

# Regolamentazione dei mercati finanziari

Dalla crisi alle riforme: politiche prudenziali e Basilea III

**Giorgio Ricchiuti**

[www.grarchive.net](http://www.grarchive.net)

Corso di Politica Economica, UniFirenze

## Dove eravamo rimasti

### Nella lezione precedente:

- ▶ Le crisi finanziarie sono **ricorrenti ma non inevitabili** — la regolamentazione conta
- ▶ Il “grande silenzio” 1940–73: repressione finanziaria  $\Rightarrow$  nessuna crisi
- ▶ La deregolamentazione degli anni '70–'80 ha fatto riemergere le crisi
- ▶ Il 2008: radici profonde nel boom creditizio, non solo nel panico

### La domanda di oggi:

Come si regola un sistema finanziario per prevenire le crisi senza strangolare l'intermediazione che serve all'economia reale?

# Perché regolare la finanza?

## La “buona” finanza

- ▶ Allocazione efficiente del capitale
- ▶ Consumption smoothing e gestione del rischio
- ▶ Finanziamento dell’innovazione e della crescita
- ▶ Correlazione positiva tra sviluppo finanziario e PIL

## Il “lato oscuro”

- ▶ Eccesso di leva e bolle speculative
- ▶ Rischio sistemico e contagio
- ▶ Formazione di rendite (“too many bankers, too few engineers”)
- ▶ Crisi costose: recessioni lunghe, debito pubblico esplosivo

## L’obiettivo della politica economica

Incoraggiare l’innovazione finanziaria socialmente utile **riducendo** i rischi che la finanza crea — senza tornare alla repressione finanziaria.

## Le fonti del rischio finanziario

1. **Incentivi perversi** (moral hazard): l'assunzione eccessiva di rischio nasce dall'aspettativa di salvataggi pubblici (*too big to fail*)
2. **Selezione avversa**: informazione asimmetrica  $\Rightarrow$  il mercato del credito può collassare (Stiglitz & Weiss)
3. **Crisi di liquidità**: la trasformazione delle scadenze espone le banche a runs; shocks aggregati non possono essere assorbiti internamente
4. **Rischio sistemico**: l'interconnessione fa sì che il fallimento di un'istituzione si propaghi all'intero sistema (teoria delle reti)
5. **Prociclicità**: la leva finanziaria amplifica i cicli economici invece di attenuarli

## Due livelli di regolamentazione

### Politiche microprudenziali

- ▶ Si occupano dei **singoli intermediari**
- ▶ Il sistema finanziario è trattato come **esogeno**
- ▶ Obiettivo: ridurre il rischio di fallimento di ciascuna istituzione
- ▶ Strumenti: requisiti di capitale, limiti all'esposizione, vigilanza ispettiva

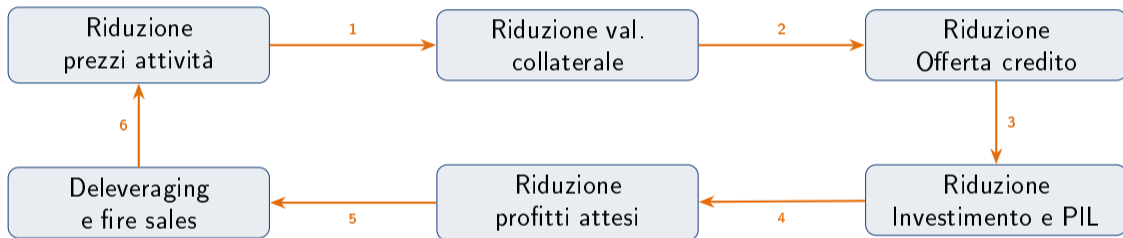
### Politiche macroprudenziali

- ▶ Si occupano del **sistema nel suo insieme**
- ▶ Le interdipendenze tra istituzioni sono **endogene**
- ▶ Obiettivo: limitare il rischio sistemico e la prociclicità
- ▶ Strumenti: buffer anticiclici, requisiti sistemici aggiuntivi, limiti alla leva aggregata

### Il problema della composizione

Ciò che è prudente per la singola banca può essere **destabilizzante** per il sistema: il *fallacy of composition* nella finanza. (Es.: deleveraging simultaneo  $\Rightarrow$  fire sales  $\Rightarrow$  crollo prezzi asset)

## Prociclicità: il ciclo del credito



Adrian & Shin (2010): le banche di investimento **umentano** la leva nei boom e la **riducono** nelle crisi — amplificando il ciclo anziché smorzarlo.

## Leva finanziaria: il meccanismo di amplificazione

**Setup:** Attivo  $A = E + D$ , prestito  $D$  al tasso  $i$ .

**Se l'investimento va bene** (rendimento  $r$ ):

$$\rho = r + (r - i) \frac{D}{E}$$

La leva  $\delta = D/E$  **amplifica** il rendimento sul capitale proprio.

**Se l'investimento va male** (perdita  $z\%$  sul valore dell'attivo):

$$\frac{dE}{E} = -z \cdot \frac{A}{E} = -z(1 + \delta)$$

La stessa leva **amplifica** le perdite. Con  $\delta$  alto, una piccola perdita sull'attivo può azzerare il capitale proprio.

### La spirale della leva (deleveraging)

Se  $A$  cade  $\Rightarrow \delta = D/(A - D)$  sale  $\Rightarrow$  la banca vende asset per ridurre  $D \Rightarrow A$  cala ulteriormente. Ciclo vizioso.

## Il bilancio di una banca: struttura e rischi

ATTIVO		PASSIVO	
Attività sicure e liquide	$L$	Debito a breve	$S$
Attività rischiose e illiquide	$R$	Obbligazioni	$D$
		Capitale proprio	$E$

### Quattro indicatori regolamentari:

- ▶ **Capital adequacy ratio** (ponderato per rischio):  $E \geq k(L + wR)$
- ▶ **Leverage ratio** (non ponderato):  $E \geq \lambda(L + R)$
- ▶ **Liquidità a breve** (LCR):  $L \geq \phi S$
- ▶ **Finanziamento stabile** (NSFR):  $D + E \geq \omega R$

$k$  req. minimo di capitale (es. 8%)

$w$  peso di rischio dell'attivo illiquido ( $0 < w \leq 1$ )

$\lambda$  soglia leverage ratio (es. 3%)

$\phi$  copertura minima dei deflussi a breve

$\omega$  copertura minima delle attività illiquide

(fissati dal regolatore)

Nota:  $w < 1$  per  $L$  (sicuro),  $w = 1$  per  $R$  (rischioso)  $\Rightarrow$  il CAR penalizza chi detiene più attivi rischiosi; il leverage ratio no.

## Il Comitato di Basilea: chi è, cosa fa

- ▶ Istituito nel **1974** presso la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI/BIS) a Basilea
- ▶ Riunisce banche centrali e autorità di vigilanza di **28 paesi**
- ▶ Non è un'autorità sovranazionale: emette **standard minimi** che i paesi membri si impegnano a recepire
- ▶ Si applica alle **banche attive internazionalmente**; i paesi possono imporre requisiti più stringenti

### Tre accordi

- 1. Basilea I — 1988**  
Primo requisito di capitale
- 2. Basilea II — 2004**  
I tre pilastri
- 3. Basilea III — 2010/2017**  
Risposta alla crisi del 2008

## Basilea I (1988): il primo passo

**Novità principale:** introduce la nozione di **Attività Ponderate per il Rischio** (Risk-Weighted Assets, RWA)

Categoria di attivo	Peso di rischio	Esempio
Liquidità e titoli di stato OCSE	0%	Titoli del Tesoro
Mutui ipotecari residenziali	50%	Mutui casa
Prestiti al settore privato	100%	Prestiti aziende

**Requisito:**  $E \geq 8\%$  delle RWA (“coefficiente di solvibilità”)

### Limiti di Basilea I:

- ▶ Pesi di rischio troppo grossolani (non differenziano la qualità dei debitori)
- ▶ Non considera il rischio di mercato né quello operativo
- ▶ Incentiva l'arbitraggio regolamentare (es. cartolarizzazioni per portare fuori bilancio gli asset rischiosi)

# Basilea II (2004): i tre pilastri

## Pilastro 1

### Requisiti minimi di capitale

- ▶ Rischio di credito (metodo standard o IRB - Internal Ratings-Based)
- ▶ Rischio di mercato
- ▶ Rischio operativo
- ▶ Soglia: 8% delle RWA

## Pilastro 2

### Processo di controllo prudenziale

- ▶ I regolatori valutano i modelli interni
- ▶ Possono richiedere capitale aggiuntivo
- ▶ ICAAP (Capital Assessment Process)

## Pilastro 3

### Disciplina di mercato

- ▶ Obblighi di trasparenza e disclosure
- ▶ Il mercato sanziona le banche più rischiose
- ▶ Rafforza l'incentivo a una sana gestione

## Il tallone d'Achille di Basilea II

I modelli interni IRB si sono rivelati **pro-ciclici** e manipolabili: sottostimavano il rischio nei boom, esplodevano nelle crisi. La crisi del 2008 ha dimostrato che il sistema non reggeva agli shock sistemici.

## Dalla crisi al nuovo framework: le lezioni del 2008

### Cosa è andato storto, nonostante Basilea II?

- ▶ **Qualità del capitale:** molte banche detenevano strumenti “ibridi” che non assorbivano le perdite in modo efficace
- ▶ **Leverage eccessivo:** nessun tetto assoluto all’indebitamento fuori dalle RWA  $\Rightarrow$  alcune grandi banche avevano leva  $> 30$
- ▶ **Liquidità ignorata:** nessun requisito strutturale sulla liquidità  $\Rightarrow$  i mercati interbancari si sono congelati in ore
- ▶ **Shadow banking non regolato:** veicoli fuori bilancio (SIV, conduit) concentravano rischi invisibili ai regolatori
- ▶ **Dimensione sistemica:** nessuna attenzione al rischio che ciascuna banca crea *per il sistema*

$\Rightarrow$  Il G20 di Pittsburgh (2009) commissiona una riforma profonda. Nasce **Basilea III**.

## Basilea III: la struttura complessiva

### Pilastro 1

Requisiti minimi  
(capitale + liquidità)

### Pilastro 2

Processo di vigilanza  
e capitale aggiuntivo

### Pilastro 3

Disciplina  
di mercato

**Novità Basilea III:** buffer anticiclici · requisiti G-SIB · leverage ratio · LCR · NSFR

**Tre pilastri confermati, ma con:** qualità del capitale più alta, quantità maggiore, strumenti di liquidità, dimensione macroprudenziale.

BIS: Basilea III sviluppato in due fasi — 2010 (framework iniziale) e dicembre 2017 (finalizzazione post-crisi). Entrata in vigore progressiva fino al 2028.

## Il capitale: qualità prima di tutto

Basilea III distingue tre livelli (“Tier”) di capitale:

Livello	Cosa include	Requisito minimo
<b>CET1</b>		
Common Equity Tier 1	Azioni ordinarie + utili non distribuiti (la forma più pura)	$\geq 4.5\%$ delle RWA
<b>Tier 1 aggiuntivo</b>	Strumenti ibridi che assorbono perdite (es. CoCo bonds)	$\geq 6\%$ (Tier 1 totale)
<b>Tier 2</b>	Debito subordinato, riserve su perdite attese	$\geq 8\%$ (capitale totale)

### Il cambiamento rispetto a Basilea II

L'accento si sposta dalla **quantità** alla **qualità**: non basta avere capitale sufficiente,

# I buffer di capitale

Oltre ai minimi, Basilea III introduce **riserve aggiuntive**:

- ▶ **Capital Conservation Buffer (CCB)**: +2.5% di CET1  $\Rightarrow$  requisito minimo effettivo di CET1 = **7%**
  - ▶ Se la banca scende sotto il buffer, i dividendi vengono automaticamente limitati
- ▶ **Countercyclical Capital Buffer (CCyB)**: 0–2.5% aggiuntivo
  - ▶ Fissato dalle autorità nazionali in funzione del ciclo creditizio
  - ▶ Si **accumula** nei boom, si **libera** nelle crisi
  - ▶ Strumento macroprudenziale per limitare la prociclicità
- ▶ **Systemic Risk Buffer (SRB)** e requisiti **G-SIB/O-SII**
  - ▶ Buffer aggiuntivi per le banche sistemicamente importanti
  - ▶ Fino a +3.5% per le G-SIB più grandi (JPMorgan, BNP Paribas, ...)

## Il Leverage Ratio

**Il problema dei modelli interni:** le banche usavano i propri modelli per ridurre le RWA e “liberare” capitale — senza ridurre il rischio reale.

**La soluzione di Basilea III:** affiancare al requisito ponderato un limite **non ponderato** (leverage ratio):

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{E}{\text{Total Exposure}} \geq 3\%$$

dove l'esposizione include **tutto l'attivo**, incluse le poste fuori bilancio.

### Vantaggi

- ▶ Semplice, non manipolabile
- ▶ Backstop contro il gaming dei modelli
- ▶ Argine contro la leva eccessiva

### Critiche

- ▶ Non distingue attivi a diverso rischio
- ▶ Penalizza le banche con attivi sicuri (es. titoli di Stato)
- ▶ Può incentivare a spostare verso asset più rischiosi

## La liquidità: LCR e NSFR

**Grande novità di Basilea III:** per la prima volta, requisiti **quantitativi di liquidità** a livello globale.

### LCR — Liquidity Coverage Ratio

$$\frac{\text{HQLA}}{\text{Net Cash Outflows}_{30\text{gg}}} \geq 100\%$$

- ▶ HQLA = High Quality Liquid Assets (titoli di Stato, riserve BC)
- ▶ Garantisce la sopravvivenza per **30 giorni** di stress acuto
- ▶ Risponde alla crisi di liquidità del 2008, quando i mercati si congelarono

### NSFR — Net Stable Funding Ratio

$$\frac{\text{Available Stable Funding}}{\text{Required Stable Funding}} \geq 100\%$$

- ▶ Orizzonte di **1 anno**
- ▶ Le attività illiquide devono essere finanziate con passività stabili
- ▶ Riduce la trasformazione eccessiva delle scadenze

## Basilea III: quadro sinottico

<b>Strumento</b>	<b>Basilea II</b>	<b>Basilea III</b>	<b>Obiettivo</b>
CET1 minimo	2%	<b>4.5%</b>	Qualità del capitale
Tier 1 minimo	4%	<b>6%</b>	Assorbimento perdite
Capitale totale	8%	<b>8%</b>	Solvibilità
Conservation buffer	—	<b>+2.5%</b>	Resilienza
Countercyclical buffer	—	<b>0–2.5%</b>	Prociclicità
G-SIB surcharge	—	<b>1–3.5%</b>	Rischio sistemico
Leverage ratio	—	<b>≥3%</b>	Leva eccessiva
LCR	—	<b>≥100%</b>	Liquidità breve
NSFR	—	<b>≥100%</b>	Liquidità strutturale

Fonte: BIS, *Basel III summary table e Transitional arrangements 2017–2028*

# Il dibattito: quanto capitale è troppo?

## Argomenti contro requisiti elevati

- ▶ Il capitale è costoso  $\Rightarrow$  aumenta il costo del credito per imprese e famiglie
- ▶ Riduce il ROE delle banche  $\Rightarrow$  problemi di redditività e accesso ai mercati
- ▶ Le banche europee partono già da posizioni difficili (NPL, bassi tassi)

## Argomenti a favore

- ▶ Banche più resilienti  $\Rightarrow$  costo del debito più basso, che compensa il costo del capitale
- ▶ Riduce i sussidi impliciti del *too big to fail*
- ▶ Limita il vantaggio fiscale del debito (interesse deducibile)
- ▶ Il Teorema M-M **non si applica** alle banche (asimmetrie informative, garanzie implicite)

## La posizione di Miles et al. (2013)

I costi macroeconomici di requisiti di capitale più elevati sono **molto più bassi** di quanto stimato dal settore bancario. Il vantaggio in termini di stabilità supera ampiamente i costi.

## Il problema del *too big to fail*

**Prima del 2008** (e anche dopo): i governi intervengono per salvare le grandi banche (**bail-out**), perché il loro fallimento è considerato sistemicamente insostenibile.

### Le conseguenze perverse:

- ▶ Le grandi banche si finanziano a tassi più bassi (il mercato “sconta” il salvataggio pubblico) ⇒ **sussidio implicito**
- ▶ L’incentivo a prendere rischi eccessivi aumenta: i profitti sono privati, le perdite sono socializzate
- ▶ Il debito esplicito degli stati esplose nelle crisi

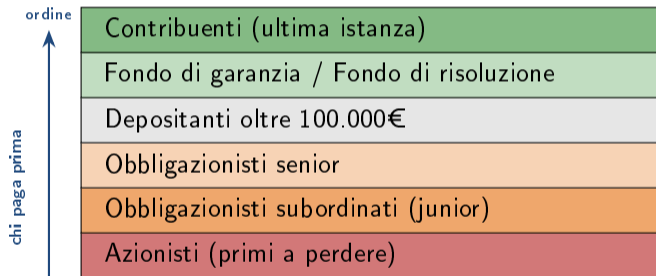
### Il diabolic loop

Gli stati salvano le banche ⇒ il debito pubblico sale ⇒ il valore dei titoli di Stato scende ⇒ le banche (che li detengono) si indeboliscono ⇒ nuovo bisogno di salvataggio.

Questo circolo vizioso è esploso nell’Eurozona tra il 2010 e il 2012.

## Il bail-in: chi paga quando una banca fallisce?

La risposta regolamentare (BRRD 2014, recepita nell'UE): la gerarchia del bail-in.



I depositanti fino a 100.000€ sono protetti dal Fondo di Garanzia dei Depositi. L'obiettivo è che **i contribuenti non paghino mai**.

## La risoluzione bancaria

**Problema:** il fallimento ordinario è troppo lento per una banca (i contratti si sciolgono istantaneamente, si distrugge valore).

**La soluzione:** un **regime speciale di risoluzione** che consente interventi rapidi senza procedure concorsuali ordinarie.

### Strumenti principali:

- ▶ **Good bank / Bad bank:** separazione degli attivi sani da quelli tossici; la good bank continua l'attività, la bad bank viene liquidata
- ▶ **Bridge bank:** banca-ponte temporanea per mantenere i servizi essenziali durante la risoluzione
- ▶ **MREL (Minimum Requirement for Eligible Liabilities):** quota minima di passività bail-inable che le banche devono detenere

### Il dilemma internazionale — Mervyn King (BE)

“Le banche vivono a livello internazionale ma muoiono a livello nazionale.”

La risoluzione di una banca cross-border richiede coordinamento tra autorità diverse con interessi potenzialmente divergenti.

## L'Unione Bancaria europea: nascita e struttura

### Perché l'Unione Bancaria?

Il diabolic loop del 2010–12 ha mostrato che la vigilanza nazionale non bastava per garantire la stabilità nell'area euro.

#### Pilastro 1

##### SSM (2014)

##### **Meccanismo di Vigilanza Unico**

BCE supervisiona direttamente le 120+ banche significative dell'area euro. Le banche minori: autorità nazionali.

#### Pilastro 2

##### SRM (2016)

##### **Meccanismo di Risoluzione Unico**

Comitato di risoluzione unico (CRU) + Fondo Unico di Risoluzione (FUR): 55 mld€, finanziato dalle banche.

#### Pilastro 3

##### EDIS (in corso)

##### **Schema Europeo di Garanzia Depositi**

Ancora non realizzato: disaccordo tra paesi sul risk-sharing. La questione più controversa dell'Unione Bancaria.

Caso emblematico: **Banco Popular** (2017) — prima risoluzione sotto il nuovo regime SRM. Venduto a Santander per 1€ in una notte.

## Questioni aperte nell'Unione Bancaria

- ▶ **EDIS**: il terzo pilastro rimane incompiuto. I paesi “forti” (Germania, Olanda) temono di pagare per i NPL dei paesi “deboli”. Senza EDIS, i depositi non sono veramente garantiti allo stesso modo in tutta l'area euro
- ▶ **Esposizione ai titoli sovrani**: le banche detengono grandi quantità di debito del proprio paese  $\Rightarrow$  il diabolic loop non è spezzato. La proposta di limitare o ponderare i titoli sovrani è politicamente bloccata
- ▶ **Backstop del FUR**: il MES può intervenire come rete di sicurezza finale per il FUR, ma le regole di accesso sono stringenti
- ▶ **Frammentazione**: nonostante l'Unione Bancaria, il mercato bancario europeo resta segmentato lungo linee nazionali. I grandi cross-border mergers sono rarissimi

# La regolamentazione dei mercati dei capitali

## Autorità principali:

- ▶ **SEC** (Securities and Exchange Commission) — USA
- ▶ **ESMA** (European Securities and Markets Authority) — UE
- ▶ **Consob** — Italia

## Obiettivi:

1. **Integrità del mercato:** prevenire manipolazioni e insider trading
2. **Trasparenza:** pre e post-negoziazione, piattaforme di negoziazione (MiFID II in Europa)
3. **Protezione degli investitori:** obblighi informativi degli emittenti, rating e conflitti di interesse delle agenzie di rating
4. **Educazione finanziaria:** l'asimmetria informativa colpisce soprattutto i retail investors

## La lezione della crisi 2008

I prodotti strutturati (CDO, MBS) erano **opachi per design**. La regolamentazione della trasparenza è condizione necessaria per il funzionamento efficiente dei mercati (paradosso di Grossman-Stiglitz).

# Shadow banking: la regolamentazione che non c'è

**Definizione:** intermediazione creditizia svolta da entità che non raccolgono depositi e non sono soggette alla vigilanza bancaria tradizionale.

## Perché è rilevante:

- ▶ Nel 2008, i veicoli fuori bilancio (SIV, ABCP conduit) erano il cuore della crisi — **non le banche tradizionali**
- ▶ Le shadow banks godono dei benefici del sistema senza i costi della regolamentazione (⇒ vantaggio competitivo distorto)
- ▶ Le interconnessioni tra shadow banking e sistema bancario tradizionale creano canali di contagio non visibili ai regolatori

## Cosa è stato fatto dopo il 2008:

- ▶ Consolidamento fuori bilancio nelle banche (Basilea III)
- ▶ Regolamentazione dei fondi monetari (SEC, 2014/2016)
- ▶ AIFMD in Europa per i fondi alternativi

Le banche sono oggi controllate, la finanza parallela rimane **largamente non regolata**.

# FinTech e intelligenza artificiale: nuove sfide

Il cambiamento tecnologico trasforma la struttura del sistema finanziario:

## Nuovi operatori e servizi:

- ▶ Lending P2P e crowdfunding
- ▶ Pagamenti digitali (PayPal, Stripe, Alipay)
- ▶ Criptovalute e stablecoin
- ▶ Robo-advisors e trading algoritmico
- ▶ DeFi (finanza decentralizzata)

## Sfide per i regolatori:

- ▶ “Same activity, same regulation”: come applicare le regole a soggetti non bancari che svolgono funzioni bancarie?
- ▶ Big Tech nella finanza: concentrazione + dati
- ▶ Flash crash e rischio di liquidità algoritmico
- ▶ Arbitraggio regolamentare tra giurisdizioni

Il principio guida emerso: la regolamentazione deve seguire l'**attività svolta**, non la **forma giuridica** del soggetto che la svolge.

## Regolamentazione globale e interessi nazionali

**Il problema di fondo:** la finanza è globale, la regolamentazione è nazionale.

- ▶ Gli standard di Basilea sono **standard minimi**: ogni paese li recepisce con proprie scelte. La loro implementazione varia significativamente (es. USA vs UE su Basilea III “endgame”)
- ▶ Le istituzioni sistemicamente importanti operano in decine di giurisdizioni: chi supervisiona? chi risolve?
- ▶ **Il rischio di deregolamentazione competitiva** (“race to the bottom”): i paesi che regolano meno attraggono attività finanziarie, creando pressione al ribasso sugli standard
- ▶ Dopo il 2016–2020, tensioni crescenti tra cooperazione multilaterale (BIS, FSB) e nazionalismo economico (USA, Brexit)

### Il Financial Stability Board (FSB)

Creato dal G20 nel 2009 per coordinare la riforma regolamentare globale. Ha autorità morale ma non sanzionatoria: la compliance è volontaria.

## I limiti strutturali della regolamentazione

1. **La regolamentazione rincorre l'innovazione:** le norme si adattano alle crisi passate, l'innovazione finanziaria crea nuovi rischi non previsti (il problema del "fighting the last war")
2. **Cattura del regolatore:** le banche hanno forti incentivi a influenzare le regole che le governano; il revolving door tra industria e regolatori è un problema strutturale
3. **Complessità vs. semplicità:** i modelli sofisticati (IRB, VaR) danno un'illusione di precisione ma sono fragili; Haldane (BE) ha proposto di tornare a regole semplici e robuste
4. **Il dilemma della prociclicità endogena:** qualsiasi regola di capitale basata sui valori di mercato tende a diventare pro-ciclica (i prezzi salgono nel boom  $\Rightarrow$  capitale "liberato"; scendono nella crisi  $\Rightarrow$  capital crunch)

# La regolamentazione e il cambiamento climatico

**Una nuova frontiera:** il rischio climatico è rischio finanziario.

## Rischio fisico

- ▶ Perdite da eventi climatici estremi
- ▶ Svalutazione degli asset esposti (es. immobili in zone alluvionali)
- ▶ Non prezzato correttamente dai mercati ⇒ fallimento di mercato

## Rischio di transizione

- ▶ Stranded assets (carbone, petrolio)
- ▶ Cambiamenti normativi improvvisi
- ▶ Il rischio di una “Minsky moment” verde: rivalutazione improvvisa

## Risposte regolamentari in corso:

- ▶ BCE: stress test climatici per le banche (2022–)
- ▶ Basilea: consultazioni su ponderazioni di rischio per asset ad alta intensità di carbonio
- ▶ CSRD e tassonomia verde UE: obblighi di disclosure climatica

## Conclusioni

- ▶ La regolamentazione finanziaria ha due livelli complementari: **microprudenziale** (singole banche) e **macroprudenziale** (sistema nel suo insieme)
- ▶ Basilea III ha segnato un progresso significativo: più capitale, più qualità, requisiti di liquidità. Ma l'implementazione è ancora in corso e le pressioni alla deregolamentazione non mancano
- ▶ Il **bail-in** e la risoluzione bancaria spostano il costo dei fallimenti dai contribuenti agli investitori — ma richiedono coordinamento internazionale che oggi è ancora incompleto
- ▶ L'**Unione Bancaria** europea è un cantiere aperto: SSM e SRM funzionano, ma EDIS e la riduzione delle esposizioni sovrane rimangono irrisolte
- ▶ Le sfide future — shadow banking, FinTech, clima — richiedono una regolamentazione che segua le **attività**, non le forme giuridiche, e che sia robusta all'innovazione che ancora non conosciamo