare quando vengono a conoscenza di “dati sensibili”. Al riguardo si rileva che nella PSD2 manca una nozione di “dati sensibili” che, con formulazione lata, sono identificati in quelli “relativi ai pagamenti che possono essere usati per commettere frodi, incluse le credenziali di sicurezza personalizzate”. Si prevede però, come si è detto, che il PISP non possa trattare né conservare dati sensibili del cliente e l’AISP neppure possa richiederli.

Le norme pongono un divieto e, per l’effetto, stabiliscono un limite alla disponibilità negoziale delle parti, non superabile attraverso il consenso. L’obiettivo è la tutela dell’interesse della clientela a non essere vittima di frodi. È evidente qui l’assenza di raccordo con il GDPR, in cui la nozione di dato sensibile è centrale, ma assume un significato completamente diverso, facendosi riferimento ai dati relativi a origine razziale o etnica; opinioni politiche; convinzioni religiose o filosofiche; appartenenza sindacale; dati genetici o biomedici; dati relativi alla salute o all’orientamento sessuale della persona.

Un’ulteriore questione trattata dall’EDPB concerne, poi, le API, con riguardo alle quali ci si interroga sul fatto che le medesime siano sufficientemente sicure e idonee a soddisfare il livello di protezione richiesto dal GDPR. Sotto questo profilo, l’EDPB valorizza il ruolo delle Autorità nazionali di vigilanza sulla protezione dei dati personali attribuendo a loro la vigilanza sul fatto che: “il titolare del trattamento e il responsabile del trattamento mettano in atto misure tecniche e organizzative adeguate a garantire un livello di sicurezza adeguato al rischio” (art. 32 GDPR).

Muovendo da queste indicazioni, si possono svolgere un paio di considerazioni ulteriori sotto due

profili: (i) il ruolo che assumono AISP e PISP come titolari e/o responsabili del trattamento ai sensi del GDPR²³; (ii) quali siano le misure che devono essere adottate per prevenire *data breach* e utilizzo illecito dei dati.

La diversa rilevanza del consenso ai fini PSD2 e GDPR porta a ritenere che qualora il TPP chieda l'accesso ai dati possono delinearsi due diversi scenari. Nel caso in cui, non solo intercorra una relazione contrattuale (regolata con consenso espresso, secondo le regole settoriali della PSD2) tra l'interessato e il TPP avente ad oggetto un servizio di disposizione di ordine di pagamento o di informazione sui conti, ma sussista anche un rapporto contrattuale pregresso tra prestatore del servizio di radicamento del conto e TPP, il consenso all'interessato va richiesto da chi effettua il trattamento²⁴. Ciò a meno che l'accordo sussistente tra prestatore del servizio di radicamento del conto e TPP stabilisca in via negoziale chi fra i soggetti coinvolti sia il titolare e chi il responsabile del trattamento e preveda un criterio di riparto della responsabilità in caso di frode, utilizzo illecito dei dati e *data breach*, in generale. Nell'accordo potrebbe essere anche stabilito chi è tenuto a comunicare l'incidente all'Autorità competente.

Nel caso invece, verosimilmente più frequente, in cui non preesista alcuna relazione contrattuale tra ASPSP e TPP, la questione è più complessa ed entrambi i soggetti potrebbero essere considerati titolari del trattamento. Certamente, ai fini del GDPR,

è titolare dei dati chi effettua l'uso secondario degli stessi: quindi in questa prospettiva titolare risulta il TPP mentre utilizza i dati ai fini degli adempimenti degli obblighi contrattuali.

6. (segue:) l'*accountability*

Ma se il consenso è essenziale ai fini del legittimo trattamento dei dati per gli obiettivi della PSD2 e del GDPR, esso, tuttavia, non è sufficiente a evitare che possa aversi un uso illecito dei dati o che possa verificarsi un incidente relativo ad essi, eventi rispetto ai quali occorre individuare ulteriori strumenti di tutela a carattere preventivo.

Il passaggio da un adempimento "formale" (quale la raccolta e prova del consenso del cliente) a una "sostanziale" strategia di azione da parte sia degli ASPSP sia dei TPP è, quindi, fondamentale e consiste nell'adozione di presidi organizzativi e procedure adeguate a prevenire i rischi connessi all'attività di prestazione di servizi di pagamento online e al trattamento dei dati personali dei clienti.

In questa prospettiva, non va dimenticato che, nel contesto del GDPR, il principio dell'*accountability* riveste un ruolo determinante: ai titolari del trattamento è demandato, infatti, il compito di decidere in autonomia modalità e limiti del trattamento dei dati e a loro viene imposto di organizzarsi con procedure e protocolli idonei all'obiettivo di prevenzione dei rischi che possono derivare dal trattamento dei dati e che vanno sempre commisurati ai diritti e alle libertà personali²⁵. Più in dettaglio,

²³ Come si è affermato in dottrina (PIZZETTI, *cit.*, p. 46), il titolare del trattamento è "la pietra angolare e il perno di tutto il sistema di protezione dei dati personali": egli risponde del modo in cui tratta i dati dell'interessato, ha il dovere di informare l'interessato dei trattamenti in corso e di applicare a questi il principio di trasparenza, deve assicurare la tutela dei dati e la protezione dei diritti e delle libertà fondamentali delle persone fisiche.

²⁴ Purché sia assicurato il rispetto della regola sul consenso GDPR, come configurata dagli articoli 6 e 7 del Regolamento.

²⁵ Al tema della protezione e quindi della sicurezza dei dati appartiene il complesso di disposizioni che pongono a carico del titolare l'obbligo di dare avviso prontamente delle violazioni dei dati (artt. 33 e 34); l'obbligo di compiere una preventiva valutazione dei possibili rischi, anche consultando preventivamente l'autorità di controllo (artt. 35 e 36); l'obbligo di designare, in relazione a trattamenti effettuati da soggetti pubblici ovvero aventi ad oggetto particolari categorie di dati, un responsabile della protezione dei dati (art. 37), del quale il Regolamento individua (art.

l'art. 24 GDPR definisce la responsabilità del titolare del trattamento, chiarendo che questi deve sempre - sia prima di iniziare un trattamento, sia durante il suo svolgimento - "mettere in atto misure tecniche e organizzative adeguate a garantire, e essere in grado di dimostrare, che il trattamento è effettuato conformemente al Regolamento"²⁶. Di conseguenza, anche alla luce dell'art. 82 GDPR, il titolare coinvolto nel trattamento risponde in solido per il danno cagionato in violazione del GDPR a meno che non dimostri che l'evento dannoso non gli è imputabile. Particolare rilievo assume, a tal fine, la "Valutazione d'impatto sulla protezione dei dati" (DPIA) disciplinata dall'art. 35, necessaria qualora un certo trattamento necessiti di un'ulteriore valutazione in considerazione di un rischio specifico (specie in caso di uso di nuove tecnologie) e renda opportuna l'adozione di altre puntuali misure di sicurezza e prevenzione dei rischi²⁷. Nel caso dell'*open banking* con accesso e gestione dei dati da parte dei TPP, questa ulteriore valutazione di rischio può risultare opportuna.

Si valorizza così la discrezionalità dell'intermediario e delle terze parti nel predisporre procedure e cautele specifiche idonee a contrastare il verificarsi

del rischio dell'uso illecito dei dati. Spetta quindi al titolare del trattamento l'onere di dimostrare la bontà delle proprie scelte organizzative cui si lega un regime di responsabilità rafforzata se le misure adottate non dovessero rivelarsi adeguate sotto il profilo della tutela dei dati imposta dal GDPR.

L'*accountability* è, peraltro, espressione del principio più generale dell'adeguatezza degli assetti organizzativi d'impresa, criterio cardine intorno a cui ruota la regola di responsabilità della gestione dell'impresa sia nella legislazione settoriale bancaria e finanziaria, sia nel codice civile agli art. 2380 ss. c.c.

Allargando lo sguardo in questa direzione, ragionare in termini generali di prevenzione e gestione integrata dei rischi di impresa sembra utile anche per tutelare gli ulteriori interessi riconducibili agli obiettivi propri della PSD2 (favorire la circolazione dei dati e lo sharing degli stessi tra i diversi operatori). La gestione integrata dei rischi di impresa²⁸ è un'esperienza che dimostra, infatti, come ogni nuovo rischio specifico debba essere considerato dal complessivo sistema dei controlli interni e debbano, con riguardo ad esso, essere predisposte procedure atte a prevenire il suo concretizzarsi.

39) i compiti in maniera dettagliata. A questo novero di obblighi si aggiunge poi un ulteriore complesso di regole che, sul piano volontario, prevedono l'adesione a codici di condotta elaborati autonomamente dalle associazioni di categoria (art. 40) ed ancora l'eventuale sottoposizione ad un organismo di vigilanza indipendente, con procedure di certificazione delle misure adottate per la protezione dei dati, affidate ad autonomi organismi di certificazione (artt. 42 e 43) accreditati, al pari degli organismi di vigilanza, presso l'Autorità garante. Sul valore dell'*accountability*, v. CALIFANO, *Il Regolamento UE 2016/679 e la costruzione di un modello uniforme di diritto europeo alla riservatezza e alla protezione dati personali*, in *Innovazione tecnologica e valore della persona*, a cura di Califano e Colapietro, Napoli, 2018, p. 14 ss.

²⁶ V. CUFFARO, *Il diritto europeo sul trattamento dei dati personali*, in *Contratto e Impresa Eur.*, 2018, p. 1115, secondo cui: "la prescrizione di obblighi specifici, e specificamente sanzionabili ai sensi dell'art. 83 del Regola-

mento, viene a spostare il baricentro della disciplina mettendo l'accento sulla necessità di limitare preventivamente il rischio insito nel trattamento dei dati personali. La necessaria adozione di misure preventive, dirette a realizzare il rispetto delle regole di trattamento ed insieme a ridurre il rischio di pregiudizi, determina così una sorta di positivizzazione degli obblighi di protezione".

²⁷ Il WP29 nelle *Guidelines on data protection impact assessment* afferma che la DPIA è necessariamente successiva ed eventuale rispetto alla valutazione del rischio dell'art. 24 che costituisce secondo PIZZETTI, *cit.*, p. 63 "l'architrave" di tutto il Regolamento GDPR.

²⁸ Il concetto di Gestione integrata del rischio di impresa ha l'obiettivo di massimizzare l'efficienza del sistema di controllo interno e ridurre le duplicazioni di attività e il controllo strategico dei rischi. Le componenti del controllo devono essere coordinate e interdipendenti e il sistema nel complesso deve essere integrato nell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

In questa prospettiva, il più efficace strumento per realizzare il coordinamento fra PSD2 e GDPR e per contrastare il rischio di utilizzo illecito dei dati senza tuttavia mortificare la spinta all'apertura e alla concorrenza nel settore dei servizi di pagamento potrebbe rinvenirsi proprio nell'*accountability*, regola trasversale di responsabilizzazione del prestatore di servizi di pagamento, sia esso ASPSP o TPP. In altri termini, lo strumento per tenere insieme le diverse finalità dei due provvedimenti normativi potrebbe essere quello dell'efficiente organizzazione d'impresa in chiave di prevenzione dei rischi; spetta all'impresa cioè dimostrare di avere adottato presidi, protocolli e misure organizzative idonee a soddisfare i requisiti richiesti dal Regolamento GDPR senza ostacolare lo sviluppo dell'*open banking*.

L'analisi sin qui condotta induce peraltro a concludere che, per quanto le difficoltà di coordinamento tra le due discipline siano numerose e significative e impongano indirizzi interpretativi unitari e soluzioni tecniche condivise a livello europeo, non si registrano davvero "contrastanti tra disposizioni" tali da incidere sulla questione del riparto di competenze tra *Authorities* di vigilanza. E ciò quantomeno se si accoglie l'accezione di "contrasto" come effettiva antinomia fatta propria dalla Corte di Giustizia con la decisione del 13 settembre 2018

che, pur riferendosi a una diversa fattispecie, può rivelarsi un'utile guida alla soluzione del problema. La Corte di Giustizia ha chiarito, infatti, che un problema di riparto di competenze tra *Authorities* può porsi solo laddove sussista un "contrasto" tra le disposizioni applicabili, da ravvisarsi quando "il rapporto tra due disposizioni va oltre la mera difformità o la semplice differenza, mostrando una divergenza che non può essere superata mediante una formula inclusiva che permetta la coesistenza di entrambe le realtà, senza che sia necessario snaturarle".

Quanto detto, seppure in modo sintetico, è utile per stabilire come operare, in questa materia, il riparto di competenze tra Banca d'Italia e Garante Privacy. In linea con l'indicazione della Corte di Giustizia si può ritenere che vi sia una competenza concorrente tra le due Autorità preposte, in chiave funzionale alla tutela degli interessi protetti²⁹. Se l'interesse leso è la riservatezza del dato, interviene il Garante Privacy; se invece è violata la disciplina di PSD2 (violazione della regola del consenso contrattuale; mancanza dei presidi necessari per assicurare la *strong authentication*, ecc.) interviene Banca d'Italia.

L'aver rafforzato con PSD2 i poteri ispettivi del Garante Privacy³⁰ rende, peraltro, il ragionamento sin qui svolto rilevante anche sotto il profilo

²⁹ Nel senso di ammettere anche un doppio procedimento e un doppio binario sanzionatorio ormai si orienta peraltro tutta la giurisprudenza di legittimità che si è pronunciata più volte di recente sul diverso tema del *cumulo dei procedimenti e ne bis in idem*, in caso di procedimento di opposizioni a sanzioni irrogate da Banca d'Italia e Consob. La scelta della giurisprudenza è stata nel senso di non escludere, in linea di principio, la possibilità di sanzionare diversamente illeciti per loro natura capaci di ledere contemporaneamente interessi diversi a cui garanzia sono preposte autorità diverse, purché sia rispettato il principio di *proporzionalità* delle *sanzioni* secondo il quale esse devono essere parametrare alla gravità del comportamento ma non devono eccedere quanto necessario al fine di garantire la finalità della norma. Questo principio, che richiede la ne-

cessità, adeguatezza e proporzionalità della sanzione rispetto al fine, assume dunque assoluta centralità, divenendo il parametro per valutare il limite oltre il quale una qualsiasi disposizione non persegue più il proprio obiettivo.

³⁰ La centralità della figura del Garante quale perno intorno al quale ruota la disciplina della circolazione dei dati personali è ribadita nel Regolamento nell'art. 58, in cui sono riepilogate le funzioni delle quali è titolare il Garante, con riferimento a poteri di indagine, correttivi, autorizzativi e consultivi accompagnate dal significativo riconoscimento della legittimazione ad «intendere un'azione o agire in sede giudiziale o, ove del caso, stragiudiziale in caso di violazione del presente regolamento per far rispettare le disposizioni dello stesso». Per un approfondimento v. CUFFARO, *cit.*, p. 1118.



dell'*enforcement*, dal momento che le ispezioni possono diventare il “braccio armato” del Garante, come da sempre lo sono per Banca d'Italia.

Ma perché tutto ciò possa in concreto funzionare occorre che le autorità si attengano al principio di leale cooperazione tra loro, in modo da assicurare efficacia ed effettività all'azione coordinata e, per l'effetto, bilanciare al meglio gli interessi diversi ma comunque meritevoli di protezione.

Ove, invece, si ravvisasse per qualche verso un “contrasto reale” tra le due normative, un tale contrasto non potrebbe che essere risolto a livello europeo, mediante Standard tecnici condivisi o Linee Guida congiunte emanate da EBA ed EDPB.