

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Università Cattolica del Sacro Cuore

OSSERVATORIO MONETARIO 1-2025

*Settori strategici per l'Europa
e Rapporto Draghi*





Settori strategici per l'Europa e Rapporto Draghi

marzo 2025

Autori del presente rapporto sono: Ignazio Angeloni, Renzo Avesani, Angelo Baglioni (Coordinatore), Raul Caruso, Guido Cervigni, Michele Polo.



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, Andrea Boitani,
Massimo Bordignon, Domenico Delli Gatti, Piero Giarda, Vittorio
Emanuele Parsi

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 – Largo A. Gemelli, 1 - Milano

Segreteria: Via Necchi, 5 - Milano – tel. 02-72342472 - www.assbb.it



INDICE

INTRODUZIONE E SINTESI	pag. 1
1. IL RAPPORTO DRAGHI NELL'EVOLUZIONE DEI MERCATI DELL'ENERGIA IN EUROPA– Guido Cervigni e Michele Polo	pag.4
1. Introduzione	5
2. Il mercato del gas naturale	6
3. Il mercato dell'energia elettrica	16
4. Conclusioni	20
2. DIGITALIZZAZIONE E TECNOLOGIE AVANZATE. NOTE A MARGINE DEL RAPPORTO DRAGHI– Renzo Giovanni Avesani	23
1. Digitalizzazione, tecnologie avanzate e connettività	24
2. Capacità di calcolo e AI	26
3. Semiconduttori	30
4. Opzione strategica	30
3. LA SPESA MILITARE DELL'UE TRA FRAMMENTAZIONE E SICUREZZA – Raul Caruso	33
1. La spesa militare nell'UE: cifre e tendenze	33
2. Riarmo, deficit di cooperazione e frammentazione	36
3. Possibili evoluzioni istituzionali: un'autorità europea per la difesa	40
4. Riarmo e sicurezza	42
5. Conclusioni	44
4. PER UNA VERA UNIONE BANCARIA: REGOLE EUROPEE PER LE BANCHE CROSS-BORDER – Ignazio Angeloni	47
1. Introduzione	47
2. L'attività bancaria oltrefrontiera è riservata a pochi	50
3. Ostacoli regolamentari all'integrazione bancaria	54
4. Un esempio illustrativo	57
5. Sintesi delle modifiche normative proposte	59
6. Conclusioni	61



INTRODUZIONE E SINTESI

Angelo Baglioni ♦

Il Rapporto sul “Futuro della competitività dell’Europa” presentato da Mario Draghi al Parlamento europeo nel settembre 2024, noto come “Rapporto Draghi”, rappresenta un documento di fondamentale importanza, non solo per l’ampiezza e la profondità dell’analisi, ma anche per il suo peso nel dibattito di *policy* europeo e nell’agenda politica della Commissione Europea attualmente in carica. Esso affronta tutte le questioni cruciali sulle quali si gioca il futuro dell’Unione europea, in un panorama internazionale reso ancora più incerto e conflittuale dall’avvento della seconda Amministrazione Trump negli USA e dal protrarsi del conflitto armato Russia – Ucraina, oltretutto quello che affligge il Medio Oriente. La rapida evoluzione del quadro geo-politico internazionale rende ancora più urgente la necessità di affrontare alcuni problemi di fondo dell’economia europea, messi in luce dal Rapporto Draghi. Per questa ragione, abbiamo deciso di dedicare il n.1/2025 di *Osservatorio Monetario* ad alcuni temi europei, partendo proprio dalle analisi e dalle proposte di *policy* contenute in quel rapporto. La Parte B (Sezione 1) del Rapporto Draghi affronta dieci politiche settoriali, a cui si aggiungono alcune politiche orizzontali, affrontate nella Parte B (Sezione 2) del rapporto stesso. Per ragioni di spazio, abbiamo deciso di concentrare la nostra attenzione su tre settori: Energia, Digitalizzazione e Tecnologie avanzate, Difesa. Ad essi si aggiunge una tematica orizzontale: la Finanza (denominata “*Financing/Sustaining Investment*” nelle Parti A/B del Rapporto Draghi).

Il Rapporto Draghi individua lucidamente i problemi che portano ad un costo dell’energia (elettricità e gas) nettamente superiore per i paesi europei rispetto agli Stati Uniti e alla Cina. A causa della sua forte dipendenza da alcuni paesi fornitori, l’Europa è particolarmente esposta agli shock geopolitici. Inoltre, i paesi europei non sfruttano adeguatamente le potenziali sinergie legate alla dimensione dell’area economica europea nel suo insieme. Le proposte avanzate sono coerenti con le più recenti politiche europee, con un allontanamento dall’approccio di mercato e un ruolo preponderante dell’intervento pubblico. Per il mercato del gas, viene proposto un meccanismo di coordinamento e acquisto congiunto: obiettivo condivisibile, ma difficilmente conciliabile con la libertà di scelta del fornitore da parte degli utenti finali, introdotta con le liberalizzazioni. Vengono avanzate proposte convincenti per un coordinamento nello sviluppo delle reti e delle interconnessioni a livello europeo. Vengono poi proposte importanti misure di regolamentazione delle transazioni finanziarie sui mercati spot per limitare i fenomeni speculativi e meccanismi di contenimento del prezzo (*price cap*) nel mercato all’ingrosso del gas, seppure di non facile attuazione in fasi di forte tensione negli scambi. Infine, si raccomanda l’abbandono dell’indicizzazione dei contratti di lungo periodo al prezzo che si forma sui mercati spot, una misura sicuramente necessaria. Per il mercato dell’energia elettrica, il Rapporto Draghi riprende alcune misure già varate dalla Commissione Europea. Vengono raccomandate forme contrattuali in grado di stabilizzare i prezzi e favorire la programmazione dello sviluppo di energie rinnovabili. Vengono introdotti strumenti per favorire la flessibilità della domanda di energia

♦ Università Cattolica del Sacro Cuore



e per ridurre, tramite sussidi, il costo dell'energia per i settori industriali energivori.

Sul fronte delle tecnologie avanzate, il Rapporto Draghi individua tre aree strategiche, che necessitano di ingenti investimenti a sostegno dell'innovazione: Reti-Connettività, Computing-AI, Microprocessori. Le azioni necessarie includono: il consolidamento del numero degli operatori, la semplificazione normativa-regolamentare, l'abbattimento delle barriere nazionali per la creazione di un vero mercato unico europeo. Dal lato degli investimenti, occorre prevedere un organismo europeo con il mandato di finanziare applicazioni innovative, favorendo la collaborazione tra agenzie pubbliche e settore privato e riducendo al minimo gli oneri burocratici. L'applicazione su larga scala delle tecnologie *cloud* in infrastrutture europee potrà permettere: i) il *co-development* pubblico/privato di applicazioni di ricerca scalabili sul mercato europeo integrato; ii) l'emergere di un nuovo mercato del lavoro, caratterizzato da un mix di competenze tecnologiche e manageriali ad alta produttività e innovatività, possibilmente in grado di frenare il "*brain drain*"; iii) di collocare i *data-base* e le elaborazioni su infrastrutture europee, limitando così il trasferimento del loro valore a favore di terzi.

Nel campo della difesa, il Rapporto Draghi individua alcune criticità e debolezze strutturali della UE: (i) una spesa militare insufficiente; (ii) un panorama industriale frammentato; (iii) un deficit di progetti collaborativi; (iv) un deficit di coordinamento nello sviluppo di nuove tecnologie. Le proposte principali per rafforzare le capacità e aumentare l'efficienza potrebbero essere sintetizzate nell'esigenza di: (a) un coordinamento nel *procurement*; (b) maggiori strumenti di finanziamento per le imprese nel comparto della difesa; (c) una nuova *governance* istituzionale per la gestione di un piano industriale

per la difesa; (d) impegni congiunti nella ricerca e sviluppo in ambito militare. In linea, ma anche in arricchimento con le proposte contenute nel rapporto Draghi, sarebbe auspicabile che venga costituita un'autorità europea che abbia competenza non solo sul *procurement* comune, ma anche sul commercio internazionale dei dispositivi e sistemi d'arma e sui meccanismi di *burden-sharing*. Una riforma istituzionale in questo senso, per quanto difficile da realizzare, avrebbe il valore aggiunto di dare alla UE una maggiore credibilità, che è il fattore principale nel garantire una maggiore sicurezza anche in termini di deterrenza. In questa prospettiva, tra le misure proposte nel Rapporto Draghi, quella che merita maggiore attenzione è quella di una nuova *governance* della difesa europea. Tale evoluzione delle regole dovrebbe perfino essere anteposta alle nuove esigenze di spesa, al fine di evitare che un processo di riarmo con le regole attuali renda la frammentazione europea nell'ambito della difesa non più correggibile negli anni futuri.

Il settore finanziario rappresenta una delle aree "orizzontali" considerate nel Rapporto Draghi: i volumi di investimento, necessari a livello settoriale per aumentare la competitività dell'economia europea, necessitano di un settore finanziario che sia in grado di convogliare un flusso adeguato di risparmio verso gli investimenti in innovazione e sviluppo. Il Rapporto mette in evidenza diversi lati deboli del sistema finanziario europeo, tra cui la frammentazione del mercato dei capitali e l'incompleta realizzazione dell'unione bancaria. Il sistema bancario europeo rimane frammentato, le grandi banche sono ancora largamente nazionali nella loro articolazione e missione. Cosa ancor più importante, esse sono troppo piccole per competere con successo con i grandi istituti bancari statunitensi e asiatici. L'ultimo capitolo di questo numero di OM riprende una proposta, già



presentata dall'autore del capitolo al Parlamento Europeo e condivisa nel Rapporto Draghi, finalizzata a fare progredire il settore bancario europeo sulla strada dell'integrazione *cross-border*. La logica della proposta consiste nel creare una giurisdizione esclusivamente europea ("*country blind*") per le banche transfrontaliere, indipendente dalle normative nazionali sotto tutti i profili regolamentari: legislazione, vigilanza e gestione delle crisi. In particolare, per i grandi gruppi bancari, con una forte attività *cross-border* nella zona euro, le disposizioni che limitano la circolazione interna dei capitali andrebbero abrogate. La coesione interna di questi gruppi andrebbe rafforzata, prevedendo meccanismi vincolanti di sostegno infragruppo. La gestione delle crisi, per questi gruppi, andrebbe affidata esclusivamente all'autorità di risoluzione europea, sulla base di strumenti adeguati e di una garanzia dei depositi specifica.

1. IL RAPPORTO DRAGHI NELL'EVOLUZIONE DEI MERCATI DELL'ENERGIA IN EUROPA

Guido Cervigni e Michele Polo ♦

- *Questo lavoro analizza l'evoluzione dei settori energetici – gas naturale e servizi elettrici – in Europa dalle liberalizzazioni della fine anni Novanta alla crisi energetica del 2022-23 e discute e valuta le molte proposte presentate nel Rapporto Draghi “The future of European competitiveness” per i settori dell'energia, concludendo con l'indicazione di alcuni temi aperti.*
- *Le liberalizzazioni del gas naturale e dell'elettricità promosse dalla Commissione Europea hanno inizialmente seguito un modello market based, distinguendo i segmenti di monopolio naturale (reti) e quelli che potevano essere aperti alla concorrenza (fornitura e produzione, vendita). I mercati all'ingrosso, in questa prospettiva, divenivano l'ambito cruciale per guidare le decisioni di investimento in nuova capacità degli operatori privati, che ne sopportavano il rischio.*
- *Numerosi fattori, negli ultimi vent'anni, hanno tuttavia condizionato le performance dei settori energetici, richiedendo correzioni di rotta verso un modello ibrido dove il ruolo della mano pubblica è via via aumentato.*
- *Nel mercato del gas naturale l'apertura dei segmenti downstream (import e vendita) e la facoltà degli utenti finali di scegliere il proprio fornitore non hanno potuto influenzare il permanere di monopoli a monte nella fase della produzione, che hanno mantenuto un forte potere di mercato. Le implicazioni geopolitiche delle forniture dalla Russia a valle dell'invasione dell'Ucraina hanno costretto l'Europa a un radicale cambiamento nei flussi di fornitura. I mercati all'ingrosso del gas rimangono esposti a manipolazioni e a ondate speculative, rendendo il prezzo molto variabile con forti price spikes nelle fasi di squilibrio. L'indicizzazione dei contratti di lungo periodo al prezzo all'ingrosso ha trasmesso all'intero sistema dei prezzi queste oscillazioni, particolarmente elevate nell'estate del 2022.*
- *Nel settore elettrico la valorizzazione di una quota rilevante della produzione elettrica avviene sui mercati spot, o comunque su orizzonti temporali brevi, e questo rende i ricavi dei generatori e il costo di approvvigionamento per i consumatori molto dipendente dalle oscillazioni dei prezzi. Inoltre gli obiettivi di decarbonizzazione hanno profondamente inciso sul funzionamento del mercato all'ingrosso dell'elettricità, con forti incentivi allo sviluppo di fonti rinnovabili e la necessità di sostenere una capacità di back-up da impianti tradizionali, con oneri rilevanti sopportati dai consumatori in bolletta. Lo sviluppo del parco impianti si è quindi spostato dall'iniziale meccanismo di mercato a una programmazione e regolamentazione pubblica, svuotando il mercato all'ingrosso di molte delle sue potenziali funzioni.*
- *In questo quadro, il sistema energetico europeo del gas e dell'elettricità soffre ancora di insufficienti interconnessioni delle reti e di una frammentazione nei diversi mercati nazionali.*
- *Il Rapporto Draghi individua lucidamente queste problematiche, che si sintetizzano in un costo dell'energia superiore per i paesi Europei rispetto agli Stati Uniti e alla Cina, in una esposizione a shock geopolitici e in una scarsa capacità dell'Europa di sfruttare le potenziali sinergie legate alla sua grande dimensione economica. Le proposte avanzate vanno nel solco dell'evoluzione recente delle politiche*

♦ Guido Cervigni DFC Economics e Green Bocconi. Michele Polo Eni Chair in Energy Markets, Università Bocconi, e Green Bocconi.



Europee, con un allontanamento dall'approccio di mercato e un ruolo preponderante della mano pubblica.

- Per il mercato del gas viene proposto un meccanismo di coordinamento e acquisto congiunto che riesca a far valere il peso economico e negoziale della domanda Europea. Tuttavia, questo percorso non è attuabile mantenendo la libertà di scelta del fornitore da parte degli utenti finali introdotta con le liberalizzazioni, poiché il soggetto che gestirebbe e si vincolasse agli acquisti congiunti non avrebbe la garanzia che gli utenti a valle comprino alle condizioni stabilite invece di cercare sul mercato soluzioni più convenienti. Vengono avanzate proposte convincenti per un coordinamento nello sviluppo delle reti e delle interconnessioni a livello Europeo. Vengono poi proposte importanti misure di regolamentazione delle transazioni finanziarie sui mercati spot per limitare i fenomeni speculativi e meccanismi di contenimento del prezzo (price cap) nel mercato all'ingrosso del gas di non facile attuazione in fasi di forte tensione negli scambi. Infine, si raccomanda l'abbandono dell'indicizzazione dei contratti di lungo periodo al prezzo che si forma sui mercati spot, una misura sicuramente necessaria.
- Per il mercato dell'energia elettrica il Rapporto Draghi riprende gran parte delle misure varate recentemente dalla Commissione Europea con il quarto pacchetto, che sanciscono il definitivo abbandono di un modello market based a vantaggio di una programmazione pubblica degli investimenti. Vengono raccomandate forme contrattuali (Contratti alle differenze e Purchasing Power Agreements) in grado di stabilizzare i prezzi e favorire la programmazione attraverso aste dello sviluppo delle energie rinnovabili. Vengono introdotti strumenti per favorire la flessibilità della domanda di energia e per ridurre tramite sussidi il costo dell'energia per i settori industriali energivori, assieme a misure di efficientamento degli strumenti regolatori e amministrativi.
- Complessivamente il mercato più problematico, dove il Rapporto Draghi deve esplorare strade nuove, risulta quello del gas naturale, che ha subito i maggiori shock negli anni recenti. Le proposte avanzate appaiono non sempre convincenti e incisive, e la costruzione di un modello ibrido in cui meccanismi di mercato e strumenti pubblici dovrebbero interagire non appare del tutto completata. Per il mercato elettrico il Rapporto Draghi può appoggiarsi ad una riflessione e riforma già in corso da alcuni anni, richiesta dal sovrapporsi degli iniziali obiettivi di liberalizzazione con le politiche di decarbonizzazione. Anche in questo ambito la direzione intrapresa è senza dubbio quello di un ritorno ad un ruolo preponderante delle politiche pubbliche nello sviluppo di questi settori.

1. Introduzione

Il rapporto "The future of European competitiveness", preparato da Mario Draghi per la Commissione Europea, assieme al parallelo contributo di Enrico Letta "Much more than a market", rappresenta una vera e propria agenda politica per affrontare i nodi strutturali che limitano le capacità di crescita delle economie europee. In questa nota ci concentreremo su una valutazione delle analisi e delle proposte relative

ai mercati dell'energia – gas ed elettricità – discussi in dettaglio nel Capitolo 1.

Per poter apprezzare compiutamente le origini dei problemi individuati, il quadro regolatorio di partenza e le innovazioni di policy proposte, risulta utile ricostruire brevemente l'impostazione di fondo e le principali linee di sviluppo che, alla fine degli anni Novanta del secolo scorso, la Commissione Europea ha definito per la liberalizzazione dei settori dell'energia, delineando il quadro entro cui i diversi stati

membri hanno varato e progressivamente attuato l'apertura dei propri mercati energetici.

Una volta descritto il quadro di fondo che ha caratterizzato la liberalizzazione dell'energia in Europa saremo in grado di offrire una ricostruzione dei successi e delle zone d'ombra che oggi rappresentano il punto di partenza per le riforme proposte dal rapporto Draghi. Concluderemo quindi con una valutazione dell'approccio complessivo che emerge dal documento, che si pone nel solco di una revisione degli iniziali modelli di liberalizzazione inizialmente varati in Europa e ne rafforza alcuni elementi di novità, assieme a problemi ancora aperti che richiedono una ulteriore riorganizzazione coerente del quadro complessivo.

Per quanto l'impostazione del rapporto sia simile e coerente per quanto riguarda il mercato del gas e dell'elettricità, risulta conveniente analizzare in parallelo i due settori energetici, in modo da poter tener conto delle specificità di ciascuno di essi e delle misure necessarie per migliorarne le performance. Questa nota analizza quindi nella sezione 2 il mercato del gas, nella sezione 3 quella dell'elettricità, proponendo alcune conclusioni nella sezione 4.

2. Il mercato del gas naturale

L'apertura del mercato del gas naturale viene avviata alla fine degli anni Novanta del secolo scorso e prosegue per una decina d'anni attraverso una serie di Direttive e Regolamenti che ne precisano via via gli elementi di fondo.

2.1 Le tappe del processo di liberalizzazione in Europa

La liberalizzazione del mercato del gas naturale in Europa è imperniata su tre principali documenti. La prima Direttiva del 1998 (Directive 98/30/EC, 1998) ha fissato il principio della separazione

verticale tra produzione, importazione, trasmissione e vendita, introducendo il principio di accesso non discriminatorio alle infrastrutture di rete, caratterizzate da monopolio naturale, e l'apertura alla concorrenza delle altre fasi della filiera, come l'importazione e la vendita, che invece possono ammettere una pluralità di operatori. La seconda Direttiva (Directive 2003/55/EC, 2003) ha rafforzato ulteriormente le regole da applicate per la separazione e la gestione delle infrastrutture di rete, ha esteso la platea di clienti che possono accedere al mercato della vendita scegliendo il proprio fornitore, e ha previsto, in ogni Stato membro, la creazione di una autorità di regolazione. È poi con il Third Energy Package del 2009 che il Gas Target Model (GTM) prende compiutamente forma. In esso viene richiesta (Directive 2009/73/EC) la separazione proprietaria, e non solamente funzionale, delle attività di trasmissione, l'elaborazione di codici di rete per l'accesso alle infrastrutture e la creazione di un organismo europeo (ACER) di coordinamento dei regolatori degli Stati membri (Regulation (EC) No 715/2009).

Questo insieme di misure ubbidisce ad un disegno e ad una visione della liberalizzazione che parte da una distinzione tra segmenti della filiera caratterizzati da monopolio naturale, in primo luogo i gasdotti e le attività di trasmissione, da mantenere in capo ad un unico soggetto, distinti dal punto di vista proprietario da quelli che operano nei segmenti dove più imprese possono operare in concorrenza, quali la produzione, l'importazione, lo stoccaggio e la vendita ai clienti finali. Sotteso a questa impostazione è il convincimento che la concorrenza, laddove possibile per ragioni tecnologiche, permetta di aumentare l'efficienza e l'innovazione a vantaggio degli utenti finali. Inoltre, la creazione di un mercato europeo del gas interconnesso si ritiene garantisca la sicurezza degli approvvigionamenti



attraverso l'uso efficiente delle infrastrutture, la diversificazione delle forniture e gli scambi interni in modo più efficace rispetto alla costruzione di rapporti privilegiati e simbiotici tra singoli stati membri e specifici produttori. Infine, nel disegno della liberalizzazione la creazione, sviluppo e integrazione di mercati all'ingrosso di scambio del gas, dovrebbe consentire di generare segnali di prezzo legati ai fondamentali del mercato e di promuoverne la convergenza.

L'impostazione seguita con le liberalizzazioni appare in forte discontinuità con il quadro di partenza, caratterizzato da mercati nazionali separati dominati da un unico operatore, spesso di proprietà pubblica, attivo in tutte le fasi della filiera, dall'approvvigionamento alla vendita agli utenti finali. Questa struttura ha contribuito in modo decisivo a plasmare i rapporti dei sistemi gas nazionali con i produttori di gas naturale. Le connessioni attraverso i gasdotti hanno infatti richiesto dagli anni Settanta in poi investimenti molto elevati che hanno collegato i paesi produttori, in primo luogo l'Unione Sovietica, con i paesi di sbocco, tra cui Germania ed Italia rappresentano i maggiori mercati Europei. L'onere e il rischio degli investimenti è stato condiviso attraverso contratti di lungo periodo con clausole take-or-pay, che impegnavano il paese produttore a determinati volumi di fornitura e il paese acquirente a pagare determinati volumi indipendentemente dal ritiro effettivo di gas, secondo formule di prezzo indicizzate al prezzo del petrolio. Questo legame simbiotico tra monopolisti produttori e monopolisti nazionali a valle rappresenta uno degli snodi cruciali che hanno condizionato l'evolversi delle liberalizzazioni in Europa.

2.2 *Lo sviluppo dei mercati all'ingrosso del gas*

La liberalizzazione del mercato ha quindi richiesto una riarticolazione del settore con il moltiplicarsi degli attori nei segmenti in concorrenza, la separazione proprietaria della trasmissione e la creazione di autorità di regolazione indipendenti in grado di guidare le scelte degli operatori di rete. La frammentazione dei segmenti dell'importazione e della vendita e la facoltà per gli utenti finali di scegliere il proprio fornitore hanno richiesto quindi nuovi strumenti per gestire in sicurezza le infrastrutture di trasporto. Perché l'intero sistema di gasdotti e stazioni operi in condizioni di sicurezza, infatti, è necessario che la pressione all'interno delle infrastrutture sia mantenuta entro determinati intervalli. Questa necessità sorge sia all'interno delle diverse componenti e segmenti della rete che a livello di sistema. In altri termini, la quantità di gas immesso e trasportato nel sistema e quella che viene prelevata e consegnata per il consumo finale debbono rimanere bilanciate. Tuttavia, sia le immissioni che i prelievi possono subire shock in eccesso o in difetto, e la gestione del sistema deve provvedere a far sì che questi sbilanciamenti non pongano il sistema a rischio. Nella situazione pre-liberalizzazione, il bilanciamento era prima di tutto garantito dal monopolista nazionale, che essendo l'unico acquirente del gas in ingresso e l'unico venditore di quello in prelievo poteva compensare, nel portafoglio di contratti gestito, le singole posizioni in eccesso e quelle in difetto, ricorrendo a nuove importazioni o ritiro dagli stoccaggi solamente quando, a livello di sistema, la domanda eccedesse l'offerta (con aggiustamenti opposti per sbilanciamenti di segno opposto).

Con una pluralità di imprese impegnate nell'importazione e nella vendita, la dimensione dei portafogli gestiti da ciascuna di esse si è ridotta, riducendo quindi la possibilità di

bilanciamenti all'interno dei singoli portafogli. I mercati all'ingrosso del gas, sorti inizialmente in Inghilterra, primo paese a varare la liberalizzazione, e poi man mano diffusisi in tutta l'Europa continentale, sono quindi nati per offrire opportunità di scambio tra soggetti con eccedenze nette di gas e soggetti che invece, per chiudere le proprie posizioni, necessitavano di acquistare volumi di gas. La prima funzione dei mercati spot, quindi, è stata quella di offrire uno strumento di *bilanciamento* in un mercato liberalizzato con una pluralità di operatori.

L'aumento delle transazioni su questi mercati e la crescita della loro liquidità, inoltre, hanno permesso che i prezzi spot che vi si formavano divenissero via via segnali dell'andamento dei fondamentali stessi dei mercati nazionali: in un paese dove la domanda complessivamente eccedeva quanto inizialmente previsto dagli importatori, la tensione prevalente nei portafogli degli operatori portava ad acquistare gas anche sui mercati spot, facendone aumentare il prezzo. La seconda fase di crescita degli *hub* europei, con l'emergere del TTF olandese come principale mercato continentale, vede quindi questi mercati come una opportunità di *second sourcing* per gli operatori, dove acquistare gas in alternativa a quello importato via gasdotti, tutte le volte che un discostamento tra prezzo spot e prezzo dei contratti di lungo periodo si manifestasse.

Infine, data comunque la dimensione ridotta dei mercati spot rispetto ai consumi totali di gas e la dimensione dei principali operatori, i prezzi spot erano caratterizzati da una significativa variabilità che ha richiesto lo sviluppo di strumenti finanziari, contratti forward e *future*, in grado di coprire dal rischio di prezzo. La terza fase nello sviluppo di questi mercati all'ingrosso, dopo il bilanciamento

e il *second sourcing*, è quindi quello di *strumenti finanziari* analoghi a quelli presenti in molti mercati delle commodities. I volumi delle transazioni, quindi, sono man mano aumentati per compravendite di gas guidate da logiche di arbitraggio, con gli stessi quantitativi di gas che cambiavano di mano decine di volte prima di uscire dal circuito del mercato spot per raggiungere i clienti finali.¹

Questa evoluzione ha richiesto un attento e dettagliato disegno regolatorio che consentisse lo sviluppo dei mercati all'ingrosso, promosso attraverso il *Gas Target Model*. Cardini di questo disegno l'adozione di contratti (*entry-exit model*) che consentissero di rivendere il gas presso punti di uscita diversi da quelli inizialmente previsti, la definizione di standard di trasparenza nelle transazioni e nelle capacità di trasporto e l'adozione di tariffe di bilanciamento che incentivassero gli operatori ad attivarsi sui mercati spot.

La liberalizzazione in Europa ha visto quindi svilupparsi gli scambi su due binari paralleli. Da un lato il permanere dei contratti di lungo periodo con clausole *take-or-pay*, e dall'altro i mercati spot. Se i primi, tradizionalmente avvenivano con prezzi indicizzati al prezzo del petrolio, l'andamento del cui mercato per lungo tempo risultava fortemente correlato a quello del gas, con lo sviluppo dei mercati all'ingrosso si trovavano in una posizione delicata. Quando il prezzo spot si riduceva, infatti, un paese venditore, come la Russia, era in grado di vendere sui mercati spot quantitativi di gas a un prezzo inferiore rispetto a quello dei contratti di lungo periodo, ma di continuare a incassare dagli importatori, in base agli obblighi *take-or-pay*, per quantitativi di gas non effettivamente prelevato al

¹ Si veda al riguardo Miriello C. e Polo M. (2015), The Development of Gas Hubs in Europe, *Energy Policy*, 84: 177-90.



prezzo contrattuale. Gli importatori, non più garantiti dal monopolio nel servire la domanda finale, si trovavano in difficoltà nel rifornire la clientela a valle, libera e in grado di acquistare ad un prezzo più conveniente da operatori che si rifornivano sui mercati spot.²

Questa è la ragione di fondo per cui, con lo sviluppo dei mercati spot, dalla prima decade del nuovo secolo i contratti di lungo periodo sono stati progressivamente rinegoziati, accorciandone la durata, un tempo spesso trentennale, e indicizzandoli al prezzo dei mercati spot. In questo modo, tuttavia, i contratti di lungo periodo sono di fatto divenuti contratti legati alle dinamiche di prezzo di breve periodo e l'intera struttura dei prezzi del gas è venuta a dipendere in misura via via maggiore dai prezzi che si formavano sui mercati all'ingrosso Europei, guidati, con un progressivo processo di convergenza, dal prezzo sullo hub olandese TTF.³

2.3 I punti deboli della liberalizzazione

All'alba del secondo decennio del secolo, il sistema gas Europeo risultava fortemente esposto a fattori ed agenti esterni. In primo luogo, un punto debole di questa evoluzione risiedeva nel fatto che gli sforzi di liberalizzazione promossi in Europa avevano man mano portato ad una frammentazione dei segmenti a valle della produzione, con una molteplicità di importatori, *shippers* e *retailers*, senza tuttavia poter intaccare la struttura monopolistica della produzione, in cui ognuno dei partner europei, Russia, Algeria e Norvegia in primo luogo, era rappresentato da un monopolista, spesso pubblico.

Gli stessi mercati spot, pur con un aumento del numero di operatori attivi, apparivano dominati

da un numero limitato di grandi operatori, tra cui spesso figuravano le stesse aziende dei paesi produttori, rendendoli quindi potenzialmente esposti a manipolazioni dei prezzi con effetti sistemici.

Il segmento del gas naturale liquefatto (GNL), trasportato dalle navi metaniere e quindi senza vincoli di origine e destinazione, potenzialmente in grado di allentare le relazioni tra paesi produttori e consumatori, appariva inoltre all'alba del secondo decennio del secolo ancora poco sviluppato per i volumi complessivamente scambiati, e per i conseguenti deboli incentivi a sviluppare le infrastrutture di arrivo, data la convenienza degli approvvigionamenti via gasdotto. L'unica area con una dotazione di terminali di rigassificazione significativa era la penisola iberica, date le scarse interconnessioni con la Francia.

La possibilità di assorbire shock di fornitura in specifiche aree appariva poi ridotta per l'insufficiente sviluppo delle interconnessioni tra i sistemi gas dei diversi paesi Europei, anche per il minor ruolo di quegli strumenti contrattuali di lungo periodo, quali i contratti alle differenze e i *Power Purchasing Agreements*, in grado di garantire reciprocamente la stabilità dei prezzi. I segnali di prezzo formati sui mercati spot, da questo punto di vista, apparivano fortemente condizionati dall'andamento di breve periodo dei mercati, e quindi poco adatti a generare incentivi per investimenti strutturali nelle reti di interconnessione e negli stoccaggi.

Il sistema gas Europeo, pertanto, si presentava agli inizi del secondo decennio del secolo, con una forte esposizione a shock e manipolazioni esterne. La capacità di elaborare politiche comuni di

² Questo problema, noto come assenza di commitment, è stato illustrato in termini generali in Hart e Tirole (1990), Vertical Integration and market Foreclosure, *Brookings papers: Microeconomics*, 205-86.

³ Sulla convergenza tra i diversi hub europei si veda Bastianin A., Galeotti M. e Polo M., (2019), Convergence of European Gas Prices, *Energy Economics*, 81: 793-811.

risposta risultava poi indebolita da perduranti asimmetrie sia strutturali che regolatorie tra paesi membri. Pur procedendo all'interno di un quadro comune di principi generali, il grado di maturazione dei processi di liberalizzazione appariva infatti diverso, con paesi più aperti ed interconnessi e colli di bottiglia sia strutturali che in termini di sviluppo dei mercati.

Infine il mix di forniture, sia riguardo al ruolo dei gasdotti e del GNL, sia con riferimento ai principali paesi fornitori, appariva fortemente frammentato all'interno dell'Unione Europea, con paesi produttori (Norvegia, Olanda), paesi con una rete di rigassificatori (Spagna), paesi fortemente interconnessi e con hub dominante (Olanda e l'Europa nord-occidentale), paesi con mix di generazione elettrica più o meno imperniati su centrali a gas.

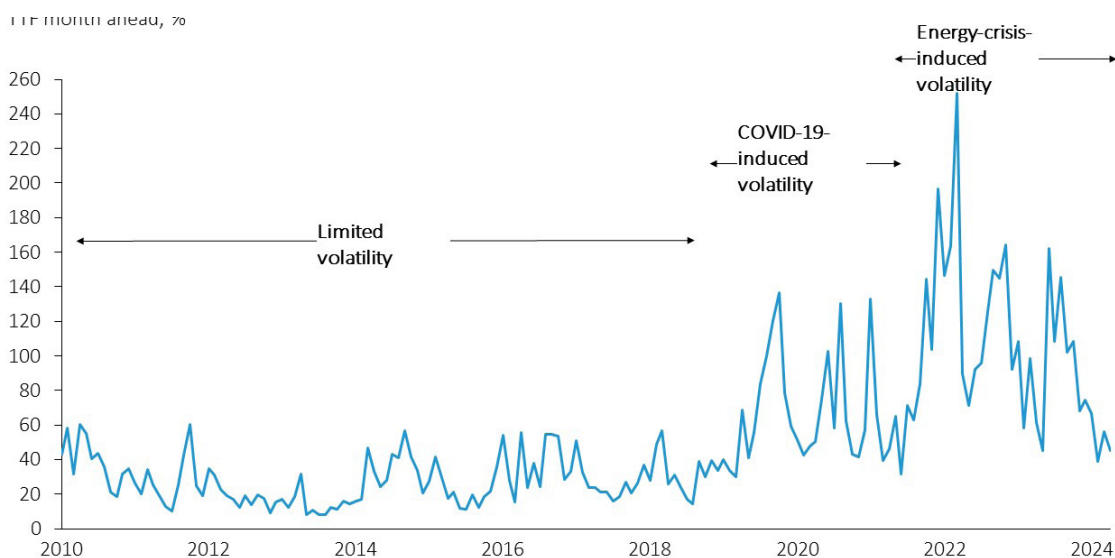
Quest'ultimo aspetto, inoltre, portava ad un legame, comunque significativo, tra il prezzo del gas e quello dell'energia elettrica, quest'ultimo formato dalla produzione degli impianti marginali

a gas a ciclo combinato, tema che svilupperemo nella sezione dedicata ai mercati elettrici.

2.4 La crisi 2022-23 e la reazione Europea

È in questo quadro di fragilità strutturali che si sviluppa la crisi energetica del 2022-23. Per quanto questa venga collegata all'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa nel febbraio 2022, i suoi prodromi, probabilmente non casuali, datano all'autunno del 2021, in cui il prezzo del gas inizia a crescere al di sopra dei livelli storicamente stabili conosciuti sino ad allora. Da molti osservatori queste prime avvisaglie sono state collegate ad azioni di mercato di Gazprom sui mercati all'ingrosso e alla gestione degli stoccaggi da questa impresa posseduti sul territorio tedesco. Ma è con il febbraio del 2022 che i prezzi iniziano ad impennarsi, conoscendo un record storico di oltre 300 €/MWh nell'agosto del 2022, e caratterizzandosi per una elevata volatilità. I prezzi si riducono successivamente nell'autunno 2022 pur rimanendo a livelli superiori del 50% rispetto a quelli pre-crisi.

FIG. 1 – Il prezzo di mercato del gas in Europa





La reazione Europea è stata rapida, non solamente per contenere l'impatto pesante di questi rincari sui costi dell'energia e sull'andamento dell'economia, ma anche per la consapevolezza di come, in questo modo, la Russia stesse utilizzando la dipendenza Europea dalle proprie forniture per finanziare una guerra di aggressione che l'Unione da subito aveva condannato e sanzionato. È la presa d'atto di come la dipendenza Europea dal gas russo possa divenire arma di ricatto geopolitico a imporre una brusca e radicale reazione.

Il primo terreno di intervento è stato il tentativo di ridurre gli acquisti di gas dalla Federazione Russa potenziando le forniture da altri paesi produttori e varando programmi di contenimento della domanda di gas. È stata questa una politica dove, date le profonde differenze nel mix di produzione e forniture tra paesi Europei, le soluzioni specifiche tentate sono state promosse dai singoli paesi, pur con una regia comunitaria. Nel marzo del 2022 è stato varato il REPowerEU Plan, finalizzato a ridurre la dipendenza dalle forniture dalla Russia prima del 2030, attraverso un aumento delle infrastrutture e dei volumi importati di GNL da Stati Uniti, Qatar e alcuni paesi Africani (Algeria, Nigeria, Egitto) e lo sviluppo di nuovi gasdotti da Norvegia e Azerbaijan. È stato inoltre introdotto nell'Aprile 2023 un meccanismo di acquisti congiunti (*Joint Gas Purchasing Mechanism*) e una piattaforma volontaria (*AggregateEU*) per negoziare acquisti comuni sfruttando la maggior capacità negoziale. Quest'ultima, tuttavia, raccogliendo impegni non vincolanti di acquisto, è risultata di fatto inefficace a portare nel sistema gas Europeo quantità aggiuntive di gas che non fossero già programmate e contrattualizzate su altri canali.⁴

Dal lato dell'offerta, le importazioni dalla Russia hanno subito sin dal 2022 una brusca frenata, passando dai 150 mld di mc del 2021, pari al 45% delle forniture complessive ai paesi dell'Unione, a 78,8 nel 2022 e a 43 nel 2023, meno del 15% (i dati per il 2024 non sono ancora disponibili). A controbilanciare questa fortissima contrazione hanno contribuito il forte aumento delle forniture dalla Norvegia e le importazioni di gas naturale liquefatto (GNL) dagli Stati Uniti e da altri paesi. Dal lato della domanda, questa a livello Europeo è rimasta sostanzialmente invariata nel 2022 rispetto al 2021 (334 mld mc), con una significativa caduta nel 2023 (290 mld mc), sia per gli strumenti di riduzione volontaria varati dalla Commissione e adottati da molti paesi che per l'impatto dei prezzi elevati dell'energia sugli utilizzatori.

Sono state inoltre introdotte misure atte a garantire una gestione degli stoccaggi che garantisse la sicurezza degli approvvigionamenti nell'inverno 2022-23. Con la *Gas Storage Obligation* del Giugno 2022 a ogni stato membro è stato richiesto di raggiungere una percentuale di riempimento dei propri stoccaggi di almeno l'80% per il Novembre 2022 e del 90% nel Novembre 2023 e di garantire riserve strategiche. La Commissione è intervenuta anche introducendo misure di *price cap* sul prezzo spot nei mercati all'ingrosso. Nel Febbraio 2023 è stato introdotto un meccanismo di cap a 180 €/MWh in caso di sforamenti per più di tre giorni consecutivi. Questo strumento, sulla cui attuabilità erano stati sollevati molti dubbi, non è stato tuttavia sinora mai messo alla prova poiché i prezzi spot non hanno mai superato, dalla data della sua introduzione, il livello soglia.

⁴ Si veda ad esempio il report "Security of the supply of gas in the EU" preparato dalla European Court of Auditors, par. 62-69.

Infine, la Commissione ha varato misure per il contenimento della domanda di gas. Con il *EU Gas Demand Reduction Target* del Luglio 2022 sono previste obiettivi di riduzioni volontarie del 15% nei volumi complessivi di gas per paese e programmi di risparmio sia per le industrie che per le famiglie, che hanno consentito, tra l'Agosto 2022 e il Marzo 2023, una contrazione del 19% nella domanda di gas, favorita anche, per il secondo anno consecutivo, da temperature invernali moderate.⁵

Gli sforzi per una riduzione nel consumo di gas hanno trovato ulteriori motivazioni e strumenti con le politiche complessive di decarbonizzazione promosse dall'Unione Europea. Tra queste possiamo ricordare l'accelerazione nello sviluppo delle fonti rinnovabili per la produzione di energia elettrica, su cui torneremo in dettaglio nella Sezione dedicata all'elettricità, e lo sviluppo dei programmi per la sostituzione del gas naturale con l'idrogeno.

Questo pacchetto di politiche di emergenza è stato attuato nella cornice di un rafforzato coordinamento tra paesi dell'Unione nelle già ricordate politiche di acquisti comuni, nella gestione degli stoccaggi e delle interconnessioni, e in un rafforzato coordinamento tra Unione Europea e Norvegia.

Complessivamente le misure adottate hanno permesso di gestire il radicale mutamento nelle fonti di approvvigionamento del sistema gas Europeo senza compromettere la sicurezza degli approvvigionamenti, riducendo del 75% le forniture russe via gasdotto, sviluppando la capacità di importazione di GNL, stabilizzando il prezzo spot, per quanto a livelli superiori a quelli storici, e garantendo un livello di sicurezza nello riempimento degli stoccaggi.

⁵ Sulla domanda di gas da parte delle famiglie in Italia durante la crisi energetica si veda Polo M. e Roccuzzo T. (2025), *And Yet it Moves: A Study of Natural Gas*

2.5 I problemi aperti e le proposte del Rapporto Draghi: una prima valutazione

Per quanto le politiche di emergenza varate dalla Commissione siano risultate in grado di attraversare la tempesta della crisi energetica 2022-23 contenendone i danni, i problemi strutturali del sistema Europeo liberalizzato rimangono in gran parte aperti. Inoltre, il varo di una serie di strumenti e interventi specifici, se da un lato ha creato un sistema ibrido composto da elementi *market-based* ereditati dalla prima fase della liberalizzazione e strumenti di intervento emergenziali di natura regolatoria e centralizzata, dall'altro manca di una sua coerenza interna e di un possibile ridisegno complessivo.

Il Rapporto Draghi enumera con precisione e lucidità i problemi da affrontare. L'energia, in Europa, ha un costo maggiore sia per le attività produttive che per i cittadini rispetto agli Stati Uniti e alla Cina. La radice, difficilmente eliminabile, di questo dato deriva dalla scarsa dotazione di risorse energetiche, in particolare di gas e petrolio, per gran parte dei paesi dell'Unione, che genera una dipendenza strutturale dalle importazioni.

Questo dato, tuttavia, è aggravato da una serie di elementi su cui le politiche pubbliche possono intervenire. Il funzionamento inadeguato dei mercati all'ingrosso del gas ha reso i prezzi spot vulnerabili alle manipolazioni di mercato e alle tendenze speculative. L'indicizzazione dei contratti di lungo periodo ai prezzi spot ha propagato alti prezzi e alta volatilità di questi ultimi all'intera struttura dei prezzi del gas. Il sistema di *marginal cost pricing* nei mercati all'ingrosso dell'elettricità ha poi trasmesso al prezzo all'ingrosso dell'elettricità queste stesse dinamiche. L'Europa vanta uno sviluppo

Consumption in Italy During the 2022 Energy Crisis, mimeo.



insufficiente di strumenti contrattuali di medio termine, come i contratti per differenze e i *Power Purchasing Agreements* (PPA), in grado di stabilizzare i prezzi delle transazioni riducendo il rischio, favorendo quindi gli investimenti. Ad esacerbare le differenze nei costi dell'energia concorrono poi un sistema di oneri e tassazioni gravoso ed eterogeneo tra paesi e un sistema di carbon tax (ETS) che non viene adottato in altre aree economiche. Infine, il sistema gas Europeo non sembra in grado di sfruttare a proprio favore i volumi relevantissimi assorbiti, né nei confronti dei fornitori esteri, né sfruttando le capacità di assorbimento degli shock che una completa interconnessione tra sistemi nazionali consentirebbe. I ritardi nella costruzione di nuove infrastrutture sono poi esacerbati dalla macchinosità delle procedure di autorizzazione, sia per investimenti interni che per progetti transfrontalieri.

Per far fronte a questo insieme di problemi e debolezze il Rapporto Draghi avanza un insieme articolato di proposte. Possiamo in questa sede raggrupparli in tre capitoli: un primo dedicato ad una profonda modifica nei modi in cui la *domanda di gas* dei paesi Europei dovrebbe essere gestita. Un secondo che riguarda un forte potenziamento dei *meccanismi di coordinamento* tra paesi, ed un terzo che investe la formazione dei *prezzi del gas naturale* e il funzionamento dei mercati all'ingrosso.

Per quanto riguarda il lato della domanda, alcune misure mirano a sfruttare il potere negoziale che una area economica del peso di quella Europea potrebbe avere presentandosi sui mercati del gas in modo coordinato. Questa osservazione, d'altra parte, implicitamente può rimettere in discussione il percorso della liberalizzazione di questo mercato, dal momento che esiste oggi una amplissima gamma di fornitori, comunque di dimensioni limitate rispetto all'insieme di

transazioni, e una piena libertà di scelta degli utenti finali rispetto a quali canali di approvvigionamento selezionare. Nel mondo liberalizzato attuale, nessun paese Europeo può presentarsi sul mercato con il peso della sua domanda, perché in nessun paese c'è il monopolio dell'attività di vendita di gas. Se questo è vero a livello di ciascun paese dell'Unione, tanto più questo fattore si applica ai tentativi di creare meccanismi di acquisti comuni. Una prima proposta riguarda l'individuazione e il consolidamento dei rapporti commerciali con un insieme di fornitori affidabile: *"Build partnerships with reliable and diversified trade partners, including long-term agreements to cover base quantities for progressively decreasing import needs towards 2050"*.

Se da un lato è difficile dissentire da questo obiettivo, resta la sensazione che l'affidabilità dei partner commerciali possa rivelarsi mutevole, tanto più in una fase di profondi cambiamenti negli equilibri internazionali quali quella attuale. Si potrebbe infatti obiettare che lo sviluppo, a partire dagli anni Settanta, dei rapporti di fornitura con l'Unione Sovietica e poi la Federazione Russa e l'utilizzo dei contratti *take-or-pay* ubbidisse a questa logica, pur in una stagione almeno in parte caratterizzata dalla Guerra Fredda, contribuendo per decenni ad una partnership stabile e complessivamente conveniente tra Europa e Russia, fino al momento dell'invasione dell'Ucraina. È poi forse il caso di ricordare come il Qatar, con la sua grande capacità di esportazione di GNL, durante la crisi del 2022-23 apparisse come uno degli sbocchi privilegiati nel ridisegno delle forniture, salvo poi prendere atto, dopo il 7 ottobre 2023, del suo ruolo di sostenitore dei terroristi di Hamas. E che dire, riguardo allo spregiudicato uso geopolitico delle forniture energetiche, dell'amico americano, che con la Presidenza Trump richiede

bruscamente all'Europa di aumentare le importazioni di GNL dagli Stati Uniti?

Una seconda proposta importante nel Rapporto Draghi riguarda il passaggio da semplici meccanismi di aggregazione della domanda di gas (*AggregateEU*) alla creazione di veri e propri veicoli di acquisto di gas. *"A single EU buyer entity (supported financially and acting on behalf of EU companies) could purchase pipeline gas and/or LNG (indexed to the Henry Hub, for instance) for base quantities and run auctions for its volumes at predetermined fixed prices ("production cost plus mark-up") to EU companies, respecting EU internal competition."*

Va osservato, prima di tutto, come dietro la linearità di una proposta apparentemente guidata dal mero buon senso, si celino numerosi e complessi problemi attuativi. Sono infatti molte le dimensioni rispetto a cui questa proposta di acquisti centralizzati può essere articolata. Dovrebbe prevedere una partecipazione facoltativa o obbligatoria di imprese e paesi dell'Unione? I soggetti attivi in quali fasi della filiera avrebbero l'opportunità di partecipare? Le disponibilità di acquisto dovrebbero essere espresse in base a volumi, prezzi di riserva e condizioni contrattuali di fornitura? Dovrebbero essere vincolanti o rinegoziabili? Come verrebbe garantita la copertura del rischio nel caso in cui l'esito delle aste divergesse dalle successive condizioni di mercato? Le condizioni di acquisto dovrebbero essere omogenee per tutti i soggetti la cui domanda venga soddisfatta? In che misura la centralizzazione degli scambi si concilierebbe con le politiche della concorrenza?

Questi sono solamente alcuni dei problemi tecnici che la proposta avanzata nel Rapporto Draghi richiede di chiarire, e che possono portare a soluzioni molto diverse. Ma, prima ancora di addentrarsi in una disamina dettagliata di questi aspetti, che va oltre lo scopo di questa nota,

occorre riconoscere come alla base della prospettiva di una centralizzazione degli acquisti di gas si ritrovi un completo ribaltamento di tutta l'architettura dei processi di liberalizzazione. Il Rapporto Draghi, pur rimanendo nel non detto, sembra suggerire come i processi di liberalizzazione, promuovendo una frammentazione della domanda di gas senza tuttavia poter incidere significativamente sulla strutturale concentrazione delle fonti di fornitura, abbia consegnato il sistema gas europeo all'esercizio del potere di mercato dei grandi paesi produttori. Da qui la necessità di ritrovare, con un coordinamento e una aggregazione della domanda espressa dai paesi Europei, un maggior potere negoziale capace di spuntare condizioni migliori, contrapponendo ad un oligopolio di fornitori un monopsonio degli acquirenti.

Questa valutazione, sostanzialmente negativa, dell'approccio *market-based* delle liberalizzazioni dei mercati energetici degli ultimi 25 anni è senza dubbio meritevole di una approfondita riflessione, e presenta elementi di grande interesse. Su queste considerazioni generali torneremo quindi nei commenti conclusivi.

Il coordinamento nelle politiche di sviluppo e di gestione delle infrastrutture di trasporto e stoccaggio rappresenta un secondo capitolo delle proposte avanzate nel Rapporto Draghi. Questo passaggio appare essenziale sia per garantire maggiormente la sicurezza degli approvvigionamenti in caso di shock locali, ad esempio derivanti da interruzioni di forniture o momentanee fasi di razionamento di determinate fonti, sia per sviluppare maggiormente gli scambi all'interno del sistema europeo del gas. Una maggiore interconnessione ha già permesso una significativa convergenza nei prezzi spot dei diversi hub europei, dove i differenziali riflettono oggi essenzialmente i costi



di trasporto tra un'area e l'altra. Anche in questo caso si può osservare nel Rapporto Draghi uno slittamento da decisioni decentrate, al più inserite in un quadro generale coerente, verso una più attiva regia delle politiche pubbliche e ad un ruolo rafforzato della Commissione.

Il terzo insieme di provvedimenti suggeriti riguarda il funzionamento dei mercati spot e la formazione dei prezzi. Il Rapporto giustamente collega i frequenti episodi speculativi e la forte variabilità dei prezzi sui mercati all'ingrosso ad un inadeguato insieme di regole nelle transazioni finanziarie che avvengono negli hub: *"impose stricter limits, envisage different limits depending on the type of traders, extending the position limits to physically settled derivatives, etc.) or other position management measures necessary to support orderly pricing, clearing and settlement of energy futures"*. Questo insieme di misure può consentire infatti di ridurre le fluttuazioni speculative ripetutamente osservate nella crisi 2022-23. Resta aperto, in un ridisegno del mercato che si allontani dall'originario modello *market based*, il tema di fondo su quale debba essere il ruolo degli strumenti finanziari nel favorire le scelte di investimento. Su questo tema torneremo nelle considerazioni conclusive

Assieme a queste misure, il Rapporto menziona possibili interventi per limitare i *price spikes* nei mercati spot, tra cui quello del *price cap* dinamico che abbiamo descritto in precedenza. Tuttavia molte sono state le perplessità sollevate sulla effettiva capacità di questo strumento di disciplinare i prezzi nelle transazioni all'ingrosso. Il tetto non si applicherebbe agli scambi bilaterali *over-the-counter*, che assorbono una quota rilevante delle transazioni all'ingrosso. Inoltre, l'imposizione di un tetto al prezzo del gas genererebbe un eccesso di domanda e richiederebbe quindi un offerente di ultima istanza in grado di soddisfarla. Non è chiaro,

tuttavia, quale soggetto dovrebbe assumere questo ruolo e su chi ricada l'onere di questi interventi.

Il Rapporto raccomanda anche di ridurre l'indicizzazione dei contratti di lungo periodo ai prezzi spot nei mercati Europei all'ingrosso. Non è chiaro tuttavia, in sostituzione dei prezzi espressi dai mercati all'ingrosso, quali debbano essere gli indicatori da utilizzare in modo da garantire condizioni prossime ai costi e ad un ragionevole *mark-up* nei contratti di lungo periodo. Il riferimento al prezzo del principale mercato all'ingrosso statunitense, lo Henry hub, non è necessariamente una soluzione, sia per la possibilità di divergenze anche marcate nell'andamento di quel mercato rispetto a quelli europei che per le differenze nei costi del gas, che in Europa sempre più dovranno tener conto dei costi di trasporto del GNL. La questione, quindi, nella sostanza rimane aperta.

Infine, va ricordato come appaia difficile imporre determinati criteri di formazione dei prezzi quando gli acquirenti e i venditori mantengano piena libertà di operare: quando i prezzi "regolati" divergono da quelli compatibili con un equilibrio del mercato, l'una o l'altra parte ha convenienza a deviare concludendo transazioni a condizioni differenti. In altri termini, anche per questo insieme di interventi possiamo riscontrare una tensione tra il ritorno a forme regolatorie centralizzate e una struttura decentrata delle transazioni che le liberalizzazioni hanno via via promosso. Pur riconoscendo la fondatezza di molte critiche che il Rapporto Draghi avanza sugli esiti di questi processi, l'introduzione di specifici elementi regolatori al di fuori di un ripensamento complessivo del funzionamento dei mercati del gas lascia aperti, a parere di chi scrive, molti problemi.

3. Il mercato dell'energia elettrica

3.1 *Le tappe del processo di liberalizzazione in Europa*

Lo sviluppo dei settori elettrici Europei avviene, a partire dal secondo dopoguerra e fino agli anni 90, nell'ambito di modelli organizzativi monopolisti pubblici integrati verticalmente - nelle attività di generazione, trasmissione, distribuzione e vendita ai consumatori - e orizzontalmente, su scala nazionale per la trasmissione e la generazione e almeno regionale per la distribuzione e la vendita. Si tratta di un periodo caratterizzato da un elevato livello di accumulazione di capitale nel settore, che in Italia si protrae fino alla fine degli anni 70, necessaria a garantire la disponibilità del servizio a tutti i cittadini.

All'inizio degli anni 90, a partire dal Regno Unito e poi via via in tutta Europa, l'attività di generazione elettrica e, progressivamente, quella di vendita ai consumatori finali vengono aperte alla concorrenza. Questo avviene in concomitanza con la privatizzazione degli ex-monopolisti pubblici. Le ragioni alla base di questa evoluzione sono di natura politica, di finanza pubblica e industriale, includendo il prevalere dell'ideologia liberista nella politica, deficit di finanza pubblica che si intendeva alleviare con i proventi della liberalizzazione, e l'insoddisfazione, in alcuni Paesi, circa la capacità di investimento dei campioni nazionali, e/o la qualità del servizio reso ai consumatori.

La liberalizzazione del mercato elettrico in Europa avviene parallelamente a quello del gas, attraverso tre pacchetti di Direttive e Regolamenti che, nel tempo, potenziano la

separazione verticale tra generazione, trasporto e vendita al dettaglio dell'energia elettrica, affinano il disegno dei mercati all'ingrosso con l'obiettivo di promuovere le transazioni transfrontaliere, e restringono l'insieme di clienti finali che ha accesso a condizioni tariffarie regolate. Più recentemente, il quarto pacchetto, a cui non è corrisposto uno analogo per il gas, ha introdotto nuovi elementi nel disegno del mercato all'ingrosso, specificamente finalizzati alla promozione dell'investimento in capacità di generazione rinnovabile⁶.

L'evoluzione tecnologica ha operato da elemento facilitatore della liberalizzazione. La sostituzione del parco di generazione preesistente, alimentato a olio combustibile e carbone, con impianti alimentati a gas naturale è stata facilitata dalla standardizzazione e modularità nella tecnologia di generazione a gas. Inoltre, lo sviluppo delle tecnologie informatiche ha reso possibile il coordinamento attraverso meccanismi di mercato di una pluralità di imprese concorrenti nella generazione, come anche nella vendita di energia elettrica ai consumatori finali.

In Italia la liberalizzazione dell'attività di generazione corrisponde all'avvio di una fase di investimento che dal 1990 al 2012 porta al raddoppio della capacità di produzione termoelettrica installata, che passa da meno di 40GW a oltre 80 GW⁷, in larga misura per effetto della realizzazione di nuove unità alimentate a gas naturale. In questa fase storica, l'investimento nella generazione elettrica avviene secondo una logica autenticamente di mercato: gli investitori privati, infatti, assumono interamente il rischio di investimento. I prezzi

⁶ Le Direttive che individuano i tre pacchetti sul mercato interno dell'energia elettrica sono: la Direttiva 96/92/UE, la Direttiva 2003/54/UE e la Direttiva 2009/72/CE. Il quarto pacchetto (conosciuto

come clean energy for all package) è individuato dalla Direttiva 2019/944/UE.

⁷ Terna, dati statistici, consultabile all'indirizzo <https://www.terna.it/it/sistema-elettrico/statistiche/publicazioni-statistiche>.



dell'elettricità nel mercato all'ingrosso, fissati dalle più costose tecnologie tradizionali, generano, per i più efficienti nuovi impianti, rendite più che adeguate alla remunerazione degli investimenti. La liquidità del mercato all'ingrosso, da un lato, e le aspettative di relativa stabilità dei prezzi futuri dell'elettricità, dall'altro, rendono possibile finanziare la nuova capacità di generazione anche senza una copertura di lungo periodo del prezzo di vendita della produzione degli impianti.

La riduzione della domanda causata dalla crisi del 2008 coglie il settore all'apice della fase espansiva; ad essa si associa il progressivo aumento della produzione da fonti rinnovabili; ne risulta una riduzione del grado di utilizzazione e della redditività dei generatori tradizionali. Questo avvia un dibattito di politica economica che sfocerà, dopo alcuni anni, nell'introduzione di misure che trasferiscono parte del rischio di mercato dai generatori ai consumatori, attraverso oneri aggiuntivi in bolletta. Si tratta dei cosiddetti meccanismi di remunerazione della capacità: questi consistono in sostanza in pagamenti a carico dei consumatori, introdotti all'interno delle bollette, che rendono i ricavi dei generatori in parte indipendenti dai ricavi ottenuti vendendo la propria produzione. Quanto maggiore è la quota dei costi fissi dei generatori coperta da tali pagamenti, e quanto più lungo è il periodo per cui essi sono garantiti, tanto maggiore è il trasferimento di rischio dagli investitori ai consumatori e tanto meno la logica che guida l'investimento è riconducibile al paradigma di mercato. Ad oggi meccanismi di questo tipo sono attuati in 10 paesi europei, per quanto con una pluralità di soluzioni diverse.

Anche lo sviluppo della capacità di generazione rinnovabile in Europa si è avviata e sta avvenendo secondo logiche non di mercato. Il meccanismo di remunerazione basato sui cosiddetti contratti per

differenze, che il quarto pacchetto eleva a standard Europeo, può essere utilizzato per rendere il ricavo dei generatori completamente indipendente dai prezzi di mercato dell'energia elettrica. Dall'altro lato, il livello di capacità ammessa ai meccanismi di sostegno, pertanto il livello di investimento, è stabilito dall'autorità pubblica.

In questo contesto, la concorrenza tra investitori può operare nella fase di aggiudicazione dei contratti per differenze – o di ammissione al meccanismo di remunerazione della capacità, cioè nella forma di concorrenza per, piuttosto che nel, mercato. Questo, però, non basta a connotare come “di mercato” il meccanismo di governo dell'accumulazione, in quanto il livello di investimento non è determinato dalle scelte indipendenti degli investitori, bensì dall'autorità pubblica, che sceglie tecnologie, capacità e tempi di investimento attraverso l'organizzazione di aste per l'aggiudicazione. Inoltre, e soprattutto, gli investitori, godendo di un profilo garantito di ricavi, non sono esposti al rischio che il valore della produzione dei propri impianti risulti inferiore a (o ecceda) quello necessario a remunerare il capitale investito al tasso normale. Al contrario, i meccanismi emergenti di governo dell'investimento nel settore elettrico Europeo riflettono una logica pianificatoria.

In conclusione, il modello di liberalizzazione del settore elettrico, inizialmente disegnato secondo una logica puramente basata su incentivi di mercato, si è man mano evoluto introducendo in misura crescente elementi di natura regolatoria e di pianificazione centralizzata, con un ruolo crescente della mano pubblica. Il sovrapporsi di obiettivi di efficienza e stabilità del settore elettrico con obiettivi di decarbonizzazione, inoltre, ha portato al sovrapporsi di strumenti che hanno ulteriormente rafforzato la natura “mista” del modello adottato. A partire da questa

situazione il settore elettrico ha quindi affrontato il difficile percorso della crisi energetica del 2022-23.

3.2 *La crisi 2022-23 e la reazione Europea*

Gli aumenti dei prezzi del gas, determinati dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e analizzati in dettaglio nella sezione 2 di questa nota, si sono trasferiti sui prezzi all'ingrosso dell'elettricità, in quanto il gas naturale alimenta gli impianti di generazione che determinano il prezzo di mercato. Oltre alle misure discusse nella sezione 2.6 precedente, la Commissione Europea ha promosso, e alcune autorità nazionali hanno messo in atto, diversi interventi per contenere l'aumento dei prezzi dell'elettricità all'ingrosso o mitigarne l'impatto sui prezzi di vendita ai clienti finali; essi includono:

- sussidi per la riduzione dei consumi;
- introduzione di tariffe dipendenti dal momento del consumo;
- sgravi fiscali sulle bollette elettriche;
- tetti ai prezzi nei mercati elettrici all'ingrosso;

- accelerazione delle procedure di autorizzazione per la costruzione di impianti di generazione rinnovabili e reti elettriche;
- tassazione straordinaria dei profitti delle aziende energetiche che hanno ottenuto profitti eccezionali per effetto della crisi, redistribuendone i proventi ai consumatori di energia elettrica (contributi di solidarietà);
- rilassamento delle regole sugli aiuti di Stato per il supporto degli investimenti in tecnologie senza emissioni di carbonio.

Inoltre, il disegno dei mercati spot dell'energia elettrica Europei è stato messo in discussione, in quanto l'utilizzo di aste non discriminatorie o "a prezzo marginale" è stato ritenuto un fattore facilitante del trasferimento sui prezzi dell'energia elettrica degli aumenti del prezzo del gas naturale⁸ e del livello giudicato non accettabile delle rendite inframarginali realizzate durante la crisi del 2022-23.⁹

3.3 *I problemi aperti e le proposte del Rapporto Draghi: una prima valutazione*

Nella sezione precedente abbiamo illustrato come il Rapporto Draghi si collochi in una fase di cambiamento dell'organizzazione del settore

⁸ I mercati spot dell'energia all'ingrosso operano attraverso sessioni d'asta, che si svolgono ad intervalli di alcune ore a partire dal giorno anteriore a quello di consegna, e per intervalli temporali di consegna di un quarto d'ora. Per ciascuna sessione e intervallo temporale, il gestore del mercato raccoglie le offerte di vendita e di acquisto di energia elettrica, e le ordina a seconda del prezzo offerto creando una curva di offerta e una curva di domanda. Incrociandole si determina il prezzo che equilibra il mercato nell'intervallo di tempo considerato, l'insieme delle offerte di vendita e di acquisto accettate. Tale prezzo viene pertanto corrisposto a tutti i generatori attivati, indipendentemente dal prezzo che avevano inizialmente offerto. Di conseguenza, qualsiasi aumento dei costi dei generatori più costosi tra quelli attivati, generalmente quelli a gas, si trasferisce nel prezzo di equilibrio del mercato e determina un

incremento dei ricavi per tutti i generatori attivati. Il trasferimento dei costi sui prezzi è una caratteristica tipica di tutti i mercati, indipendentemente dal meccanismo attraverso cui domanda e offerta si incontrano e i prezzi si determinano; la specificità del meccanismo d'asta non discriminatoria è l'assenza di frizioni, che rende il trasferimento dei costi sui prezzi immediato e completo. Se veda a questo proposito Cervigni G., Tesio E., Volpato F., (2025), *A Companion to the European electricity market. Market design and public policies*, Elgar editor.

⁹ Durante il periodo 2022-23, in particolare, sono stati proposti in Spagna interventi che riducessero gli extraprofitti degli impianti a energia rinnovabile attraverso una tassazione dei profitti o una retrocessione degli elevati ricavi unitari riportandoli ad un tasso di rendimento "ragionevole".



elettrico Europeo, in particolare nel segno del controllo pubblico dell'investimento, e dell'assunzione dei corrispondenti rischi da parte dei consumatori, che garantiscono il ritorno degli investimenti attraverso la combinazione di prezzi di acquisto dell'energia elettrica nel mercato e oneri tariffari aggiuntivi, destinati alla copertura dei costi dei meccanismi di remunerazione della capacità e dei contratti per differenze. Le raccomandazioni del Rapporto Draghi vanno nella direzione del rafforzamento di questa tendenza già in atto da alcuni anni. Di seguito, le discutiamo sinteticamente in questa prospettiva.

Una prima proposta riguarda la differenziazione della remunerazione dei diversi tipi di impianti di generazione, per evitare che gli alti prezzi del gas naturale, una volta trasferiti sui prezzi dell'elettricità, risultino in rendite infra-marginali abnormi per i generatori che non utilizzano il gas naturale: *"Decouple the remuneration of RES and nuclear from fossil-fuel generation through long-term Contracts (PPAs and 2-way CfDs) to limit the impact of natural gas on electricity prices"*.

Gli strumenti proposti a questo fine sono i contratti alle differenze a due vie e i *Power Purchasing Agreements*.¹⁰ Si tratta in entrambi i casi di contratti di lungo periodo che hanno l'effetto di rendere la redditività dei produttori e il costo di approvvigionamento dell'elettricità per la controparte acquirente indipendenti dai prezzi che si determinano nei mercati spot. L'utilizzo di questi strumenti permette di preservare i vantaggi del disegno di mercato attuale, basato su aste non discriminatorie, in termini di bassi costi di transazione, controllando però la

redditività dei generatori. Questa proposta è condivisibile nell'ambito di un regime di governo dell'investimento in capacità di generazione come quello che l'Europa sta adottando. Infatti, ove la selezione e programmazione degli investimenti diventi una prerogativa dell'autorità pubblica e il loro rischio sia assunto dai consumatori, trasferendone i relativi oneri in bolletta, non vi è motivo per cui gli investitori debbano incamerare rendite in eccesso a quanto strettamente necessario ad attrarre il capitale nel settore, come anche perdite in caso l'investimento si dimostri inadeguato a remunerare il capitale investito.

Va tuttavia aggiunto che l'effetto principale di questi strumenti contrattuali è quello di ridurre o eliminare la variabilità dei prezzi netti nelle transazioni energetiche attorno ad un prezzo di riferimento accettato dalle parti. La fissazione di questo prezzo, che in ultima analisi determina la remunerazione degli investimenti, dipende dal funzionamento dei meccanismi competitivi attraverso cui la nuova capacità viene messa all'asta, e quindi dall'esito associato alle offerte risultate vincenti.

Un secondo gruppo di proposte riguarda misure di sostegno alla flessibilità fornita dai consumatori (*demand response*) e dai sistemi di accumulo (*"Reinforce system integration, storage and demand flexibility to keep total system costs in check with a competitive uptake of renewables"*). Sostegni sono suggeriti anche per la filiera nucleare Europea (*"Maintain nuclear supply and accelerate the development of 'new nuclear', (including the domestic supply chain)"*),

¹⁰ I PPA (Power Purchase Agreement), sono contratti di acquisto di energia elettrica a lungo termine stipulati tra un produttore e un cliente, di solito un'utility, un governo o un'azienda. I contratti possono durare dai 5 ad oltre 20 anni, durante i quali l'acquirente può contare generalmente su un prezzo fisso pre-negoziato. In questo modo è possibile ridurre i rischi

legati al mercato. I CdF (Contracts for Difference) sono contratti a lungo termine (intorno ai 15 anni) stipulati tra il produttore di energia rinnovabile e un ente di proprietà del governo. Nei sistemi "a due vie" sono assegnati tramite aste competitive e si basano su una differenza tra il prezzo di mercato e un "prezzo di esercizio" concordato nella gara stessa.

la cattura, sequestro e utilizzo dell'anidride carbonica (*"Promote the role of carbon capture, utilisation and storage (CCUS) technologies as one of the tools needed to accelerate the EU's green transition."*) Tutte queste proposte sottendono l'assunzione da parte dell'autorità pubblica delle responsabilità relative alla scelta del mix di fonti produttive e tecnologie utilizzate per la produzione di elettricità e per il bilanciamento del sistema elettrico.

Un terzo gruppo di proposte è finalizzato a ridurre il costo dell'acquisto dell'energia elettrica per gli utilizzatori industriali, attraverso il sostegno dell'approvvigionamento a termine per gli utenti industriali (*"Support PPAs for industrial users"*), il sostegno dell'autoproduzione, cioè dell'investimento diretto in capacità di generazione da parte degli utenti industriali (*"Encourage self-generation by energy-intensive users"¹¹*), la regolamentazione dei prezzi delle forniture di energia elettrica alle industrie esposte alla concorrenza internazionale (*"Facilitate industry exposed to international competition to get access to competitive EU energy sources"*). In un mercato all'ingrosso così liquido come quello elettrico Europeo, questi obiettivi possono essere ottenuti solo attraverso forme di sussidiazione, implicite ed esplicite, il cui costo sarà ripartito tra tutti i consumatori di elettricità o, se fiscalizzato, tra i cittadini contribuenti. La discriminazione di prezzo tra tipologie di utenti è un elemento caratteristico dei regimi monopolistici tradizionali, e meno di quelli liberalizzati. Va infine ricordato che tali forme di sussidio debbono risultare compatibili

con la disciplina degli Aiuti di Stato vigente nell'Unione Europea.

Un quarto gruppo di proposte riguarda il miglioramento dei meccanismi di intervento pubblico tradizionali, nelle aree dei permessi di costruzione (*"Simplify and streamline permitting and administrative processes to accelerate renewables, flexibility infrastructures and grids deployment"*), e della regolazione tariffaria: (*"Foster network upgrades and investments in grids to address the electrification of the economy and avoid bottlenecks."*) Quanto alla regolazione tariffaria è indicativa la proposta di minimizzare la rischiosità degli investimenti in infrastrutture di rete, attraverso garanzie pubbliche, al fine di ridurre il rendimento atteso necessario ad attrarre capitale nel settore. Anche questa misura va nella direzione della piena assunzione di responsabilità della remunerazione del capitale investito da parte dell'autorità pubblica.

4. Conclusioni

Il rapporto Draghi si colloca in una fase di cambiamento dell'organizzazione dei settori energetici Europei nella direzione di un crescente ruolo delle scelte pubbliche sia nelle decisioni investimento che nella ripartizione dei costi e dei rischi tra le diverse tipologie di consumatori e tra consumatori e contribuenti. Le raccomandazioni contenute nel rapporto Draghi recepiscono questa tendenza e ne costituiscono una sistematizzazione.

Tuttavia, il fatto che questo importante cambiamento nell'organizzazione del settore stia avvenendo attraverso la super-imposizione di meccanismi regolatori (contratti per differenze,

¹¹E' meno ovvio interpretare questa e la misura precedente come finalizzate al sostegno dell'investimento in generazione rinnovabile, in quanto i contratti per differenze, lo strumento specificamente previsto dalla legislazione comunitaria

per il questo scopo, è alternativo alla vendita a termine della produzione dell'impianto ai consumatori e può essere applicato all'investimento finalizzato all'autoconsumo in modo identico a quello finalizzato alla vendita della produzione sul mercato.



meccanismi di remunerazione della capacità, gestione politica dei rapporti commerciali con i paesi produttori di gas, aggregazione della domanda, incentivazione delle fonti di flessibilità ...) ai consueti istituti del mercato tende a sotto-rappresentare la portata del cambiamento in corso, paragonabile a quella dei processi di liberalizzazione dei primi anni 90, ma con segno opposto. Inoltre, non sempre la strada di procedere in modo incrementale, e a volte in risposta a situazioni di crisi, riesce ad assicurare la necessaria coerenza al ridisegno nel suo insieme. Alcune importanti implicazioni di questo processo non hanno ancora ricevuto, a nostro parere, una adeguata attenzione nel dibattito di politica economica. In **primo luogo**, dovrebbe essere analizzata più a fondo la compatibilità del regime liberalizzato nell'attività di vendita di gas naturale ai clienti finali con gli strumenti intesi a far valere il potere negoziale dell'Europa nel mercato globale di gas naturale. A questo riguardo, notiamo che la possibilità dei consumatori finali di approvvigionarsi da un fornitore di propria scelta, e cambiarlo in qualsiasi momento, può rendere impossibile l'assunzione di impegni contrattuali di lungo periodo da parte di qualsivoglia istituzione a cui sia assegnata la responsabilità di aggregare la domanda e di negoziare acquisti comuni. Questo rende difficile per l'Europa, per una autorità nazionale, o per una qualsiasi istituzione incaricata dell'approvvigionamento, presentarsi sul mercato con la dimensione corrispondente ai consumi complessivi dei consumatori per cui si approvvigiona, visto che tali consumatori potrebbero scegliere, successivamente, di cambiare fornitore. Se questo accadesse, l'acquirente centrale avrebbe assunto impegni di ritiro del gas superiori a quelli che può onorare, e questo si tradurrebbe in ulteriori costi, potenzialmente assai elevati. In Italia, una

situazione di questo tipo si è presentata nelle fasi iniziali della liberalizzazione, quando le quantità di gas da pagare in base alle clausole *take-or-pay* dei contratti di lungo periodo sottoscritti dall'ex-monopolista nazionale hanno rischiato di eccedere quelle effettivamente vendute, per effetto della migrazione di parte della domanda a forniture alternative.

La libertà di scelta del fornitore da parte dei clienti finali, peraltro, consente anche ai venditori di gas, paesi produttori o importatori, quando coperti da garanzie di acquisto da un acquirente aggregatore e/o da clausole *take-or-pay*, di operare in modo opportunistico, offrendo sul mercato quantitativi di gas scontati rispetto ai prezzi contrattuali, comunque garantiti dai contratti stessi.

In **secondo luogo**, va ripensato al ruolo del trading nella organizzazione emergente del settore elettrico europeo. I benefici derivanti dall'attività di trading sono normalmente riconosciuti per le funzioni di:

- *price discovery*: attraverso il trading vendono incorporate nei prezzi tutte le informazioni di cui i partecipanti dispongono circa il suo valore, a beneficio dei potenziali investitori, che su quella base valutano l'opportunità di investire nel settore; e
- riallocazione dei rischi: attraverso il trading i partecipanti al mercato riallocano in modo efficiente i rischi; ad esempio, vendere la propria produzione a termine consente al generatore di assicurare un flusso di ricavi indipendente dall'andamento dei prezzi spot, riducendo il rischio dell'investimento;

Nell'organizzazione del settore elettrico che si va delineando in Europa, le decisioni di investimento sono pianificate dall'autorità pubblica per il perseguimento degli obiettivi di decarbonizzazione e sulla base di standard tecnici di continuità del servizio; le attese di prezzo futuro dell'energia hanno un ruolo relativamente

modesto in queste decisioni. Inoltre, gli investitori sono sollevati dal rischio di mercato, che viene trasferito amministrativamente sui consumatori; quindi, l'allocazione dei rischi è anch'essa parte del meccanismo di approvvigionamento centralizzato. Pertanto, i benefici del *trading*, in termini sia di *price-discovery* sia di riallocazione del rischio sono largamente inferiori, rispetto a quanto varrebbe se l'investimento nel settore avvenisse in regime di mercato.

In **terzo luogo**, è possibile che un sottoinsieme delle infrastrutture Europee raggiunga l'obsolescenza economica prima di quella tecnica, per effetto delle politiche di decarbonizzazione¹². I candidati possibili vanno cercati tra i generatori termoelettrici e la reti di trasmissione e distribuzione di gas naturale. La mancanza di chiarezza circa i diritti dei proprietari di questi *asset*, e la prospettiva di ottenere rendimenti maggiori ritardandone la dismissione, può generare frizioni nel processo di decarbonizzazione e causare costi non necessari ai consumatori, ad esempio in termini di tassi di rendimento riconosciuto sul capitale investito.

Infine, resta in parte aperto il problema della governance delle decisioni sull'espansione delle reti e della capacità di generazione. Il rapporto Draghi evidenzia che le scelte di investimento (e disinvestimento) nei settori elettrici e del gas Europei hanno un crescente impatto transfrontaliero. Ad esempio: *a*) l'espansione della capacità di generazione elettrica a vento nel mare del Nord e fotovoltaica nel sud Europa promette di generare significativi aumenti dei flussi di energia attraverso diversi paesi europei; *b*) la riqualificazione di porzioni delle reti di trasporto di gas di un paese per renderle utilizzabili per

l'idrogeno può consentire a paesi confinanti di importare idrogeno da siti di produzione remoti, anche extraeuropei, dove può essere prodotto a costi inferiori; *c*) i benefici della flessibilità del sistema elettrico di un paese sono appropriati anche da quelli ad esso interconnessi e, nella pratica, è difficile isolare un sistema elettrico dall'impatto di *shock* causati da insufficiente flessibilità in uno confinante.

La governance attuale delle decisioni sull'espansione delle reti e della capacità di generazione in Europa prevede il coordinamento delle decisioni nazionali, in particolare in materia di sviluppo delle reti, ma non una vera e propria unità del processo di pianificazione, a partire dalla determinazione degli obiettivi e fino alla selezione degli strumenti. Inoltre, non vi è alcun coordinamento nelle decisioni relativi allo sviluppo della capacità di generazione elettrica e delle risorse flessibili. Infine, scarse risorse sono dedicate a rendere trasparenti i meccanismi di coordinamento nella gestione operativa dei sistemi elettrici adottati dai gestori nazionali. Tutto questo rende opportuna una rivalutazione dell'attuale ripartizione delle competenze tra autorità statali e dell'Unione.

Si tratta di questioni cruciali per l'efficacia della strategia di politica economica per la transizione energetica dell'Europa, che possono impattare significativamente il suo costo per i cittadini Europei. Esse meritano un articolato dibattito tecnico e politico, che speriamo sia stimolato dalle raccomandazioni del rapporto Draghi.

¹² Queste condizioni evocano la nozione di *stranded-cost*, sviluppata negli Stati Uniti nell'ambito della liberalizzazione dell'attività di generazione elettrica. Sono considerati *stranded* gli investimenti *a*) avvenuti nell'ambito di un regime regolatorio che li riconosceva come prudenti e utili al momento della loro realizzazione e *b*) per cui l'impossibilità di copertura

integrale del costo deriva da un cambiamento del quadro regolatorio o normativo. In termini semplificati, la caratterizzazione di un generatore come *stranded* darebbe diritto al proprietario al rimborso, a carico dei consumatori, della parte dell'investimento non recuperabile attraverso i ricavi ottenuti dalla vendita di elettricità nel mercato.



2. DIGITALIZZAZIONE E TECNOLOGIE AVANZATE. NOTE A MARGINE DEL RAPPORTO DRAGHI

Renzo Giovanni Avesani ♦

- Gli investimenti necessari sui tre ambiti di innovazione cruciali per il Rapporto (Reti-Connettività, Computing-AI, Microprocessori) sono notevoli e hanno motivazioni strategiche.
- Le azioni sull'organizzazione dei tre ambiti richiedono: il consolidamento del numero e dimensione degli operatori di rete-connettività, la semplificazione normativa regolamentare, l'abbattimento delle barriere nazionali per la creazione di un mercato unico europeo.
- Sul lato degli investimenti occorre prevedere un organismo europeo operante con limitatissima burocrazia, del tipo ARPA/DARPA, con il mandato di finanziare applicazioni innovative in co-development tra agenzie pubbliche e settore privato. I privati devono trovare un incentivo a partecipare in quanto possano usare l'IP creato per lo sviluppo della loro operatività.
- È necessario che il programma Euro-HPC JU evolva rapidamente dalla promozione del calcolo HPC allo sviluppo di infrastrutture cloud grazie ad una dotazione significativa di capitali.
- L'applicazione su larga scala delle tecnologie cloud in infrastrutture europee potrà permettere: i) il co-development pubblico/privato di applicazioni di ricerca scalabili sul mercato europeo integrato; ii) l'emergere di un nuovo mercato del lavoro caratterizzato da un mix di competenze tecnologiche e di business ad alta produttività/innovatività, frenando il brain drain; iii) di mettere i dati e le elaborazioni su infrastrutture europee, limitando il leakage del loro valore verso terzi.

Introduzione

Il Rapporto Draghi illustra il percorso che l'Europa dovrebbe seguire per attuare una strategia volta a far ripartire un processo di sviluppo e di promozione dell'innovazione. Percorso da perseguire in modo coerente rispetto all'obiettivo della maggiore integrazione tra i suoi membri garantendo un grande recupero di produttività.

E' utile nello sviluppo dei ragionamenti sul Rapporto, tenere distinte due linee di argomentazione. Da un lato capire cosa occorre fare per guidare il sistema economico europeo a creare le condizioni per un uso sempre più esteso delle infrastrutture e degli strumenti tipici dell'AI come mezzo per promuovere un aumento di innovatività e produttività esteso al maggior numero di operatori economici. Dall'altro individuare le condizioni per poter impostare una strategia di lavoro e ricerca sulle tecnologie

avanzate tali da consentire all'Europa di mettersi realisticamente in corsa per la ricerca fondamentale sull'AI competendo con Stati Uniti e Cina.

Larga parte di quanto verrà svolto qui di seguito riguarderà il primo aspetto mentre si faranno alcune considerazioni finali anche per quanto riguarda il secondo.

Nel Rapporto si constata come negli ultimi 20 anni l'Europa abbia visto allargarsi un importante gap di produttività, innovatività e quindi di crescita economica rispetto ai due maggiori blocchi economico politici esistenti: USA e Cina.

Il Rapporto Draghi individua come prima area di criticità per il sistema economico europeo, la necessità di avviare uno sforzo collettivo per chiudere il gap di innovazione creatosi con USA e Cina. L'accento viene posto sul fatto che, mentre il sistema economico e della ricerca europea

♦ Leithà, Gruppo Unipol

sembrano essere in grado di produrre innovazione, sono invece fortemente carenti nella loro capacità di tradurre l'innovazione in prodotti commerciali. Questo è ciò che permetterebbe alle imprese che li hanno co-generati di scalare rapidamente in dimensione ottenendo significativi ritorni economici. Ciò è dovuto principalmente alla frammentazione di mercati appesantiti da regolamenti nazionali spesso in contraddizione e/o sovrapposizione tra loro. La conseguente mancata capacità di scalare delle soluzioni innovative a livello di mercato europeo si riflette in una dinamica di crescita fortemente limitata anche del mercato del lavoro. Vengono cioè penalizzate le professionalità più avanzate mantenendo il mercato del lavoro in una situazione stagnante nei numeri e limitata nella capacità di aumentare l'innovatività e produttività della forza lavoro. Questo naturalmente impatta negativamente sul livello salariale impedendo che il mercato possa dare feedback positivi di attrattività alla forza lavoro via via più qualificata. Tutto questo sta ad indicare che l'Europa ha la necessità strategica di far progredire l'idea di un mercato unico in tutte le sue dimensioni: manifattura, finanza, difesa, welfare.

L'analisi e le dimensioni dello sforzo che il Rapporto ritiene necessario qualificano queste azioni come strategiche per il futuro dell'Europa. Affinché azioni strategiche abbiano successo occorrono motivazioni solide tra i soggetti che queste azioni devono mettere in atto.

Le aree di intervento relative alle tematiche dell'Innovazione si articolano su tre direttrici:

- 1) Digitalizzazione, tecnologie avanzate e connettività
- 2) Capacità di Calcolo e Intelligenza Artificiale
- 3) Semiconduttori

1. Digitalizzazione, tecnologie avanzate e connettività

Le Information and Communication Technologies (ICT) rappresentano il 5,5% del PIL dell'UE ossia 718 miliardi di fatturato e 6,7 milioni di occupati. I servizi forniti dal settore ICT sono più importanti della sua componente manifatturiera. La digitalizzazione e la diffusione dell'AI sono collegati tra loro e sono diventati essenziali anche per lo sviluppo dei beni pubblici per la salute, la giustizia, l'istruzione, il benessere, la mobilità e la protezione dell'ambiente. Lo sviluppo di servizi di digitalizzazione e quello della creazione di una potente ed autonoma (europea) rete di trasmissione dati sono fattori essenziali perché si possa parlare di Tecnologie Avanzate e AI.

Attualmente l'European Union (EU) dipende da paesi terzi per oltre l'80% dei prodotti digitali, dei servizi, delle infrastrutture e della proprietà intellettuale. L'EU ha cominciato a perdere terreno in questo settore fin dalla prima rivoluzione internet ad inizio degli anni 2000. Dal 2013 al 2023 la quota di ricavi globali da ICT per l'EU è caduta dal 22 al 18% mentre la quota statunitense è cresciuta dal 30 al 38%. Ritardi nella digitalizzazione e mancanza di autonomia nelle reti di trasmissione dati hanno un impatto devastante sul valore dei dati stessi.

Attualmente si stima che la perdita di valore dei dati, dati cioè trasferiti e/o resi noti a paesi terzi grazie alle reti di trasmissione non possedute dall'EU sia circa del 90%. I dati trasferiti su reti non EU contengono informazioni sui comportamenti dei clienti dei diversi business, sulle logiche di funzionamento di applicativi commerciali e produttivi. Questo comporta il rischio di perdita della larghissima parte del know-how dei diversi settori della produzione nel non troppo lungo periodo. Tra l'altro il modello europeo attuale è centrato sull'import di tecnologie avanzate e l'export di beni nell'automobile, nella meccanica di



precisione, nella chimica dei materiali e nell'industria della moda. Allo stesso tempo, il 70% del valore della produzione creato nell'economia mondiale nei prossimi 10 anni sarà abilitato dalla digitalizzazione. Pertanto il controllo e la riappropriazione dei dati relativi ai diversi business tradizionali è cruciale per evitare che questi possano essere sostituiti da prodotti digitali forniti da paesi terzi.

L'Europa ha circa 34 operatori di network mobile di una certa dimensione contro i 3 degli US e i 4 della Cina. Ma mentre i tre maggiori operatori europei controllano il 35% del loro mercato, i tre maggiori operatori statunitensi controllano il 66% del loro mercato e i 4 cinesi ne controllano il 95%. La forte competizione tra gli operatori europei ha sicuramente abbassato i prezzi per la connettività ma ha limitato la loro profittabilità e capacità di investimento in tecnologia più sofisticata. La frammentazione del mercato degli operatori di network mobile europei tra diversi paesi è causata anche dalla presenza di un numero esorbitante di regolatori del mercato (più di 270). Come conseguenza gli operatori presenti non sono riusciti a costruire una rete capillare di fibra ad alta connettività (gigabit)¹. I livelli di copertura territoriale del 5G sono infatti inferiori a quelli di US e Cina. Questo limita allo stesso tempo l'efficienza delle imprese che offrono servizi digitali e la possibilità di accesso per quelle che potrebbero usufruire dei servizi avanzati. Inoltre, recenti evoluzioni delle tecnologie di rete hanno mostrato l'economicità ed efficienza dell'edge computing, cioè la possibilità di distribuire almeno parte delle capacità di calcolo tra nodi più piccoli ma più vicini all'utilizzatore. Invece di raccogliere i dati in un datacenter centralizzato e fare lì tutte le

elaborazioni, con l'edge computing diventa possibile far fare al device che raccoglie le info anche dei primi calcoli. Questo approccio in un mondo in cui i device periferici (cellulari ed altro) vanno acquisendo sempre maggiore capacità elaborativa permetterà di risparmiare costi nella trasmissione dati e guadagnare in termini di privacy. Tuttavia, la possibilità di fornire attraverso il cloud connessione in modalità edge computing è molto limitata e, ad oggi, solo 3 nodi di edge sono disponibili in Europa rispetto ai 10.000 nodi programmati per il 2030. In aggiunta i fornitori di servizi di network di comunicazione, a differenza di quanto era accaduto in passato per il roaming, non hanno standard comuni condivisi tra gli operatori di mercato europei e non.

Infine la comunicazione tra sistemi e la messa a disposizione in modalità edge di applicazioni sviluppate da innovatori europei è anche ancora limitata dallo scarso sviluppo di Application Programming Interfaces (APIs) standardizzate. Sempre nell'ambito della connettività l'Europa sconta una debolezza critica in quella fornita attraverso satelliti. L'EU ha programmi significativi nell'ambito della European Space Agency (ESA) e delle agenzie spaziali nazionali che hanno importanti ricadute anche sulle attività di Earth Observation cruciali per molte attività economiche. Tuttavia l'Europa è in forte ritardo rispetto ai programmi degli operatori privati statunitensi nelle orbite basse e medie. I satelliti europei sembrano essere più performanti per quanto riguarda la rilevazione di immagini mentre lo sono meno per quanto riguarda la capacità di gestire in modo capillare banda di trasmissione dati.² Anche qui, come si sottolineerà in seguito, sembra che parte dei problemi sia dovuto tra

¹ In Italia si assiste purtroppo alla duplicazione da parte di due operatori del deployment di reti avanzate in fibra senza che nessuna delle due raggiunga il livello di capillarità necessaria.

² I dati forniti in questa modalità, tuttavia, risultano eccessivamente costosi e quindi ne viene limitata l'utilizzabilità in particolare da parte delle imprese medio/piccole più innovative.

l'altro, ad una insufficiente domanda di questi servizi da parte di operatori privati che finisce per limitare la qualità dei servizi forniti dalle infrastrutture pubbliche. L'interazione tra offerta e domanda in queste attività è molto dinamica tanto che spesso è l'offerta stessa a generare la domanda come risposta ad una necessità presente ma non ancora espressa. A questo proposito si ricorda lo sviluppo dei servizi internet che ha generato la successiva esplosione della domanda. Decisiva è poi l'enorme differenza di capitalizzazione tra operatori di telecomunicazioni europei: 270 miliardi contro 650 miliardi di quelli statunitensi. Il baratro poi si apre se si mettono insieme le 5 più grandi Big Tech che capitalizzano attorno agli 8.7 trilioni.

Gli obiettivi che dovrebbero pertanto essere perseguiti in questo ambito secondo il Rapporto sono:

- 1) Spingere lo sviluppo e la capillarità di servizi a banda larga e a bassa latenza con i migliori standard di qualità analogamente a quanto è presente sui mercati statunitense e cinese.
- 2) Favorire il consolidamento degli operatori privati di tecnologia 5G e fibra per consentire maggiori investimenti, inevitabilmente dipendenti dalla dimensione dei soggetti.
- 3) Rafforzare la sicurezza ed autonomia dei canali di comunicazione europei supportando i fornitori europei di software e comunicazioni.

2. Capacità di calcolo e AI

Il secondo obiettivo da perseguire secondo il Rapporto per far recuperare centralità all'Europa è quello dello sviluppo di capacità di calcolo e di applicativi basati sull'AI. Perché questo sia possibile occorre prevedere l'utilizzo integrato della capacità di super calcolo sviluppata in Europa in anni recenti e la chiusura del gap di competenze nell'ambito STEM e digitale con US e Cina. Entrambi questi aspetti trovano ragioni sia dal lato

domanda che offerta in modo tra di loro collegato ed hanno a che fare con la scarsa maturità della struttura produttiva europea rispetto a tale temi. A partire dal 2018 è stato lanciato un ambizioso programma finanziato dall'EU denominato Euro-HPC Joint Undertaking per la costruzione di grandi infrastrutture di super calcolo (High Performance Computing) cofinanziate dall'EU e dal paese ospitante. Nel periodo 2021-2027 l'EU ha allocato circa 7 miliardi a questa iniziativa (cui ne vanno aggiunti quasi altrettanti da parte dei paesi ospitanti), e ha contribuito a ridurre il gap di capacità di calcolo tra EU e resto del mondo. Tra i diversi paesi l'Italia è stata uno dei maggiori beneficiari di questo programma che ha portato all'installazione di Leonardo, un computer HPC tra i primi 5 al mondo come potenza di calcolo. Più in generale 3 dei supercomputer Euro-HPC sono tra i primi 10 al mondo. La specificità dell'infrastruttura HPC rende questi sistemi di calcolo particolarmente utili per la ricerca scientifica ma solo per un numero limitato delle applicazioni industriali che utilizzano AI. Attualmente, a febbraio 2025, si sta cercando di superare questo problema con l'iniziativa basata sulle AI Factory che saranno dotate di specifica capacità di calcolo in modalità cloud come annunciato dalla Commissione. Di nuovo un programma ambizioso in cui l'Italia ha guadagnato un ruolo di primo piano in quanto ospiterà una delle 5/6 AI Factory previste.

La diponibilità di capacità di calcolo di per se non sempre riesce a promuovere elevati livelli di innovatività e produttività. A partire dal primo decennio degli anni 2000 si è andato affermando un modello di sviluppo di applicazioni informatiche che prevede la creazione e l'utilizzo di capacità di calcolo in cloud. Tra i primi, ma sicuramente il più significativo per i suoi successivi sviluppi, è stato l'Elastic Compute Cloud (EC²) realizzato da Amazon. Questa iniziale infrastruttura nel corso



del tempo si è arricchita di servizi sempre più sofisticati fino a diventare l'attuale portale AWS (Amazon Web Services) grazie al quale è stato possibile promuovere anche una nuova modalità di lavoro.

Il punto che va evidenziato è che l'accesso alle risorse cloud messe a disposizione sull'esempio di Amazon ormai da tutte le Big Tech non si caratterizza principalmente per la possibilità di usufruire di capacità di calcolo in quanto tale ma soprattutto per i "servizi" che vengono resi accessibili. I servizi forniti delle principali Big Tech sono infrastrutture, piattaforme o software utilizzabili tramite internet a partire da qualsiasi componente hardware dell'utente. La modalità di lavoro resa possibile dal cloud service provider permette agli utenti di usare risorse di calcolo, reti, storage e piattaforme per l'esecuzione e l'operatività delle applicazioni e l'infrastruttura IT necessaria. Questo è ottenuto grazie alla separazione nativa delle funzionalità di elaborazione dai componenti hardware. A chi vuole realizzare una certa applicazione viene data la possibilità di definire le caratteristiche (CPU, RAM, PU, storage) delle proprie macchine virtuali in modo flessibile e senza i costi fissi in cui si incorrerebbe nel caso in cui si volesse dotarsi fisicamente dell'hardware necessario. Questo tipo di servizio viene chiamato Infrastructure as a Service (IaaS). Una ulteriore opportunità dei cloud service provider è la fornitura di servizi di Platform as a Service (PaaS). In questo caso, oltre alla separazione tra funzionalità di elaborazione e componenti hardware, vengono forniti livelli aggiuntivi di sviluppo per integrare le tecnologie di containerizzazione, orchestrazione, interfacce di programmazione delle applicazioni (API) sicurezza e automazione. Nel mondo della PaaS la singola applicazione viene scomposta in componenti atomiche potenzialmente riutilizzabili in altre applicazioni che eseguono operazioni semplici

(container) e che grazie agli orchestratori vengono richiamate quando servono. La comunicazione (in e out) tra l'applicazione e altre parti del più complesso sistema informatico viene facilitato grazie alle API. La riutilizzabilità dei containers tra applicazioni riduce enormemente i tempi di sviluppo di nuove applicazioni.

L'approccio cloud nello sviluppo di applicazioni per i settori economici necessita di competenza di programmazione e di gestione dei sistemi molto elevate. Questo approccio, supportato anche da competenze di dominio (conoscenza del business) specifiche e da ampio accesso a informazioni/dati digitalizzati, ha permesso una fortissima accelerazione del processo di trasferimento tecnologico e quindi dell'innovazione del sistema economico.

Mi sono permesso questa, che potrebbe sembrare una digressione, perché aiuta a comprendere meglio la necessità e difficoltà nella realizzazione delle azioni/indicazioni del Rapporto Draghi sul tema dell'innovazione. Come sopra richiamato l'Europa è riuscita a ridurre il gap con gli USA per quanto concerne la capacità di calcolo mentre invece sta ancora muovendo i primi passi nello sviluppo delle componenti dei servizi cloud. In aggiunta a livello europeo c'è ancora poca comprensione dei meccanismi che sottendono al successo della tecnologia cloud, delle competenze necessarie e della metodologia necessaria per far sì che questo apparato tecnologico scientifico trovi completa applicabilità nei diversi sistemi economici.

In particolare, vi è scarsa comprensione delle potenzialità offerte dalla tecnologia cloud come fattore abilitante dei processi produttivi aziendali. Essa infatti può avere relevantissimi impatti in termini di disruption e conseguentemente di aumento della produttività sia della funzione aziendale puramente IT, sia di chi svolge mansioni operative di business. Generalmente a causa di

questa limitata comprensione si parla di effetti sui processi produttivi dell'AI e si individua in quest'ultima il fattore scatenante. In realtà è la disponibilità dei "servizi" cloud ad essere l'elemento cruciale mentre l'AI è solo uno dei possibili strumenti di analisi e costruzione di applicazioni che possono essere usati.

La scarsa comprensione di questi strumenti e la paura dei loro possibili effetti (in particolare sulla struttura occupazionale esistente) comporta che non vi sia una sufficiente domanda in particolare da parte delle Piccole e Medie Imprese di questi servizi fondamentali per lo sviluppo delle aziende. Ciò finisce per limitare anche la creazione di una offerta adeguata da parte di operatori europei. D'altra parte, la fase molto avanzata di sviluppo e sofisticazione dei servizi da parte delle Big Tech rende più difficile uno sviluppo autonomo europeo di strumenti simili e rende proibitivo il catching up. Peraltro bisogna tener presente che quando si parla di sviluppi legati all'AI rilevanti per gli operatori economici si parla necessariamente di sviluppi realizzati nei business grazie a questa tecnologia e a questa metodologia. Problema produttivo configurabile, nella grande maggioranza dei casi, come necessità di automatizzare un processo o l'operatività di funzioni aziendali innestate su enormi flussi informativi arricchiti da conoscenza del dominio specifico la cui analisi può portare ad una decisione o a far intraprendere una certa azione in modo automatico (o quasi). L'osservazione centrale in questo ragionamento è che in Europa sembra mancare la determinazione e l'urgenza per far evolvere il modo di lavorare nelle aziende verso modalità che portino ad una rapida sostituzione di processi manuali in processi automatizzati con la conseguente necessità di riqualificare in modo radicale la forza lavoro.

È vero che a livello europeo esiste un deficit di competenze, in particolare competenze STEM.

Inoltre la parte migliore di queste competenze risentono dell'attrattività economica di offerte provenienti da paesi terzi. Questo è particolarmente vero in Italia. Allo stesso tempo occorre anche ricordare che esiste una insufficiente consapevolezza da parte del top management di molte società dal valore aggiunto e l'efficienza che queste skills possano portare. Ciò è unito spesso alla scarsa propensione all'innovazione della dirigenza in settori maturi ed in qualche misura protetti da barriere regolamentari di diverso tipo.

Da non sottovalutare infine, che queste competenze/conoscenze sono per lo più detenute dalla componente più giovane della forza lavoro, componente che in Europa trova ancora scarso spazio ai livelli più alti di responsabilità.

È da questo tipo di circolo vizioso che occorre uscire. Se infatti le imprese fossero più preparate ad intraprendere con convinzione la strada della digitalizzazione e dell'innovazione tecnologica e fossero pronte a dare una remunerazione sensibilmente più elevata a chi ha gli skill più adatti si riuscirebbe a:

- 1) Promuovere l'innovazione diventando più competitivi.
- 2) Ridurre lo skill drain verso i paesi terzi.
- 3) Dare segnali coerenti e autoalimentanti al sistema educativo circa la domanda di skill necessari.

Ci sono naturalmente dei possibili effetti negativi in quanto aumenta:

1) il rischio di fallimenti nel sistema economico (non tutte le innovazioni hanno successo) sperabilmente compensato da una maggiore crescita.

2) la necessità di accrescere e riqualificare una componente notevole di forza lavoro che rapidamente diventerebbe obsoleta se non sostenuta da significativi programmi di reskilling.



Sono questi a mio avviso i trade off più rilevanti in cui sono intrappolati i sistemi economici dei diversi paesi europei. Adottare una strategia di più convinta innovazione e di maggiore propensione al rischio ma con maggiori ritorni attesi comporta anche un impatto possibilmente significativo nel mercato della forza lavoro con meno skill.

La rigidità del sistema economico europeo è largamente responsabile per la lentezza nell'aggiustamento del processo di investimento. Dall'inizio del XXI secolo gli Stati Uniti hanno ridefinito le loro priorità di investimento passando dalla concentrazione sui settori maturi (auto e farmaceutico), a quelli maggiormente innovativi (imprese che sviluppano software e hardware) ed infine verso il processo di digitalizzazione. In Europa per una malintesa politica di difesa dell'esistente ci si è continuati a concentrare soprattutto sui settori tradizionali come l'auto. Lì dove gli Stati Uniti hanno cominciato a percepire la pressione di produttori più efficienti e si sono spostati verso processi produttivi a più alto contenuto di R&D, in Europa si è seguita la strada dello scontro sui costi invece che sull'innovazione con produttori che, sui costi, erano impossibili da battere.

Un ulteriore elemento da tenere presente, se si vuole comprendere la sfida posta dal Rapporto Draghi, è il ruolo giocato negli Stati Uniti da importanti Agenzie Governative come, ad esempio, DARPA/ARPA (Defence Advanced Research Project Agency), (che vengono richiamate nel Rapporto) a supporto delle attività di R&D sui temi relativi alla sicurezza nazionale e alla leadership tecnologica. Si richiamano qui in quanto l'operato di questa Agenzia Governativa è

una delle caratteristiche di funzionamento, di successo e di promozione dell'innovazione del sistema economico statunitense da lungo tempo. Grazie ad essa si mobilitano grosse quantità di fondi pubblici con i quali vengono sviluppate attività di R&D in ambiti strategici come la difesa o la sicurezza nazionale in collaborazione con le università e le società del settore privato.

Ricordo che questo modo di operare è alla radice del successo tecnologico statunitense a partire dall'esperienza maturata nei Bell Labs nelle prime decadi del secolo scorso³ e, ancora più esplicitamente, dal lancio dell'idea stessa e dei progetti di ricerca sull'Intelligenza Artificiale⁴ e dalla rincorsa Statunitense alla sfida rappresentata dal lancio della Sputnik⁵. Infine, la risposta degli US alla tragedia del 11 settembre 2001 si è mossa lungo la stessa direttrice e quanto vediamo ora in termini di digitalizzazione e sviluppi dell'Intelligenza Artificiale a servizio della sicurezza nazionale⁶ ma anche del più ampio impatto sul settore economico privato ne è la prova più chiara. Ci si è dilungati su questi aspetti in quanto si ritiene che in Europa manchino alcuni elementi concettuali ed istituzionali fondamentali affinché gli obiettivi del Rapporto Draghi possano concretizzarsi. Primo fra tutti una idea condivisa della sicurezza nazionale Europea.

L'esperienza italiana nella realizzazione del PNRR, almeno nella sua componente ricerca/innovazione che può a tutti gli effetti essere considerata una *proof of concept* della perseguibilità degli obiettivi di un più ampio Rapporto Draghi, ha messo in evidenza tutte queste mancanze.

³ J. Gertner, *The Idea Factory Bell Labs and the Great Age of American Innovation*, Penguin Books, New York, NY

⁴ The Dartmouth Summer Research Project, Dartmouth College, 1956.

⁵ ARPA 1958.

⁶ A. Neuberger, *Spy vs. AI How Artificial Intelligence Will Remake Espionage*. *Foreign Affairs* Jan. 15, 2025.

3. Semiconduttori

Il motore fondamentale delle tecnologie di calcolo è il microprocessore. Anche in questo ambito cruciale per la produzione di strumenti per l'innovazione l'EU è in gravissimo ritardo e ha sviluppato una fortissima dipendenza dai due principali blocchi economici. In questo settore è necessaria grandissima scala di produzione ed enorme sofisticazione nelle attività di progettazione e design. Mentre l'Europa ha qualche competenza nelle produzioni più tradizionali e mature è completamente sguarnita in quelle più innovative: le memorie e i processori per HPC e per schede grafiche (GPU).

Attualmente circa tre quarti del valore aggiunto nella produzione di microprocessori viene generato dal loro design e stampaggio. I fortissimi investimenti in queste attività, altamente cicliche, vengono supportati per circa il 50% da fondi pubblici. Sul finire del 2023 è stato varato l'EU Chips Act con uno stanziamento di 43 miliardi di euro tra pubblici e privati per colmare le lacune più evidenti entro il 2030. Per un mercato che è stato stimato valere 520 miliardi di dollari nel 2023, l'investimento annuo prefigurato nel Chips Act sembra insufficiente.

Occorrerà pensare ad investimenti più cospicui volti a ridurre almeno in parte la dipendenza dell'Europa nei materiali, nella capacità di progettazione e di produzione.

È possibile a questo punto trarre delle prime conclusioni dall'argomentazione relativa alle azioni da intraprendere per promuovere un aumento di innovatività e produttività esteso al maggior numero di operatori economici europei.

I gap rilevati nei tre ambiti su cui ci si è focalizzati suggeriscono come strategia realistica quella fondata su:

- 1) Eliminare le barriere interne al mercato europeo a partire dalle differenti regolamentazioni nazionali che rendono

impossibile la scalabilità e successo delle soluzioni innovative;

- 2) Favorire il consolidamento nel numero e nella dimensione degli operatori delle comunicazioni per ristabilire una sovranità europea sui flussi informativi e limitare il trasferimento extra EU del know how produttivo ad essi associato;
- 3) Creare capacità di calcolo/processamento dell'informazione in cloud europeo (la componente hardware) su cui poter utilizzare i "servizi" forniti dalle Big Tech (SaaS, IaaS) che rendono possibile lo sviluppo agile di applicazioni innovative.

L'apertura di un mercato capiente dotato di adeguata banda di trasmissione dell'informazione su cui sperimentare il lancio e la scalabilità di applicazioni innovative pur usando semplicemente l'esistente come "servizi" riaffermerebbe parte della sovranità nei flussi informativi. Questo darebbe una spinta significativa alla produttività del sistema economico promuovendo un nuovo modello di sviluppo e nuove professionalità.

Tutto questo, rispetto all'attuale disarticolazione tecno-economica dell'EU, potrebbe consolidare le basi per pensare di poter affrontare la seconda, anche temporalmente, argomentazione più strategica di ulteriore sviluppo.

4. Opzione strategica

Le "Advanced Technologies", tra cui l'AI, sono sicuramente un fattore strategico per la crescita e l'innovazione. Per questo occorre che il loro sviluppo sia motivato dal perseguimento di obiettivi strategici. Si può sostenere che la grande prominenza di Stati Uniti e Cina in questi settori possa essere fatta risalire agli avvenimenti dei primi anni del secolo corrente.

A questo proposito vanno ricordati due eventi. Il primo è la risposta degli Stati Uniti all'attacco del



11 settembre 2001. Il secondo è il ripensamento da parte della leadership cinese del modello di sviluppo da perseguire intervenuto dopo la crisi creditizio/finanziaria occidentale del 2008.

Dopo questi eventi USA e Cina hanno intrapreso un percorso caratterizzato da fortissimi investimenti su un arco temporale di medio termine. Questo doveva garantire il raggiungimento degli obiettivi imprescindibili messi in crisi dagli eventi appena citati: il ristabilimento della sicurezza nazionale attraverso il controllo e la gestione dei flussi informativi e di conseguenza il mantenimento della leadership tecnologica.

Occorrerebbe quindi chiedersi se oggi in Europa ci sia la stessa motivazione, comprensione e condivisione della necessità di intervenire per guidare verso un obiettivo strategico condiviso la politica economica europea realizzando il volume e la qualità degli investimenti indicati nel rapporto. Condividere ed intervenire in Europa significa farlo in modo coordinato tra i 27 stati membri che possono avere priorità diverse rispetto a quanto può definirsi strategico.

La storia dello sviluppo dell'AI è segnata dalla continua tensione tra due principali obiettivi. Da un lato vi è sempre stata l'aspirazione a sostituire l'attività umana con dei computer e/o robot nel compimento di alcune operazioni generalmente ripetitive e standardizzabili. Dall'altro la asserita volontà fin dal nome stesso, AI, di creare delle "entità artificiali intelligenti" che fossero quindi capaci di "ragionare" come gli umani. In generale la spinta al perseguimento del primo obiettivo su attività via via più complesse è stata vista come un progressivo avvicinamento al raggiungimento del secondo più ambizioso fine. Dal 1956, data di nascita dell'AI, ad oggi abbiamo visto il susseguirsi di cicli caratterizzati da cosiddetti "hype" in quanto si riteneva di essere ormai prossimi al raggiungimento della General Artificial Intelligence (GAI) e da "inverni" dove l'interesse per l'AI,

riconosciuto che la GAI non era ancora stata raggiunta, scemava. Negli ultimi anni, grazie alla svolta segnata dall'affermarsi dei Large Language Model, abbiamo vissuto in un hype molto intenso ma la GAI sembra ancora sfuggirci.

Quando si parla di gap difficilmente recuperabile dall'EU nell'AI si ha in mente l'impossibilità, l'incapacità dell'Europa di competere con Stati Uniti e Cina nella corsa verso la creazione della GAI di cui gli LLM "pseudo ragionanti" sarebbero ormai la proxy più immediata. Credo che impostare il problema in questi termini per l'EU sia come autocondannarsi alla sconfitta e possa ingenerare un progressivo avvitamento del sistema economico europeo su una strada di negatività. Occorre invece, come suggerito nelle conclusioni della prima parte di questo contributo, adottare un atteggiamento realistico e dopo aver, per quanto possibile, realizzato le misure atte a ristabilire una qualche sovranità europea sui propri flussi informativi/dati, utilizzare tutta la tecnologia (servizi) resa disponibile dalle Big Tech su hardware/network cloud europei. Questo comincerebbe a creare la massa critica di hardware, network, software e competenze per poter cominciare a competere con gli altri blocchi. In ogni caso questa azione sugli asset infrastrutturali (inclusa la specializzazione delle competenze) combinata con l'eliminazione delle barriere al mercato comune è l'unica strada che possa garantire qualche possibilità di successo.

Mentre si ottiene questo risultato è necessario emerga con chiarezza la definizione e si persegua con determinazione un obiettivo strategico dell'EU (la sicurezza, la difesa) che possa catalizzare le risorse necessarie per affrontare la ricerca di base sulle Advanced Technologies a livello europeo. La spesa europea per la difesa può essere considerata insufficiente, tuttavia, il problema maggiore è dato dal fatto che il 78% è costituito da acquisti di materiale da imprese non europee e di questo il



63% è la quota delle imprese statunitensi. Anche nel settore strategico della difesa l'Europa si scontra con un mercato frammentato a livello nazionale e in cui le imprese produttrici sono di ridotte dimensioni. Favorire il consolidamento del settore o almeno l'individuazione di piattaforme di sviluppo comuni permetterebbe di trasformare un costo in un potenziale investimento a supporto di uno dei settori più strategici ed innovativi. Il braccio operativo finanziario che potrebbe sovrintendere questi sforzi ed indirizzarli dovrebbe essere una struttura ibrida DARPA/CERN like che chiami il settore della ricerca e privati a collaborare alla realizzazione dei progetti.



3. LA SPESA MILITARE DELL'UE TRA FRAMMENTAZIONE E SICUREZZA

Raul Caruso♦

- *Il riarmo seguito all'escalation della guerra tra Russia e Ucraina sta aumentando la frammentazione dell'UE per quanto attiene all'industria della difesa;*
- *Nuove 'regole del gioco' sono necessarie per favorire i processi di integrazione del mercato e dell'industria della difesa;*
- *Un'autorità europea per la difesa, indipendente dai governi, dovrebbe avere competenza su: (i) procurement comune di sistemi d'arma; (ii) commercio internazionale ed esportazioni di dispositivi e sistemi d'arma; (iii) meccanismi di burden-sharing non solo nella spesa generale ma anche in quella allocata per le missioni di peacekeeping e altri interventi comuni;*
- *Tale evoluzione istituzionale dovrebbe essere anteposta financo alle nuove esigenze di spesa al fin di evitare che un processo di riarmo con le vecchie regole renda la frammentazione europea nell'ambito della difesa non più correggibile negli anni futuri;*
- *Una maggiore sicurezza discenderà dalla maggiore credibilità che una riforma istituzionale sarà in grado in garantire.*

1. La spesa militare nell'UE: cifre e tendenze

Nel 2022 l'escalation della guerra tra Russia e Ucraina ha riportato all'attenzione dell'opinione pubblica e nelle agende dei *policy-maker* il dibattito in merito alla realizzazione di una difesa comune europea, di una maggiore integrazione in ambito militare e della creazione di un mercato unico per i dispositivi e i sistemi d'arma. La Commissione e i diversi leader europei hanno in più occasioni presentato l'esigenza di destinare una quota maggiore della spesa pubblica per aumentare l'impegno in ambito militare dei paesi membri. Un maggiore impegno militare oltre che aspetti e conseguenze strategiche presenta complessità e meccanismi di natura economica e industriale che sono divenuti oggetto di analisi nel rapporto Draghi sulla competitività dell'UE presentato nel settembre del 2024. In questo documento, vi è infatti un capitolo dedicato alla difesa in cui sono evidenziate alcune criticità e debolezze strutturali dell'UE nel campo della difesa. In sintesi, le principali criticità individuate

sono: (i) una spesa militare insufficiente; (ii) un panorama industriale frammentato; (iii) un deficit di progetti collaborativi; (iv) un deficit di coordinamento nello sviluppo di nuove tecnologie. Le proposte principali nel breve e medio periodo per rafforzare le capacità e aumentare l'efficienza potrebbero essere sintetizzate nell'esigenza di: (a) un coordinamento nel *procurement*; (b) maggiori strumenti di finanziamento per le imprese nel comparto della difesa; (c) una nuova governance istituzionale per la gestione di un piano industriale per la difesa; (d) impegni congiunti nella ricerca e sviluppo in ambito militare.

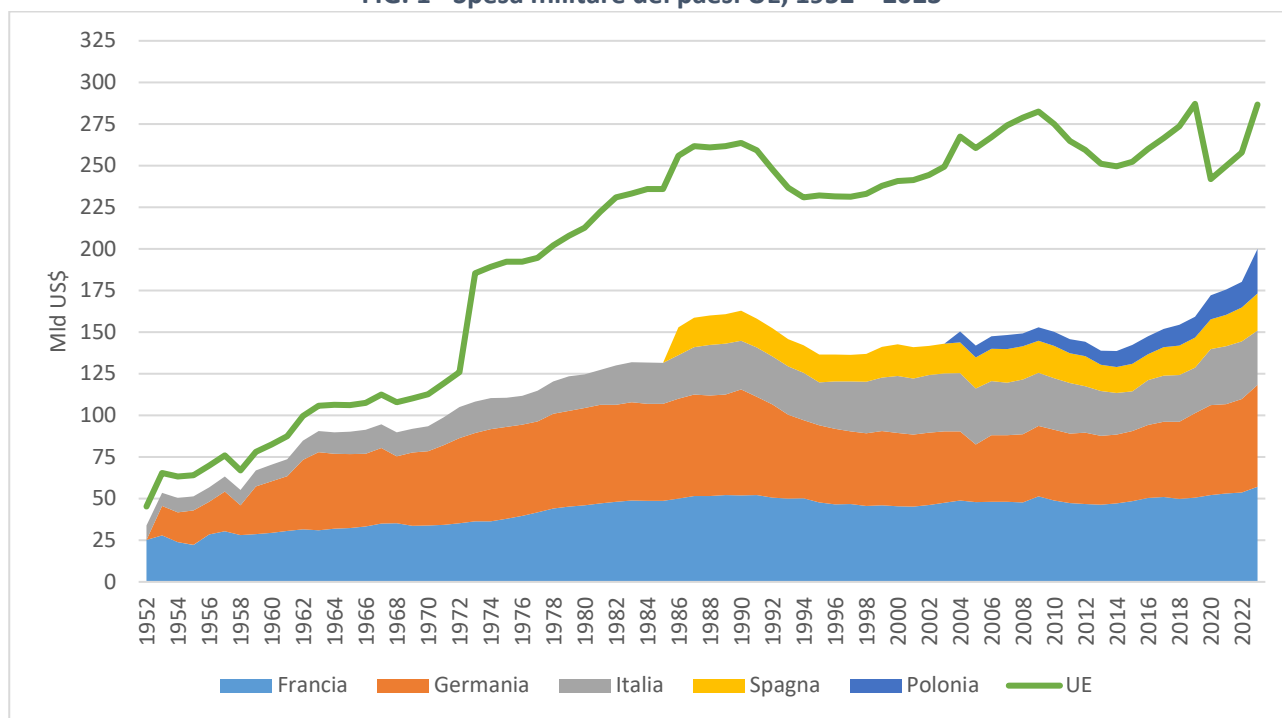
In linea generale, l'esigenza di aumentare la spesa militare dei paesi membri rappresenta il primo obiettivo nel breve periodo. In realtà, sebbene la spesa militare dei paesi EU sia in termini assoluti decisamente inferiore alla spesa degli Stati Uniti, essa è in costante aumento dal 2014. La FIG. 1 riporta l'andamento della spesa militare totale (in valori costanti, anno base 2022) dei paesi EU dalla

♦ Università Cattolica del Sacro Cuore

Guerra Fredda a oggi. La figura si basa sui dati aggregati dei paesi membri negli anni considerati. È evidente un trend al rialzo a partire dal 2014,

vale a dire dall'inizio della guerra tra Russia e Ucraina (invasione della Crimea).

FIG. 1 - Spesa militare dei paesi UE, 1952 – 2023



Fonte SIPRI

L'aumento in valore assoluto della spesa non ha determinato un aumento significativo del *military burden*, vale a dire del rapporto tra spesa militare e Pil. Secondo i dati SIPRI il *military burden* medio per l'UE era pari all'1,78% laddove lo stesso dato era pari a 1,28% nel 2013. Nel 2023 l'Italia registrava un *military burden* pari a 1,61% in aumento rispetto all'1,40% del 2013. La Francia nello stesso periodo era passata da 1,85% a 2,06% e la Germania da 1,19% a 1,52%. La Polonia nel 2023 ha raggiunto il 3,82% nel 2023 dall'1,80% del 2013.

Tale incremento della spesa europea è stato il risultato dell'accordo raggiunto tra i paesi NATO nel 2014. Nel vertice tenutosi in Galles nel settembre 2014, infatti, fu approvato un Readiness Action Plan unitamente alla cosiddetta

'regola NATO' del 2% del PIL da destinare alla spesa della difesa da raggiungere dopo un periodo transitorio di dieci anni. Sebbene questa sia una misura convenzionalmente accettata e rientri come variabile di riferimento nelle decisioni politiche, nel momento in cui vogliamo valutare propriamente l'evoluzione dell'impegno militare di un paese, considerare, tuttavia, il solo *military burden* può essere fuorviante. Da un lato, è immediata e semplice la considerazione per cui in periodi di crescita economica sostenuta tale rapporto tenderà a far sottostimare il *commitment* dei paesi in ambito militare. In termini di politica economica, peraltro, affidarsi esclusivamente a tale metrica potrebbe indurre forzatamente un meccanismo pro-ciclico che

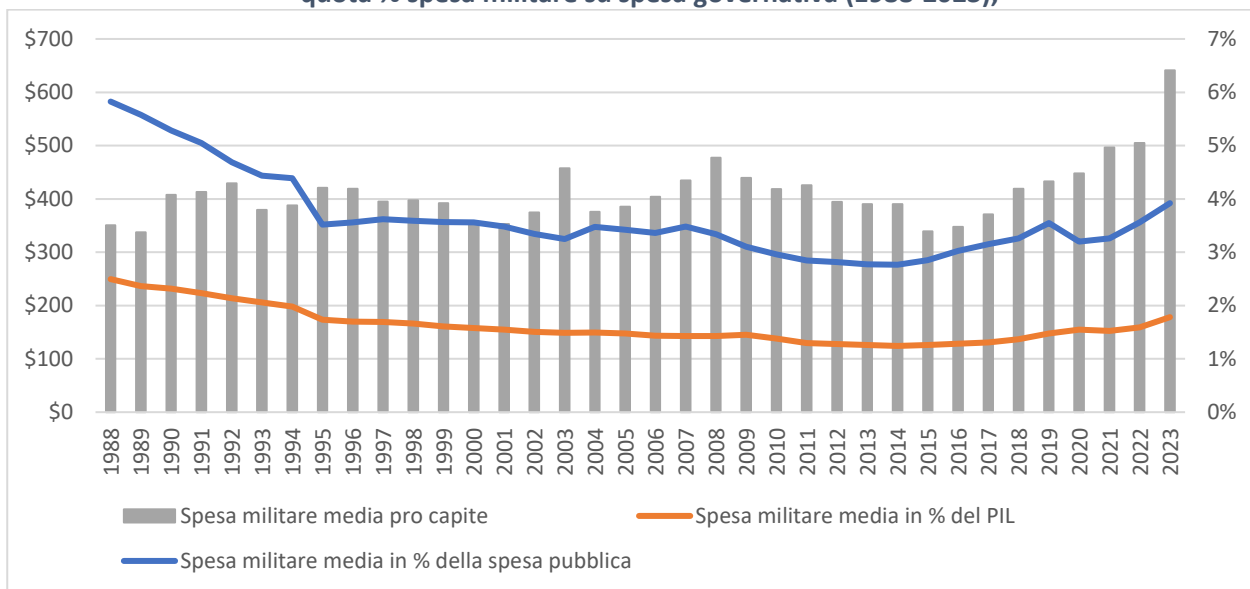


potrebbe essere ingiustificato in presenza di un allentamento delle tensioni internazionali.

Invero, se valutassimo esclusivamente il *military burden* potrebbe apparire che i governi non abbiano rispettato le obbligazioni di 'riarmo' decise in Galles nel 2014. Se utilizziamo altre metriche, per molti aspetti più appropriate, l'aumento della spesa militare appare invece decisamente più evidente. La FIG. 2 riporta l'andamento di: (i) *military burden*; (ii) spesa militare media pro-capite; (iii) spesa militare

media in rapporto alla spesa governativa. Il dato che è aumentato in maniera sostanziale è la spesa militare media pro-capite. Essa infatti nel 2023 è arrivata a poco più di 641 euro a fronte dei 390 euro del 2013. Solo tra il 2022 e il 2023 essa è aumentata del 27%. Se guardiamo al peso medio della spesa militare sul totale della spesa governativa nel 2023 esso è pari al 3,92% rispetto al 2,77% del 2013. In particolare, per quest'ultimo dato si registra un +41,76% tra il 2022 e il 2023, con un tasso medio di crescita del 19,61%.

FIG. 2 - Military Burden - Spesa militare pro-capite – quota % spesa militare su spesa governativa (1988-2023),

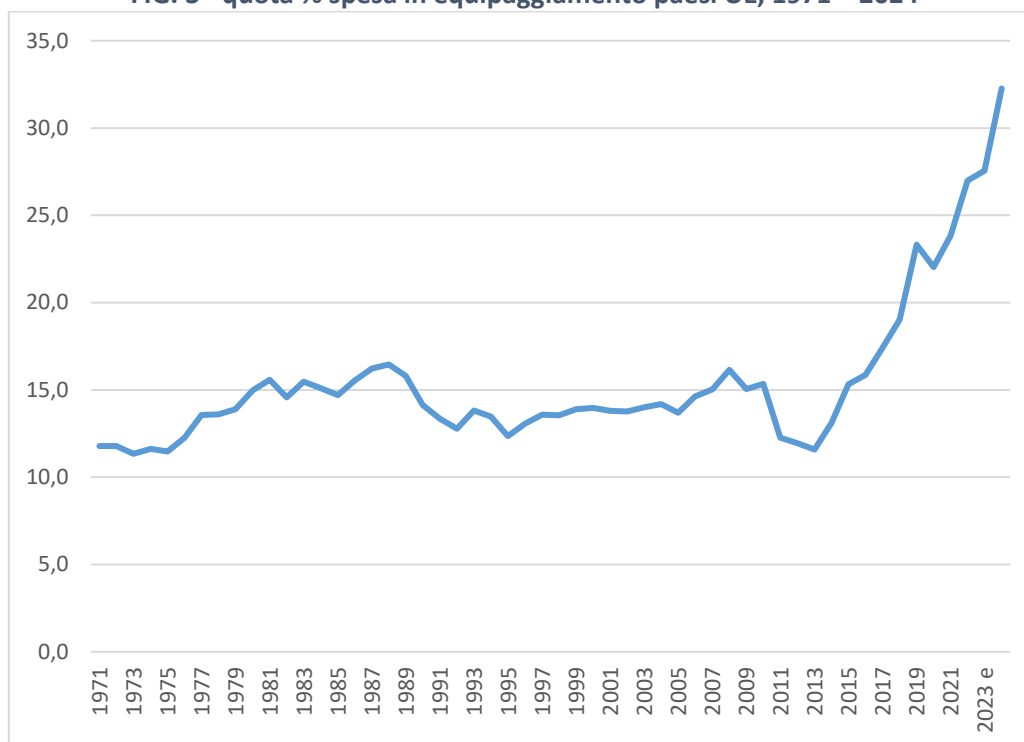


Fonte SIPRI

Ancora più interessante è la diversa composizione della spesa militare in un arco di tempo lungo. La FIG. 3 riporta la quota percentuale della spesa in equipaggiamento a partire nel periodo dal 1971 al 2024. A partire dal 2014, la percentuale della spesa in equipaggiamento è aumentata in maniera sostanziale. Nel già menzionato summit della NATO tenutosi in Galles nel settembre 2014, infatti, meno nota – ma più importante per l'industria della difesa – era stata la decisione di allocare una proporzione costante (20%) del

budget all'acquisizione di nuovo equipaggiamento e dispositivi d'arma. Si può affermare che questo summit della NATO aveva già chiaramente segnato l'inizio di un nuovo periodo per l'andamento della spesa militare a livello globale poiché fin da subito era chiaro che avrebbe rappresentato un decisivo sostegno alla domanda per l'industria militare. Nel 2013 la quota percentuale della spesa per equipaggiamento era pari al 11,3% laddove per il 2024 essa sarà intorno al 32%.

FIG. 3 - quota % spesa in equipaggiamento paesi UE, 1971 – 2024



Fonte NATO

In sintesi, la spesa militare dei paesi dell'UE è quindi in costante aumento, e in particolare sta modificando la sua composizione al fine di aumentare la propria efficienza.

In ogni caso, sebbene sia da tutti condivisa l'idea per cui un sostanziale riarmo sia inevitabile, in realtà minore consapevolezza si ha in merito al reale fabbisogno nel lungo periodo. In realtà la quantificazione del fabbisogno di spesa militare e di dispositivi d'arma non è chiaro. Come si quantifica, infatti, propriamente la domanda di dispositivi d'arma? Come si quantifica, inoltre, la potenziale domanda dei diversi sistemi d'arma? La domanda deve essere diversa da paese e paese a seconda del rischio di invasione o attacco da parte della Russia? La guerra in corso quanto deve incidere sulla quantificazione della domanda potenziale dei sistemi d'arma? Sono tutti interrogativi a cui è pressoché impossibile rispondere in maniera compiuta. Siamo peraltro in

una fase storica nel quale non è neanche possibile basarsi sulla domanda passata dato che siamo in una fase di maggiore incertezza nelle relazioni tra paesi e transizione dell'ordine globale che sta determinando un aumento generalizzato della spesa militare a livello globale. Invero, la situazione è decisamente più complessa e il semplice aumento della spesa non risolve alcuni nodi cruciali oltre a lasciare un punto interrogativo in merito ai guadagni in sicurezza derivanti da una maggiore spesa militare.

2. Riarmo, deficit di cooperazione e frammentazione

La criticità più evidente in merito alla spesa militare dei paesi UE non è comunque il suo ammontare ma piuttosto la sua frammentazione. Nel rapporto Draghi è, infatti, correttamente indicato il fatto che il problema fondamentale della spesa militare sia la mancanza di



coordinamento strutturale tra i diversi paesi europei. Sia a livello istituzionale sia in diversi studi [si vedano tra gli altri, Fontanel e Smith 1991, Guyot and Vranceanu (2001), Hartley (2008) e Kollias (2008)] vi è da molto tempo la consapevolezza condivisa, non solo delle inefficienze dei sistemi di difesa europei attuali ma anche dei potenziali guadagni di efficienza operativa e tecnologici che potrebbero essere ottenuti sfruttando una scala maggiore e mediante una ri-allocazione a livello europeo delle funzioni della difesa. Uno studio della Bertelsmann Stiftung (2017), focalizzato solo sulle forze terrestri, aveva mostrato, facendo un'ipotesi di fondo in merito ai salari molto rigorosa e conservatrice, che potevano configurarsi opportunità di risparmio tra i 3 e i 9 miliardi di euro all'anno. Successivamente, alla fine del 2020 uno studio pubblicato dall' European Parliamentary Research Service¹ quantificava lo spreco di risorse destinate alla difesa e la conseguente inefficienza in termini di capacità operativa. In particolare, per il periodo 2005-2017 si stimava uno spreco di circa 32 miliardi di euro se si consideravano le truppe dispiegabili come un output plausibile di un sistema di difesa. Dal punto di vista dell'efficienza, i paesi più grandi sembravano essere in media più efficienti rispetto a quelli più piccoli, ed inoltre la metodologia DEA utilizzata suggeriva l'esistenza di rendimenti di scala crescenti nelle funzioni di produzione della difesa della maggior parte dei paesi. In altre parole, l'esistenza di ritorni di scala crescenti confermava i potenziali guadagni in efficienza nel caso di una spesa militare comune dell'UE.

La disunione e frammentazione europea sono particolarmente evidenti nell'ambito dell'industria militare e quindi nella produzione e

nell'offerta di dispositivi d'arma. Le parole spesso utilizzate sono 'duplicazione' e 'moltiplicazione' a indicare il fatto che la mancata integrazione tra gli stati membri lascia sopravvivere una pletera di progetti industriali in ambito militare di fatto inefficienti. Tra gli esempi che vengono spesso portati il più noto è quello degli aerei da combattimento. Francia, Germania e Spagna hanno firmato un accordo per sviluppare un prototipo di un caccia-bombardiere della prossima generazione (Future combat air system FCAS), mentre Italia, Paesi Bassi e Regno Unito erano coinvolti nel progetto di costruzione del famoso F35 Joint Strike Fighter della Lockheed Martin statunitense. La Svezia continuava a sviluppare il caccia Gripen, scelto anche da Repubblica Ceca, Ungheria e Croazia. Nel frattempo, nel 2019, Italia e Regno Unito (a cui poi si è aggiunto il Giappone) cooperano nel programma GCAP (Global Compact Air Program) per sviluppare un cacciabombardiere di sesta generazione.

La frammentazione e la duplicazione riguardano, comunque, tutti i sistemi d'arma. Hartley (2020) mostrava con grande dettaglio, che in Europa ci sono 180 diversi tipi di equipaggiamento militare e sistemi d'arma rispetto ai soli 30 negli Stati Uniti. Nonostante le note iniziative dell'UE come Airbus e MBDA, quindi, il panorama industriale militare è quindi ancora ampiamente caratterizzato dall'esistenza di 'grandi imprese nazionali' circondate da una moltitudine di subappaltatori nazionali. I paesi membri dell'UE quindi continuano a fare affidamento su campioni industriali nazionali, che sono spesso di proprietà dello Stato o hanno forti legami solo con alcuni alleati. Evidentemente, la duplicazione genera costi più elevati, indotti dalla mancanza di standardizzazione e interoperabilità, dalla perdita

1

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/654197/EPRS_STU\(2020\)654197_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/654197/EPRS_STU(2020)654197_EN.pdf)

di avanzamento tecnologico dovuta alla frammentazione nella R&S, e da un ulteriore onere sui bilanci della difesa dovuto ai costi di manutenzione e operativi.

Questo problema è noto ed infatti già vi erano stati tentativi passati di integrazione e di creazione di un mercato unito della difesa. Nel luglio 2013, la Commissione aveva pubblicato la Comunicazione "*Verso un settore della difesa e della sicurezza più competitivo ed efficiente*" esponendo i tre obiettivi di una futura *roadmap* e precisamente: (i) Un mercato interno per la difesa integrato in cui le aziende europee del settore militare potessero operare senza discriminazioni in tutti i paesi membri; (ii) un regime di *procurement* comune dell'UE per le forze armate di tutti i paesi; (iii) un programma di ricerca europeo nell'ambito di sicurezza e difesa. Nel dicembre 2017, il Consiglio dell'UE ha approvato la Cooperazione Strutturata Permanente (PESCO). A differenza delle iniziative precedenti, le aspettative in merito alla PESCO erano state da subito decisamente più elevate in virtù del fatto che gli obblighi e gli impegni per i paesi sono vincolanti. All'interno del quadro della PESCO, in particolare, si auspicava che gli stati membri sviluppassero capacità operative congiunte in ambito militare. In ambito PESCO vengono gestiti due strumenti: (i) la Revisione Annuale Coordinata sulla Difesa (CARD) gestita dall'Agenzia Europea della Difesa (EDA) per monitorare le spese militari sia a livello degli Stati membri che dell'UE; (ii) il Fondo Europeo della Difesa. Successivamente il Consiglio ha adottato lo *Strategic Compass*, incoraggiando l'UE a fornire ulteriori incentivi ai paesi membri affinché si impegnino nello sviluppo collaborativo delle capacità di difesa, mentre la Commissione ha proposto quale strumento normativo per rafforzare la difesa europea l'EDIRPA (European Defence Industry Reinforcement through

common Procurement Act) al fine di incentivare gli Stati membri ad acquistare congiuntamente armi europee.

Nonostante questo percorso e i più recenti progressi, tuttavia, le politiche inerenti alla decisione sulla spesa militare sono rimaste essenzialmente prerogativa degli stati membri. In particolare, l'*escalation* della guerra tra Russia e Ucraina nel 2022 non ha finora aumentato integrazione e cooperazione in maniera sostanziale in seno all'UE. Il motivo è facilmente comprensibile: una guerra necessita risposte di breve o brevissimo periodo laddove l'integrazione è un percorso di medio-lungo periodo con elevati costi di transazione. Nel breve, - se non brevissimo - periodo, mossi dall'urgenza appariva razionale che i governi si affidassero a istituzioni e a strutture operative già esistenti (Caruso, 2022). In breve, aumentando la spesa militare, i governi plausibilmente andranno ad amplificare la frammentazione già presente. In ultima analisi, i governi andranno a confermare un modello di difesa fondato sulla 'sommatoria' dei sistemi di difesa sotto l'egida della NATO. Il deficit di collaborazione è peraltro già evidente nei numeri. Secondo i dati dell'EDA, nel 2022 l'impegno in progetti comuni di innovazione tecnologica in ambito militare sono diminuiti rispetto al 2021 rimanendo lontano dal benchmark desiderato del 20%.

In Anicetti (2024) e Mombelli (2024) si mostra nel dettaglio come la cooperazione nell'ambito della difesa sia effettivamente diminuita successivamente al 2022. La TAB. 1 ripresa da Mombelli (2024) mostra come il numero di progetti collaborativi sotto l'egida della PESCO sono diminuiti dal 2018 al 2023. In breve, il riarmo in corso non si sta concretizzando nella prospettiva di una maggiore integrazione e cooperazione tra i paesi membri.

TAB. 1 - Programmi comuni di difesa PESCO per categoria e per tornate.

	1° tornata (2018)	2° tornata (2018)	3° tornata (2019)	4° tornata (2021)	5° tornata (2023)	Totale
<i>Formazione e infrastrutture</i>	2	4	5	-	1	12
<i>Capacità congiunte</i>	4	2	4	-	1	11
<i>Difesa Marittima</i>	3	1	2	2	2	10
<i>Difesa Aerea</i>	-	3	1	5	3	12
<i>Difesa Terrestre</i>	4	2	-	2	1	9
<i>Cybersecurity</i>	4	3	1	2	2	12
<i>Spazio</i>	-	2	-	2	-	4
Totale	17	17	13	13	10	70

Fonte PESCO ripresa da Mombelli (2024).

Una seconda problematica derivante dall'accelerazione nella domanda di sistemi d'arma risiede nel fatto che diversi paesi europei stanno acquistando dispositivi d'arma da fornitori non europei, in particolare dagli Stati Uniti. Nel rapporto Draghi e in altri documenti dell'UE tale dipendenza dagli Stati Uniti veniva presentata come una delle criticità della spesa militare europea. A questo proposito Maulny (2023) notava che il valore delle acquisizioni per la difesa annunciate dai paesi dell'UE tra la primavera del 2022 e giugno 2023 è di poco superiore ai 100 miliardi di euro e di questo totale, il 78% viene acquistato al di fuori dell'UE, e di questo l'80% dagli Stati Uniti, il 13% dalla Corea del Sud, il 3% da Regno Unito e Israele e l'1% da altri paesi. I soli Stati Uniti rappresentano il 63% dei piani di acquisizione dei paesi dell'UE. Questa dipendenza da fornitori non-UE è peraltro segnalata nel rapporto Draghi ma anche nei rapporti CARD del 2023 e del 2024.

Tale interdipendenza tenderà plausibilmente ad essere ulteriormente amplificata dalla seconda amministrazione Trump. Così come nella sua

prima amministrazione, e precisamente nel vertice NATO del luglio del 2018, Donald Trump ha assunto una posizione decisa nei confronti degli alleati europei accusati di non rispettare gli impegni di spesa in ambito militare, invitando quindi i paesi dell'alleanza a impiegare in spesa militare una percentuale superiore alla misura del 2% che era stata concordata al summit in Galles nel 2014. A Davos 2025 il Presidente degli Stati Uniti ha confermato questa posizione aumentando peraltro la richiesta di incremento fino al 5% del Pil. "[...] *I'm also going to ask all NATO nations to increase defence spending to 5% of GDP, which is what it should have been years ago. It was only at 2%, and most nations didn't pay until I came along [...]*"². L'invito ai paesi europei ad aumentare la spesa militare e in particolare le acquisizioni di nuovo equipaggiamento, nel breve periodo, ha probabilmente anche l'obiettivo di limitare la frammentazione del mercato delle armi a livello globale, favorendo le imprese statunitensi nel settore della difesa. In questo senso, nel primo mandato Trump fu rivelatore il cambio di rotta imposto rispetto all'esportazione di droni militari

² <https://www.weforum.org/stories/2025/01/davos-2025-special-address-donald-trump-president-united-states/>

e altre tecnologie *unmanned* rimuovendo vincoli e limitazioni che avrebbero reso più agevoli le esportazioni. Il supporto alle esportazioni di armi rientra nella relazione più ampia che intercorre tra i governi di Washington e la propria industria della difesa. In Balestra e Caruso (2025), è studiata la relazione tra i ricavi delle imprese militari statunitensi e il ciclo elettorale nel periodo 1996-2022. Tra le altre relazioni evidenziate si nota come si possa individuare una relazione tra le esportazioni future delle imprese nel settore militare e gli anni delle elezioni presidenziali. Questo era in linea con le evidenze presentate in Baronchelli e Caruso (2024) per gli anni della Guerra Fredda in cui le esportazioni di armi statunitensi sono più elevate nei paesi in cui la CIA ha esercitato la propria influenza (come ad esempio in Grecia e Italia tra i paesi europei). Tra i rischi di un riarmo subitaneo vi è quindi anche quello di un maggiore lock-in rispetto alle tecnologie americane. Il ricorso a forniture statunitensi, peraltro, è più evidente per i paesi UE dell'Est. Questo può determinare un'ulteriore divisione tra gruppi di paesi in seno all'UE. Se da un lato, infatti, i paesi UE ex-comunisti non hanno le capacità produttive per competere con le aziende dei grandi stati, dall'altro essi, in virtù di una differente percezione della minaccia russa, si mostrano più in linea con le obbligazioni e le indicazioni provenienti dagli Stati Uniti in prospettiva NATO (Blockmans e Crosson, 2022). Il progressivo aumento dell'impegno militare può quindi poi tradursi in una disuguaglianza strutturale tra i paesi dell'UE non solo in termini di capacità ma anche in termini di autonomia.

Il rischio di una crescente dipendenza potrebbe anche aumentare se consideriamo anche le strutture proprietarie delle imprese delle industrie militare nell'UE. Come evidenziato da Kleczka et al. (2024), in media circa il 25-30% delle maggiori imprese di difesa dell'UE è detenuto da investitori

non appartenenti all'UE. Queste partecipazioni straniere sono generalmente disperse tra numerosi fondi di investimento, e quindi le rende meno critiche dal punto di vista strategico. Nel contempo, nell'analisi degli autori risulta evidente che alcune aziende di importanza strategica sono legate a società non UE dell'industria della difesa, principalmente provenienti dagli Stati Uniti e dal Regno Unito. In generale, si può osservare una tendenza crescente in cui: (i) aziende non-UE partecipano a fusioni e acquisizioni di grande rilevanza per l'industria della difesa europea; (ii) aziende non-UE si aggiudicano una quota sempre maggiore di *tender* dell'UE legati alla difesa. Questi dati confermano che una più compiuta integrazione europea risulta di difficile realizzazione nel breve e medio termine e che nel contempo l'autonomia strategica dell'UE sia ben lungi dall'essere realizzata.

3. Possibili evoluzioni istituzionali: un'autorità europea per la difesa

Tra le proposte contenute nel rapporto Draghi, quella realmente cruciale è quella di istituire un'Autorità per l'industria della difesa e un commissario per l'industria della difesa. Invero, una nuova forma di governance per l'industria della difesa. Le competenze primarie di tale Autorità – da costituire sotto l'egida alla Commissione - dovrebbero essere quelle di programmare e condurre acquisti centralizzati su base europea. In linea generale, la proposta di una nuova governance per il mercato e l'industria della difesa sarebbe da accogliere. Essa, tuttavia, potrebbe essere arricchita al fine di renderla maggiormente efficace rispetto all'obiettivo di un'ulteriore integrazione e quindi di una maggiore sicurezza. Essa, infatti, non dovrebbe avere competenze esclusivamente in merito al *procurement* dei paesi membri ma anche in merito all'esportazione di armi degli stessi. Questa



proposta andrebbe a integrare e rafforzare quella contenuta nel rapporto Draghi al fine di portare in sede UE più direttamente anche il controllo del commercio internazionale di armamenti anche con poteri sanzionatori. In particolare, un'Autorità europea indipendente supererebbe il potenziale conflitto di interessi dei paesi europei in cui lo stato azionista di imprese produttrici debba anche esserne il controllore. In parole molto più chiare, le normative e gli accordi di controllo delle esportazioni esistenti rischiano di essere inefficaci in virtù del fatto che in molti paesi, lo stato azionista di imprese dell'industria militare è di fatto il principale esportatore di armi ma, nel contempo, dovrebbe anche svolgere la funzione di principale controllore. La creazione di un'agenzia indipendente europea con poteri sanzionatori potrebbe limitare comportamenti in violazione della normativa europea e in particolare il rilascio di licenze di esportazione di armamenti verso paesi in cui non siano rispettati i diritti umani o in cui vi siano conflitti armati in corso così come prevedono la normativa europea e il trattato ATT approvato in sede ONU. Il controllo delle esportazioni verso paesi non-UE dei sistemi d'arma, peraltro, potrebbe essere in questa fase cruciale al fine di controllare l'offerta di tali prodotti in seno all'UE. Limitare le esportazioni, infatti, avrebbe gli stessi effetti di un VER (*Voluntary Export Restraint*), vale a dire un aumento dell'offerta interna e una conseguente riduzione dei prezzi. Sebbene i dispositivi d'arma non siano comparabili facilmente a beni manufatti della produzione civile, l'effetto di una maggiore offerta intra-EU dovrebbe essere plausibile. In ultimo, questa autorità dovrebbe avere il potere di negoziare i trattati internazionali in merito al controllo degli armamenti per tutti i paesi membri. Unitamente alla regolamentazione del mercato interno e delle esportazioni extra-UE, un altro necessario ambito di intervento di un'autorità per

la difesa europea dovrebbe essere la gestione dei meccanismi di *burden-sharing* tra i paesi membri. Interpretando la difesa e la sicurezza come beni pubblici, le alleanze militari hanno infatti un classico problema di *burden-sharing* e *free-riding*. Storicamente il tema del *burden-sharing*, è stato analizzato in rapporto alla NATO. Tradizionalmente la variabile a cui si guarda è la spesa militare e in particolare il summenzionato *military burden*. In linea generale, vista la complessità delle politiche dell'UE è sicuramente più opportuno adottare metriche più ampie che includano non solo la spesa per la difesa ma anche altri impegni collettivi come ad esempio le missioni di peacekeeping, gli impegni umanitari ovvero altre forme di aiuto economico nei confronti di paesi terzi così come suggerito in alcuni studi recenti [si vedano Hartley e Sandler (1999); Kim and Sandler (2023); Kim et al. (2024)]. Nei pochi studi riguardanti il tema del *burden-sharing* tra i paesi europei, il dato comune che emerge è quello di una strutturale disuguaglianza nei contributi dei paesi. Kollias (2008), ipotizzando una difesa comune europea, evidenziava che alcuni paesi, in particolare Francia, Grecia, Italia e Regno Unito, avrebbero contribuito più della media ai costi di produzione della forza militare collettiva. Tutti gli altri paesi, invece, contribuirebbero in maniera sicuramente non proporzionale rispetto ai benefici di cui godrebbero. Nel già menzionato Mombelli (2024) viene applicata la metodologia di Kollias per il periodo 2002-2023 una volta escluso il Regno Unito. I risultati confermano che Italia e Francia sono tra i principali paesi *contributors* insieme alla Germania seguiti dalla Grecia. Tra il 2022 il 2023 in questo gruppo di paesi compaiono anche Polonia, Danimarca e Bulgaria. Tra i paesi che contribuiscono in maniera minimale compare sempre il Belgio laddove un numero consistente di paesi sono classificati come modesti *contributors*

tra cui ad esempio Olanda, Spagna e Svezia. A differenza degli studi che guardano al *military burden* come variabile di riferimento per valutare il *burden-sharing*, Haesebrouck e Thiem (2017) si focalizzava sui contributi alle missioni di peacekeeping organizzate nell'ambito della CSDP dell'UE. Vi sono paesi che hanno contribuito in misura superiore alla media in virtù di una consolidata tradizione nelle missioni di peacekeeping ma anche a un ciclo politico-elettorale favorevole, vale a dire in anni in distanti da quelli elettorali. Nel contempo, si evidenziano ulteriori fattori associati al contributo alle missioni di peacekeeping e precisamente elevati volumi di scambio commerciale tra i paesi partecipanti alle missioni e i paesi beneficiari a meno che non vi siano altre operazioni militari concorrenti, forti vincoli di bilancio ed elezioni imminenti. Infine, i contributi risultano relativamente bassi quando i volumi di scambio sono ridotti e la tradizione di peacekeeping di un paese è debole.

In breve maggiormente efficace e necessaria un'autorità che abbia competenza non solo su (i) *procurement* comune ma anche su (ii) commercio internazionale dei dispositivi e sistemi d'arma e su (iii) meccanismi di *burden-sharing* non solo nella spesa generale ma anche in quella allocate per le missioni di peacekeeping e altri interventi. È evidente, comunque, che laddove fosse istituita un'autorità con questi poteri, essa sarebbe efficace solo se perfettamente credibile. Questo sarebbe possibile solamente se la governance prescelta ne garantisse l'indipendenza assoluta dai governi in carica. Per fare un'analogia essa dovrebbe avere un grado di indipendenza comparabile a quello che ha la BCE nella gestione dell'unione monetaria. Essa quindi dovrebbe essere indipendente anche rispetto alla Commissione.

4. Riarmo e sicurezza

In linea generale, un interrogativo da porsi è se tale riarmo sarà poi davvero efficace nel prevenire un eventuale attacco da parte della Russia. In linea generale la letteratura sulle spese militari mostra che l'aumento della spesa militare di uno stato, induce un aumento delle spese militari negli altri paesi, soprattutto in quelli non alleati. L'aumento della spesa militare è infatti percepito come una minaccia dagli altri paesi che aumenteranno le proprie, generando una proliferazione generalizzata di sistemi d'arma. Questo è il meccanismo noto con l'espressione 'corsa agli armamenti' che è un meccanismo dinamico e potenzialmente instabile. La versione 'statica' della corsa degli armamenti è la più nota e sovente menzionata 'deterrenza' che per la sua semplicità analitica è divenuta la teoria di riferimento nelle relazioni internazionali a dispetto delle diverse critiche ricevute. In particolare, l'esperienza della deterrenza nucleare e la mancata guerra tra Stati Uniti e Unione sovietica durante la Guerra Fredda ha ingenerato in molti l'idea che più armi aumentino non solo la sicurezza del paese ma anche la stabilità del sistema politico internazionale. La deterrenza della Guerra Fredda, tuttavia, non è affatto replicabile. In primo luogo, si deve evidenziare che le situazioni di deterrenza sono solitamente analizzate per rivalità diadiche, vale a dire caratterizzate da due soli attori – siano essi Stati o alleanze. In presenza di una molteplicità di soggetti coinvolti, come nel mondo attuale multipolare con alleanze più fragili e non ben definite, l'analisi della deterrenza diviene più complessa e le condizioni che lasciavano pensare a un'intrinseca stabilità di tali scenari tendono a scomparire. La probabilità che un attore abbia incentivi significativi ad abbandonare la stabilità dello status quo è decisamente più elevata nel caso in cui gli sia possibile ottenere vantaggi più consistenti modificando unilateralmente la



propria dotazione di armamenti. Inoltre, quando il numero degli attori cresce, l'acquisizione e la condivisione delle informazioni cresce in maniera significativa rispetto a quelli di una relazione diadica e questo ha un impatto sostanziale sulla conoscenza degli attori e dei loro arsenali e quindi in ultimo sulla stabilità. In questa prospettiva, ad esempio, Quackenbush (2006) introduce un gioco di deterrenza estesa a tre attori, analizzandolo in condizioni sia di informazione completa che incompleta in presenza di alcune condizioni in cui la deterrenza risulta instabile. Anche Nakao (2020) sviluppa un semplice modello con tre attori che risulta essere intrinsecamente instabile.

In secondo luogo, la deterrenza della Guerra Fredda è stata caratterizzata in maniera decisiva dalla disponibilità di armi nucleari: in quel caso, dunque, l'ipotesi di una distruzione reciproca ha modificato in maniera sostanziale gli incentivi e i risultati attesi dagli attori in gioco (questo assunto è alla base dell'idea della *mutual assured destruction*). Così come mostrato da Intriligator e Brito (1984), la deterrenza basata sulla disponibilità di armi convenzionali non è stabile. Una deterrenza stabile si può ottenere dal punto di vista teorico solo nel momento in cui i costi che ogni attore può imporre all'altro siano così elevati da risultare inaccettabili. L'importanza del modello di Brito e Intriligator risiede nel fatto che è possibile individuare livelli di disponibilità di armi che conducono a situazioni instabili. Politiche di riarmo quindi possono condurre a risultati di maggiore instabilità e non il contrario. Nel contempo a situazioni di instabilità si può arrivare in seguito a politiche di disarmo unilaterali e non coordinate. In questa prospettiva, il riarmo europeo in questa fase potrebbe essere foriero di instabilità e non di una maggiore sicurezza.

In linea generale comunque la relazione tra armi convenzionali e armi nucleari non può essere tralasciata. La deterrenza nucleare

paradossalmente può determinare anche una maggiore spesa per armi convenzionali. In questa prospettiva, nel suo discorso al ritiro del premio Nobel, Thomas Schelling ricordò il fatto che l'aumento delle armi convenzionali in Europa durante la Guerra Fredda era dovuto alla consapevolezza che le armi nucleari non sarebbero mai state adoperate (Schelling, 2006). In altre parole, le armi convenzionali aumenterebbero per evitare il ricorso alle armi nucleari. La lezione di Schelling è illuminante poiché spiega come l'aumento di spesa militare possa avere anche un valore 'simbolico'.

Il tema della deterrenza, inoltre, diviene ancora più complesso se consideriamo il fatto che ci troviamo in una fase di rapido avanzamento tecnologico che rende le rivalità tra paesi ancora più instabili. Infatti, in questa fase storica stiamo vivendo una pervasiva diffusione della tecnologia anche in ambito militare. Basti pensare alla diffusione dei droni e più recentemente alle future applicazioni dell'intelligenza artificiale. Come è possibile spiegare alla luce dei modelli analitici di conflitto sviluppati da Jack Hirshleifer e da un ristretto numero di altri economisti che il vantaggio (o il presunto tale) nella tecnologia militare rende il conflitto più probabile (Hirshleifer, 2001). Il già menzionato Schelling, ha anche a lungo riflettuto sull'opportunità del controllo degli armamenti nel volume *Strategy and Arms Control* (scritto nel 1961 insieme a M.H. Halperin). In questo lavoro, gli autori evidenziavano che gli avanzamenti della tecnologia nel settore degli armamenti richiedono necessariamente accordi tra paesi rivali sul controllo degli arsenali. Perché tali accordi abbiano il carattere della credibilità è necessario che vi sia uno scambio di informazioni e comunicazione continui. Il controllo reciproco degli arsenali consentirebbe di mitigare gli incentivi a un attacco preventivo che nascono

grazie agli avanzamenti in tecnologia interpretati come forieri di un vantaggio sostanziale sui campi di battaglia. In breve, un sistema di controllo degli armamenti, secondo Schelling e Halperin, avrebbe maggiori effetti sulla sicurezza rispetto a un riarmo incondizionato. In parole più semplici, Schelling e Halperin, consapevoli delle criticità di un semplicistico sistema di deterrenza, razionalmente propongono di instaurare un modello diverso di cooperazione tra stati rivali che in ultimo dovrebbe risultare maggiormente foriero di pace. Questo obiettivo si rende necessario poiché i presunti vantaggi strategici e tattici delle nuove tecnologie in ambito militare rende le rivalità decisamente più instabili. La prospettiva di Schelling e Halperin, peraltro, non prevede il disarmo ma piuttosto accordi di controllo degli armamenti in cui lo scambio continuo tra le parti di informazioni diviene essenziale.

In ogni caso, facendo sempre riferimento alla lezione di Schelling dobbiamo ricordare che la stabilità di una relazione di deterrenza non dipende realmente dalla quantità di armi che si possiede ma dalla credibilità che viene riconosciuta al governo nella capacità di reazione e mobilitazione in caso di attacco. In altre parole, l'idea per cui la disponibilità di armi costituisca la base di una deterrenza efficace è quindi fallace o comunque incompleta. I sistemi d'arma sono solamente uno strumento per la definizione di una maggiore credibilità, che sia in ultima analisi, funzionale a una maggiore sicurezza. In questa prospettiva, è evidente che la frammentazione e la mancanza di unione tra i paesi membri dell'UE non contribuisca e rafforzare la credibilità di fronte alla Russia e ad altri possibili nemici. Alla luce di queste considerazioni, a differenza del rapporto Draghi che definisce la definizione di queste nuove competenze un obiettivo da realizzarsi nel medio

periodo, sarebbe opportuno che un insieme di 'regole del gioco' europee sia definito nel breve periodo in modo da evitare che il riarmo su base nazionale renda le seguenti evoluzioni istituzionali non più realizzabili e quindi non più potenzialmente efficaci.

5. Conclusioni

In sintesi, nelle attuali condizioni e strutture istituzionali, il riarmo annunciato dai diversi paesi europei non contribuirà al progetto di difesa comune a meno che esso non sia accompagnato da un'adeguata riforma istituzionale. In linea ma anche in arricchimento con la proposta contenuta nel rapporto Draghi, sarebbe auspicabile che venga costituita un'autorità europea che abbia competenza non solo su (i) *procurement* comune ma anche su (ii) commercio internazionale dei dispositivi e sistemi d'arma e su (iii) meccanismi di *burden-sharing* non solo per quanto attiene alla spesa generale ma anche in quella allocata per le missioni di *peacekeeping* e altri interventi. Una riforma istituzionale in questo senso, per quanto difficile da realizzare, avrebbe il valore aggiunto di dare all'UE una maggiore credibilità che è il fattore principale nel garantire una maggiore sicurezza anche in sistemi di deterrenza che in ogni caso non possono dirsi compiutamente stabili. In questa prospettiva, tra le misure proposte nel rapporto Draghi, quindi, quella che meriterebbe maggiore attenzione sarebbe quella di una nuova governance arricchendola peraltro di nuovi capitoli. In particolare tale evoluzione delle regole dovrebbe essere anteposta financo alle nuove esigenze di spesa al fine di evitare che un processo di riarmo con le vecchie regole renda la frammentazione europea nell'ambito della difesa non più correggibile negli anni futuri.



Riferimenti bibliografici

- Anicetti, J. (2024). EU arms collaboration, procurement, and offsets: the impact of the war in Ukraine. *Policy Studies*, 45(3–4), 443–466. <https://doi.org/10.1080/01442872.2024.2324141>
- Balestra, A., & Caruso, R. (2025). The impact of US elections on US defense industry: firm-level evidence from 1996 to 2022. *Defence and Peace Economics*, 1–32. <https://doi.org/10.1080/10242694.2025.2474757>
- Baronchelli, A., & Caruso, R. (2024). Did CIA interventions increase US arms exports? Evidence from the Cold War (1962–1989). *Economics Letters*, 238, 111672. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2024.111672>
- Bertelsmann Stiftung. 2017 How Europe can deliver: Optimising the division of competences among the EU and its member states, Bertelsmann Stiftung, Gutersloh, <https://www.bertelsmann-stiftung.de/en/publications/publication/did/how-europe-can-deliver>
- Blockmans, S., & Crosson, D. M. (2022). PESCO: A formula for positive integration in European defence. In *The Routledge handbook of differentiation in the European Union* (pp. 370–390). Routledge.
- Caruso R. (2022), Difesa comune: il paradosso di più spesa e meno integrazione. *La voce*, marzo 2022, <https://lavoce.info/archives/93542/difesa-comune-il-paradosso-di-piu-spesa-e-meno-integrazione/>
- European Commission, (2024), The Draghi Report on EU competitiveness, https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en
- European Parliamentary Research Service, Budgetary waste rates in EU member states, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/654197/EPRS_STU\(2020\)654197_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/654197/EPRS_STU(2020)654197_EN.pdf)
- Fontanel, J., & Smith, R. (1991). A European defence union?. *Economic Policy*, 6(13), 393–424. <https://doi.org/10.2307/1344631>
- Guyot, M., & Vranceanu, R. (2001). European defence: The cost of partial integration. *Defence and Peace Economics*, 12(2), 157–174. <https://doi.org/10.1080/10430710108404982>
- Haesebrouck, T., & Thiem, A. (2017). Burden-sharing in CSDP Military Operations. *Defence and Peace Economics*, 29(7), 748–765. <https://doi.org/10.1080/10242694.2017.1320183>
- Hartley, K. (2008). Collaboration And European Defence Industrial Policy. *Defence and Peace Economics*, 19(4), 303–315. <https://doi.org/10.1080/10242690802221585>
- Hartley K., ‘Trans-European arms companies and industries’, in Hartley K., Belin J. (a cura di), *The Economics of the Global Defence Industry*, Routledge, 2020.
- Hartley, K., & Sandler, T. (1999). NATO Burden-Sharing: Past and Future. *Journal of Peace Research*, 36(6), 665–680. <https://doi.org/10.1177/0022343399036006004>
- Hirshleifer J., (2001), *The Dark Side of the Force: Economic Foundation of Conflict Theory*, Cambridge University Press.
- Intriligator, M. D., & Brito, D. L. (1984). Can Arms Races Lead to the Outbreak of War? *Journal of Conflict Resolution*, 28(1), 63–84. <https://doi.org/10.1177/0022002784028001004>
- Kim, W., Sandler, T. & Shimizu, H. (2024) An expanded investigation of alliance security free riding. *Global Policy*, 15, 570–582. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.13385>

- Kim, W., & Sandler, T. (2023). NATO Security Burden-sharing, 1991–2020. *Defence and Peace Economics*, 35(3), 265–280. <https://doi.org/10.1080/10242694.2023.2230408>
- Klecza, M., Vandercruysse, L., Buts, C., & Du Bois, C. (2023). The Spectrum of Strategic Autonomy in EU Defence Supply Chains. *Defence and Peace Economics*, 35(4), 427–447. <https://doi.org/10.1080/10242694.2023.2180588>
- Maulny, J. (2023). The Impact of the war in Ukraine on the European Defence Market. Institute des Relations Internationales et Stratégiques (IRIS), September.
- Mombelli, S. (2024). Defense Burden-sharing and Military Cooperation in the EU27: A Descriptive Analysis (2002–2023). *Peace Economics, Peace Science and Public Policy*, 30(4), 423-453. <https://doi.org/10.1515/peps-2024-0050>
- Nakao, K. (2020). Rationalist Explanations for Two-Front War. *Peace Economics, Peace Science and Public Policy*, 26(4), 20200018. <https://doi.org/10.1515/peps-2020-0018>
- Quackenbush, S. L. (2006). Not Only Whether but Whom: Three-Party Extended Deterrence. *Journal of Conflict Resolution*, 50(4), 562-583. <https://doi.org/10.1177/0022002706290431>
- Schelling T.C. (2006), An Astonishing Sixty Years: The Legacy of Hiroshima, *The American Economic Review*, vol. 96, n.4, pp. 929-937.
- Schelling T.C., Halperin M.H., (1961), *Strategy and Arms Control*, New York.



4. PER UNA VERA UNIONE BANCARIA: REGOLE EUROPEE PER LE BANCHE CROSS-BORDER

Ignazio Angeloni ♦

- *A dieci anni dalla nascita, l'unione bancaria resta incompleta. La nuova vigilanza ha risanato le banche ricostruendone l'affidabilità, ma l'obiettivo di creare una vera unione bancaria non è stato raggiunto. Il sistema bancario rimane frammentato e le grandi banche in larga misura nazionali nella loro articolazione territoriale e missione.*
- *Cosa ancor più importante, esse sono troppo piccole per competere con successo con i grandi istituti bancari statunitensi e asiatici e per sostenere efficacemente l'economia europea nelle trasformazioni strutturali che essa deve compiere e che richiederanno un elevato volume di investimenti, come rilevato recentemente dal Rapporto Draghi.*
- *Riprendendo una proposta presentata recentemente dallo scrivente al Parlamento Europeo, si riassumono qui alcune modifiche legislative che possono aiutare l'unione bancaria ad avanzare. La strategia consiste nel creare una giurisdizione esclusivamente europea ("country blind") per le banche transfrontaliere, indipendente dalla normative nazionali sotto tutti i profili regolamentari (legislazione, vigilanza e gestione delle crisi).*
- *La proposta si compone di quattro elementi:*
 - *Individuare, sulla base di criteri strutturali e prudenziali, i gruppi bancari che svolgono la parte principale delle attività bancarie transfrontaliere all'interno dell'area dell'euro;*
 - *Abrogare per questi gruppi le disposizioni che limitano la circolazione interna dei capitali;*
 - *Rafforzarne la coesione interna prevedendo meccanismi di sostegno infragruppo vincolanti;*
 - *Affidare esclusivamente all'autorità di risoluzione europea la gestione della crisi per questi gruppi, dotandola di strumenti adeguati e di una garanzia dei depositi specifica.*

1. Introduzione

L'unione bancaria è stata creata, fra il 2012 e il 2014, allo scopo di difendere la stabilità dell'unione monetaria rafforzando le banche. Dopo la crisi greca (2009), la coesione dell'eurozona era in crisi e il pericolo per la stabilità finanziaria crescente. I mercati finanziari erano scettici sulla tenuta dell'euro e dubbi iniziavano a sorgere anche fra le autorità dell'eurozona. La crisi di due grandi paesi come la Spagna e l'Italia costituiva nel 2011 il punto di svolta per l'azione politica.

In quella fase la risposta politica si è concentrata sul rafforzamento delle banche, poiché era il

contagio fra rischi bancari e sovrani (in cosiddetto *doom loop*) che rischiava di portare alla dissoluzione dell'unione monetaria. Il regolamento del *Single Supervisory Mechanism* (SSMR), scritto nel 2013, assegna alla vigilanza BCE l'obiettivo di "*contribuire alla sicurezza e alla solidità degli istituti di credito e alla stabilità del sistema finanziario*". Questo obiettivo è stato perseguito con forza dalla BCE nei primi cinque anni, (2014-2019), lungo linee che Danièle Nouy, il suo presidente, ha riassunto nel maggio 2014 come segue: "*La nostra prima e più immediata sfida è quella di aiutare a ricostruire la fiducia nel bilancio delle banche dell'area SSM*". L'azione è

♦ IEP Bocconi e SAFE. Si riassumono qui le idee principali contenute in un rapporto presentato dallo scrivente al Parlamento Europeo nel febbraio 2024 (Angeloni, 2024).

continuata nel secondo quinquennio, sotto la presidenza di Andrea Enria¹.

L'obiettivo di creare un mercato bancario integrato come parte del mercato unico dell'Unione è rimasto sullo sfondo. Questo obiettivo è alla base di tutte le riforme in materia bancaria introdotte dall'Europa nell'ultimo mezzo secolo, dalle Direttive di coordinamento dagli anni 80-90 al comitato bancario Lamfalussy (CEBS) nel 2004, alla sua trasformazione in Autorità Bancaria Europea nel 2011, fino alla vigilanza BCE. L'euro stesso, per difendere il quale l'unione bancaria è stata creata, è stato considerato fin dalla sua concezione come un ingrediente del mercato unico.

Retrospectivamente va preso atto che mentre l'obiettivo prudenziale è stato raggiunto, quello più fondamentale di creare un mercato bancario unico è stato mancato. Secondo alcuni, i due obiettivi erano in contrasto: la difesa della stabilità delle banche ha comportato in molti casi che le banche rinunciassero alle attività all'estero, ritenute più rischiose. C'è un fondo di verità nell'affermazione che l'obiettivo immediato e quello più lontano erano in conflitto. Quello che più conta oggi però è prendere atto della situazione e capire quali azioni debbano essere intraprese per progredire.

La mancanza in Europa di un mercato bancario forte e integrato comporta oggi costi crescenti. Le trasformazioni che l'economia europea si trova ad affrontare comporteranno un volume di investimenti elevato. Il Rapporto Draghi² stima gli investimenti aggiuntivi necessari per le trasformazioni verde, digitale e della difesa al 5% del PIL. Potrebbe essere una sottostima; la situazione geopolitica evolve rapidamente e con essa le incertezze, anche economiche. Specie in assenza di una unione dei mercati dei capitali, ma anche quando questa fosse in un futuro realizzata,

un sistema bancario europeo integrato, autosufficiente e competitivo è necessario per fare fronte a queste sfide.

Far progredire l'integrazione bancaria è più facile oggi di quanto non sia stato negli ultimi anni. L'innalzamento dei ricavi da intermediazione nell'ultimo triennio, derivante dal ritorno dei tassi di interesse a livelli storicamente più consueti, consente alle banche di generare risorse internamente. La maggiore redditività le induce a espandersi per linee esterne, sui mercati domestici ma anche oltrefrontiera. L'occasione va colta. Con i vincoli finanziari in gran parte scomparsi, spetta alla regolamentazione creare le condizioni affinché le dinamiche in corso favoriscano l'integrazione a livello di area, anziché solo il consolidamento di campioni nazionali.

Nelle pagine che seguono si riassume un insieme di proposte contenute in un rapporto presentato recentemente al Parlamento Europeo³ per aiutare l'unione bancaria ad avanzare. La logica, condivisa anche dal Rapporto Draghi, è quella di creare una giurisdizione esclusivamente europea per le banche transfrontaliere, indipendente dalle legislazioni nazionali ("*country blind*"), nella quale gli ostacoli oggi esistenti all'espansione dei gruppi bancari a livello di area siano interamente rimossi. Tali ostacoli derivano dal fatto che una parte della regolamentazione bancaria prende tuttora come riferimento per i requisiti prudenziali il perimetro nazionale, impedendo di fatto la libera allocazione dei capitali all'interno dei gruppi stessi.

Ci si può chiedere se sia davvero necessario avere regole separate per una categoria specifica di intermediari, anziché rafforzare quelle esistenti che in linea di principio si applicano a tutte le banche. Una prima risposta è che in effetti l'unicità del quadro regolamentare è soggetta già oggi a deroghe importanti, per esempio nella distinzione

¹ Dati si trovano in varie pubblicazioni, più recentemente in CEPR (2024).

² Draghi, Mario (2024).

³ Angeloni, Ignazio (2024).



fra vigilanza diretta e indiretta da parte della BCE rispettivamente applicata alle banche significative o meno, ove queste ultime sono vigilate in via diretta dalle autorità nazionali (art 6 SSMR). La stessa distinzione definisce anche il perimetro di competenza dell'autorità di risoluzione europea (art 2 del regolamento del *Single Resolution Mechanism*, SRMR).

Ma ci sono anche ragioni più importanti. L'integrazione geografica dell'industria bancaria non richiede il concorso di tutte le banche. Ovunque nel mondo, l'attività bancaria oltre i confini giurisdizionali è riservata a pochi soggetti. Negli Stati Uniti, che molti considerano un modello di integrazione, la stragrande maggioranza delle banche non opera oltre il confine di un singolo stato, spesso addirittura della singola contea (ci sono circa 3100 contee negli Stati Uniti). La regolamentazione statunitense tratta le banche che operano a livello locale e nazionale in modo diverso. Applicare lo stesso criterio in Europa non comporterebbe una violazione dello spirito dell'unione bancaria o una rinuncia ai suoi obiettivi. Un'altra ragione, più pragmatica, è che limitare il cambiamento delle regole a una categoria specifica di intermediari facilita l'accettazione della riforma, poiché alcuni aspetti di essa sarebbero più difficili da realizzare se estesi a banche puramente nazionali o locali.

Va precisato subito che la proposta si basa, in parte, sulla premessa che sia preferibile favorire l'integrazione bancaria dell'eurozona attraverso filiazioni o controllate estere⁴, piuttosto che solo succursali. Alcune ricerche hanno mostrato che entità giuridiche separate con strutture e risorse proprie sono un mezzo più affidabile e duraturo di espansione all'estero perché implicano

investimenti locali in capitale materiale, umano e culturale⁵. Inoltre, alcuni gruppi bancari europei sono già presenti all'estero attraverso entità giuridiche separate, mentre le banche extraeuropee spesso preferiscono stabilire sussidiarie nell'euro area. Il quadro normativo attuale mette le banche europee in una posizione di svantaggio rispetto alle concorrenti extraeuropee.

Nelle pagine che seguono, la proposta viene motivata ed esposta, riprendendo alcuni dei temi trattati nel suddetto rapporto al Parlamento Europeo, al quale si rimanda per maggiori dettagli. La sezione 2 sviluppa l'argomento secondo cui l'integrazione del mercato bancario non richiede regole uniformi ma solo una normativa specifica per un sottoinsieme di intermediari. Si mostra in particolare che in Europa solo poche banche sono impegnate in questa attività. Si tratta spesso delle banche di maggiore dimensione, ma non sempre. L'internazionalizzazione è una scelta manageriale che deriva da, e comporta, una cultura aziendale, a volte legata anche all'eredità storica.

Nella sezione 3 si entra nel campo normativo individuando i due principali ostacoli all'integrazione bancaria. Il primo consiste nelle disposizioni del Regolamento sui requisiti patrimoniali (*Capital Requirements Regulation*, o CRR), che definiscono i requisiti di capitale e liquidità all'interno dei gruppi transfrontalieri a livello di singola filiazione anziché di gruppo, costringendo dunque a soddisfarli a livello nazionale (le filiali sono società costituite nei singoli stati e soggette alle legislazioni nazionali) e consentendo agli stati membri di trattenere le liquidità delle banche all'interno degli stati stessi (il cosiddetto *ringfencing*). Il secondo ostacolo dipende dall'incompletezza del sistema di gestione

⁴ Si usa qui il termine filiale, o filiazione, per un'entità con personalità giuridica propria e organi di controllo separati (inglese *subsidiary*), e succursale una presenza estera completamente dipendente dalla casa madre (*branch*).

⁵ Per analisi empiriche di questo problema, vedere Aldasoro et al (2022) e i riferimenti ivi contenuti.

delle crisi bancarie, che non richiede una effettiva cooperazione tra le componenti dei gruppi mettendone quindi in pericolo la coesione durante le crisi. Tale cooperazione dovrebbe essere non solo consentita ma richiesta, sia nella fase che precede la risoluzione (“intervento precoce”), sia nella decisione su quale strategia anticrisi adottare (risoluzione o liquidazione atomistica), sia infine nell’esecuzione della strategia stessa⁶.

Nella sezione 4 si utilizza un esempio per illustrare cosa accade a un gruppo transfrontaliero in caso di crisi di una sua filiazione. Esaminare questa fase è fondamentale perché la frammentazione bancaria dell’eurozona è dovuta anche al fatto che non vi sono regole che garantiscano la coesione di un gruppo transfrontaliero quando alcune sue componenti entrano in crisi.

Nella sezione 5 si elencano a grandi linee gli emendamenti legislativi specifici necessari per garantire che i gruppi bancari transfrontalieri siano veramente europei e rimangano coesi sia in situazioni normali, sia in caso di crisi.

La sezione 6 conclude.

2. L’attività bancaria oltrefrontiera è riservata a pochi

In questa sezione si prendono in esame dati sull’attività oltrefrontiera dei principali gruppi bancari dell’euro area. I dati mostrano che le banche che svolgono questo tipo di attività sono una piccola minoranza. Questo è vero non solo in Europa, dove si potrebbe ritenere che questa sia una delle cause della scarsa integrazione del mercato, ma anche negli Stati Uniti, il cui mercato bancario è indiscutibilmente integrato. I dati mostrano anche che le banche maggiormente impegnate all’estero tendono a essere presenti in più di un paese, e la loro esposizione

transfrontaliera è aumentata nel periodo in esame (2010-2017).

Per effettuare questa analisi sono necessari dati omogenei sui bilanci a livello individuale per un numero sufficientemente elevato di banche. Questi dati non esistono da fonti ufficiali; per esempio, la BCE e le autorità di vigilanza nazionali ne dispongono internamente, ma per ragioni di riservatezza esse, così come la Banca dei Regolamenti Internazionali, pubblicano solo dati sulle esposizioni aggregate a livello di paese. Qui si utilizza una banca dati di fonte accademica predisposta da due economisti olandesi, Patty Duijm e Dirk Schoenmaker (2020). Utilizzando informazioni tratte dalle relazioni annuali delle banche stesse e da altre fonti pubbliche, Duijm e Schoenmaker hanno calcolato le esposizioni cross-border di 61 banche europee dal 2010 al 2017. Le controparti sono classificate per paese e per regione geografica. Le esposizioni cui si riferiscono i dati sono complessive, inclusive sia delle posizioni creditizie dirette nelle varie forme sia quelle indirette attraverso filiali e succursali.

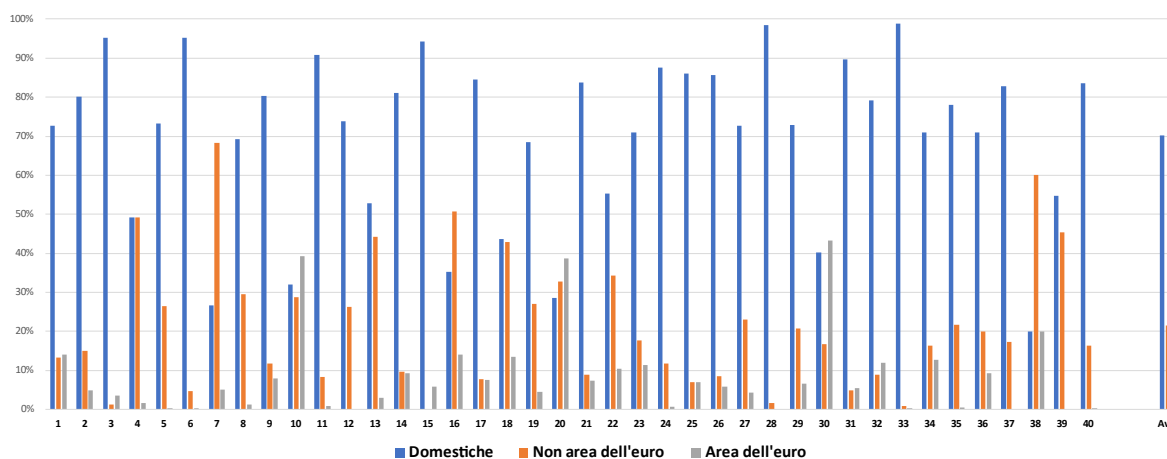
Da questi dati si sono selezionate le informazioni riguardanti 40 banche dell’area euro, in particolare le loro esposizioni nei confronti di altri paesi della zona euro e quelle nei confronti del resto del mondo, oltre a quelle domestiche. Su questa base è possibile classificare le esposizioni di ciascuna banca in tre categorie: nazionale, estera al di fuori della zona euro; estera nella zona euro.

La figura 1 mostra le tre categorie di esposizioni, in quota percentuale sulle esposizioni totali, per ogni banca, e la media semplice delle banche sul lato destro, tutte riferite all’anno più recente disponibile (2017). Nell’Appendice 1 si individuano le banche corrispondenti a ciascun numero nel grafico.

⁶ Le proposte qui presentate non presuppongono la creazione di un’assicurazione dei depositi europea, in sostituzione delle assicurazioni dei depositi oggi esistenti a livello nazionale, né alcuna modifica del trattamento prudenziale delle esposizioni sovrane, per limitarle o ponderarle per il rischio. Entrambe

queste riforme sono state discusse ampiamente negli ultimi dieci anni, sollevando controversie senza che si arrivasse mai a un consenso.

**FIG. 1 – Esposizioni delle banche dell'area dell'euro
(quota percentuale sul totale delle esposizioni; anno 2017)**



Fonte: calcoli basati sui dati di Duijm e Schoenmaker (2020)

La prima evidenza è che, come ci si aspetterebbe, per la maggior parte delle banche le esposizioni domestiche sono nettamente prevalenti. Non per tutte, però. Una minoranza di esse è molto attiva oltre i confini nazionali, sia all'interno sia all'esterno dell'eurozona.

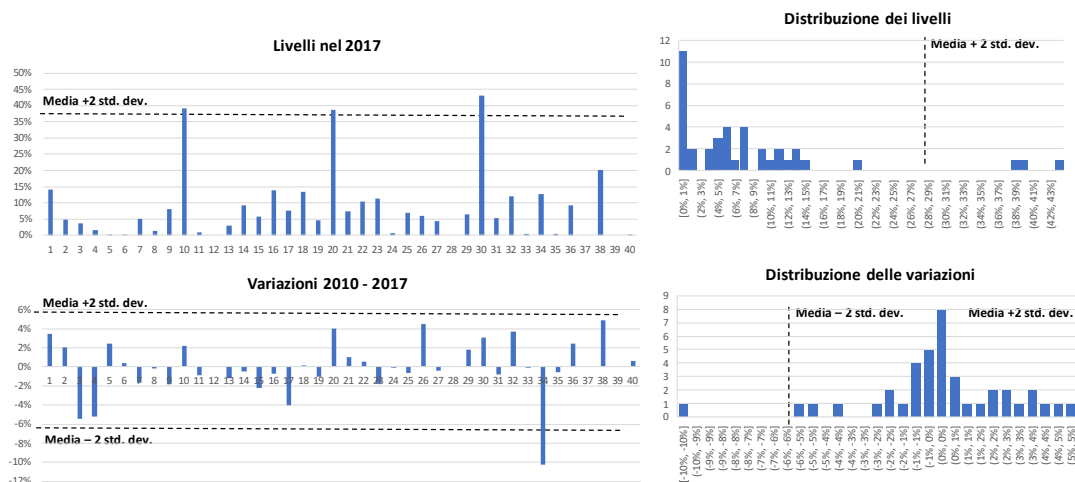
La seconda cosa che si osserva, meno ovvia, è che le esposizioni transfrontaliere al di fuori della zona euro sono molto più grandi di quelle all'interno dell'eurozona. Calcolata in percentuale delle esposizioni totali, l'esposizione transfrontaliera nei confronti di altri paesi dell'eurozona in media è dell'8%, rispetto al 21% delle esposizioni transfrontaliere al di fuori dell'eurozona. Su 40 banche, quelle per cui il rapporto delle esposizioni transfrontaliere dell'eurozona è maggiore di quello non-eurozona sono solo 7. Ciò evidenzia che, se da un lato molte banche sono generalmente aperte all'opzione di operare al di fuori dei confini nazionali, dall'altro questa disposizione non si traduce in progressi concreti di consolidamento all'interno dell'eurozona. In alcuni casi possono esserci ragioni storiche – rapporti pregressi privilegiati con alcune aree del mondo. Ma anche ostacoli di varia natura, quali gli ostacoli normativi

qui esaminati più avanti, giocano probabilmente un ruolo.

La terza evidenza è che mentre le banche con una significativa presenza transfrontaliera, sia nell'eurozona che al di fuori, sono generalmente quelle grandi, non è sempre così; alcune tra le più grandi non sono molto attive al di fuori della loro base nazionale, e per contro, alcune banche con una significativa esposizione transfrontaliera non sono fra le più grandi. Come si vede nella tabella riportata in Appendice 1, le banche per le quali la presenza estera è più significativa occupano le seguenti posizioni nella classifica dimensionale: 1, 3, 4, 7, 8, 11, 14 e 28. La propensione a operare all'estero è quindi una caratteristica specifica del modello di business della banca, non intrinsecamente legata alle sue dimensioni.

La figura 2 riporta le distribuzioni di frequenza delle esposizioni all'interno dell'euro area (sempre in rapporto percentuale alle esposizioni totali) sia nei livelli (anno 2017, l'ultimo disponibile da questa fonte di dati) sia nelle variazioni tra due sottoperiodi: 2010-13 a 2014-17. L'idea è esaminare come le esposizioni siano variate nel tempo. Le linee tratteggiate orizzontali denotano valori "anomali" – oltre due errori standard.

FIG. 2 – Esposizione delle banche dell'area dell'euro nei confronti di altri paesi dell'area dell'euro (quota percentuale sul totale delle esposizioni)



Fonte: calcoli basati sui dati di Duijm e Schoemaker (2020)

Per quanto riguarda i livelli, tre osservazioni superano la norma, arrivando a circa il 40%; esse riguardano rispettivamente BNP Paribas (la prima della classifica dimensionale), ING (settima) e Unicredit (ottava). I dati sulle variazioni rivelano che per quasi tutte le banche le esposizioni nei confronti di altri paesi dell'area, come quota del totale delle esposizioni, sono rimaste grosso modo invariate. L'unico valore anomalo, negativo, è quello di Belfius – un dato che riflette lo smantellamento di Dexia. A parte questo caso specifico, non si sono verificati cambiamenti significativi nel sistema. Portroppo questa fonte di dati non consente di osservare i cambiamenti verificatisi più di recente per effetto della pandemia, delle varie crisi geopolitiche, dell'inflazione e del rialzo dei tassi di interesse.

La tabella 1 mette in relazione i livelli con le variazioni e con il numero dei paesi di contropartita. L'idea è verificare se banche che operano maggiormente oltre frontiera all'interno dell'area euro siano anche quelle per cui le esposizioni sono aumentate nel periodo in esame, e anche quelle che tendono a distribuire la loro presenza su un maggior numero di paesi. Così risulta essere. Delle 40 banche esaminate, 11 hanno un'esposizione transfrontaliera aggregata superiore al 10% e per 4 è superiore al 20%. L'attività bancaria transfrontaliera dunque riguarda poche banche: per la stragrande maggioranza è trascurabile. La seconda colonna dice che in tutti i casi appena menzionati la banca è presente in più di un paese, anche se la presenza di solito è particolarmente importante in uni di essi.



TAB. 1 – Banche con una significativa, diversificata e crescente esposizione nei confronti di altri paesi dell'area dell'euro

	Numero di banche con esposizione: (1)		
	Elevata...	... e nei confronti di piu' di due paesi e crescente nel tempo
Oltre il 10% dell'esposizione complessiva	11	11	8
Oltre il 20% dell'esposizione complessiva	4	4	4

(1) Su un totale di 40 banche

La terza colonna mostra che nella maggior parte dei casi in cui l'esposizione supera il 10% (8 su 11) e in tutti i casi in cui ha superato il 20% (4 su 4), l'esposizione è cresciuta nel periodo in esame. Le banche maggiormente orientate verso l'estero hanno dunque anche ampliato tale attività negli anni successivi alla crisi finanziaria.

È interessante confrontare queste evidenze con quelle riguardanti l'espansione territoriale delle banche all'interno degli Stati Uniti. Come noto, la presenza delle banche USA in stati diversi da quello di appartenenza è stata a lungo vietata dalla legislazione, ma dagli anni 90 in avanti i limiti sono stati gradualmente rimossi. Per studiare questo e altri fenomeni, lo scrivente con un gruppo di coautori ha calcolato dati sul sistema bancario USA su base annuale disaggregati geograficamente per singola contea, dal 1990 in avanti⁷. Ci sono circa 4200 banche negli Stati Uniti, variamente distribuite su 51 stati (50 più Washington DC) e 3143 contee. Le dimensioni e le caratteristiche

delle contee variano enormemente; per ragioni storiche le più piccole si trovano sulla costa orientale, le più grandi sul lato occidentale della nazione (vedere la mappa nell'Appendice 2). La dimensione media della contea è di 1,173 miglia quadrate. Per fare un paragone, lo stato più piccolo dell'eurozona, il Lussemburgo, è di 998 miglia quadrate; quello più grande, la Germania, è di 138,063 miglia quadrate.

I grafici dell'Appendice 2 mostrano che la stragrande maggioranza delle banche statunitensi sono strettamente locali: tre quarti di esse servono solo tra una e quattro contee. Oltre la metà di esse ne serve solo una. In media, il numero di contee servite da una banca di recente è solo cinque.

È importante notare che la diffusione territoriale aumenta notevolmente per le banche nel quarto quartile: le banche più grandi operano in genere in diverse centinaia di contee, fra cui naturalmente quelle più importanti dal punto di vista

⁷Vedere Angeloni, Kasinger e Tantasith (2021). I dati possono essere scaricati da Harvard Dataverse <https://dataverse.harvard.edu/dataset.xhtml?persistentId=doi:10.7910/DVN/BQFANS>. Sono considerate solo le banche

assicurate a livello federale dalla FDIC. Sono escluse le Credit Union e altri gruppi minori.



demografico ed economico. Questa presenza diffusa, che riguarda solo un numero limitato di banche, è ciò che rende integrato il sistema bancario statunitense: non la miriade di banche locali.

Queste evidenze suggeriscono che eventuali modifiche normative aventi lo scopo di aiutare il consolidamento bancario nell'eurozona dovrebbero prestare particolare attenzione alle condizioni e alle esigenze degli istituti di credito che hanno maggiori probabilità di contribuire a tale consolidamento. Una regolamentazione focalizzata su questo gruppo ha maggiori probabilità di essere efficace; inoltre, agendo in questo modo si limita la resistenza al cambiamento. Gran parte del motivo per cui l'unione bancaria rimane incompleta è la resistenza a certe forme di mutualizzazione (per esempio, delle garanzie sui depositi) specialmente da parte di alcune categorie di banche regionali e locali e dei relativi gruppi di interesse, nei paesi in cui questa componente è importante. È importante prestare attenzione anche a questo aspetto.

Se da un lato appare promettente focalizzare l'attenzione sui requisiti specifici di un "club" ristretto di banche, dall'altro l'appartenenza ad esso non deve essere ristretta. Va applicato il principio della "porta aperta": banche che intendono farne parte e ne possiedono i requisiti devono poter accedere. L'appartenenza al club comporterebbe vantaggi (la rimozione di alcuni vincoli) ma dovrebbe comportare anche il soddisfacimento di requisiti di ordine prudenziale e funzionale, come dettagliato più avanti. Le regole di accesso dovrebbero essere trasparenti e chiaramente giustificate. È verosimile che tale appartenenza finisca per essere considerata una condizione privilegiata ed esclusiva, anche un segno di distinzione, esercitando quindi un certo potere di attrazione. Un numero crescente di

banche potrebbe dunque ambire a dotarsi di una struttura tale da poterne far parte, innescando così una dinamica che diventerebbe essa stessa un fattore di consolidamento.

3. Ostacoli regolamentari all'integrazione bancaria

Per consentire e facilitare l'attività bancaria transfrontaliera, la regolamentazione bancaria deve soddisfare due requisiti. Il primo è l'*assenza* di norme che impediscano l'allocazione efficiente delle risorse di capitale e liquidità all'interno dei gruppi bancari presenti in paesi diversi. Questo significa una regolamentazione invariante rispetto alla nazionalità (*country blind*) del gruppo e delle sue componenti – casa madre e filiazioni all'estero. La seconda condizione è la *presenza* di disposizioni che garantiscano la coesione interna, impedendo la disgregazione del gruppo in periodi di crisi, quando le banche sono più sensibili al rischio. La prima condizione comporta la seconda, perché la coesione del gruppo si indebolisce se le componenti in crisi non ricevono sufficiente supporto dalle altre, sotto forma di iniezioni di capitale e liquidità. È impossibile garantire la mobilità dei capitali in periodi favorevoli se non vi è certezza che tali condizioni continueranno a valere in periodi difficili, con il rischio che la filiale in crisi possa essere lasciata sola con i suoi problemi, poiché in questo caso i costi della crisi ricadono sul paese ove l'entità è costituita e sui contribuenti di quel paese. Questo problema spiega almeno in parte perché l'integrazione transfrontaliera non sia proseguita negli ultimi dieci anni, e perché alcuni paesi si adoperino per trattenere le risorse di capitale delle banche in essi domiciliate all'interno dei confini nazionali (cd. *ringfencing*).

Alla prima categoria appartengono le norme che stabiliscono che i requisiti prudenziali standard (capitale minimo, liquidità e finanziamento, grandi



esposizioni, leva finanziaria) vanno soddisfatti a livello della singola entità con personalità giuridica. Esse sono situate in gran parte negli articoli iniziali del Regolamento sui requisiti patrimoniali (*Capital Requirements Regulation*, CRR)⁸, e, in misura minore, nella Direttiva sui requisiti patrimoniali (*Capital Requirements Directive*, CRD)⁹. Va notato che né questa normativa né il regolamento del SSM fanno riferimento al concetto di entità giuridica nel definire gli enti soggetti a requisiti, ma usano il termine "istituti di credito". Questo termine è definito nella CRR come "un'impresa (*undertaking*) la cui attività consiste nell'accettare depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nell'accordare crediti per proprio conto" (art. 4). Il significato del termine *undertaking* non è univoco, ma esso è normalmente riferito a qualsiasi soggetto, individuale o istituzionale, il cui scopo è sia quello di svolgere un'attività commerciale, indipendentemente dalla specifica natura giuridica del soggetto stesso. Pur senza esprimere qui un giudizio definitivo su questa questione tecnico-giuridica, a chi scrive sembra possibile utilizzare il termine *undertaking* anche per riferirsi a gruppi bancari, anziché singole entità, intendendosi dunque i requisiti prudenziali come applicati a essi.

Per consentire una gestione efficiente dei gruppi bancari transfrontalieri, le disposizioni suddette devono essere abrogate per i gruppi o sottogruppi transfrontalieri all'interno dell'eurozona; o almeno va previsto che l'autorità di vigilanza *debba* derogarle (e non solo *possa farlo*), allorquando certe condizioni sono soddisfatte a livello di

gruppo. La vigilanza BCE nelle sue prime fasi ha tentato di fare passi parziali in questa direzione a normativa vigente, su base volontaria, concordando linee guida per l'applicazione delle cosiddette "opzioni e discrezionalità"¹⁰. Il tentativo ha avuto scarsi risultati, tuttavia, in primo luogo perché alcune deroghe sono esplicitamente vietate dal diritto dell'UE, in secondo luogo perché alcune opzioni e discrezionalità nazionali sono affidate agli stati membri anziché alla vigilanza e, infine, perché anche per quelle che potrebbero esserlo può mancare il consenso nel Consiglio di Sorveglianza della BCE.

È chiaro tuttavia che l'abrogazione di tali disposizioni non è sufficiente – qui si passa alla seconda condizione. Essa rischierebbe anzi di essere controproducente in assenza di altre modifiche normative. Come già accennato, l'equilibrio nel funzionamento di un gruppo transfrontaliero si basa sulla fiducia: fiducia che se alcune entità del gruppo trasferiscono risorse prudenziali all'estero, vi sia certezza che esse riceveranno il sostegno dal gruppo in caso di difficoltà. Se tale fiducia non esiste, aprire la porta alle esenzioni prudenziali non solo è prudenzialmente pericoloso, ma rischia di avere l'effetto opposto, scoraggiando ulteriormente l'attività bancaria transfrontaliera. Non si può contare sulla solidarietà infragruppo su base puramente volontaria, senza un'adeguata cornice giuridica.¹¹

Ciò che manca, quindi, sono disposizioni che stabiliscano principi e prassi di reciproco sostegno all'interno dei gruppi quando la solidità del gruppo stesso o di alcune delle sue entità sono in pericolo.

⁸ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, comprese le sue successive revisioni e i relativi atti delegati e di esecuzione.

⁹ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, comprese successive modifiche e disposizioni nazionali di attuazione.

¹⁰ Si veda Angeloni e Beretti (2015). Tali linee guida sono state successivamente aggiornate; l'ultima versione è ECB (2022).

¹¹ Su questo punto si veda Dewatripont et al (2021).

Tale sostegno deve operare sia *preventivamente*, prima della fase di risoluzione, sia *ex-post*, nella risoluzione. Consideriamo le due separatamente. La legge dell'UE stabilisce, in conformità con gli standard internazionali, che quando un istituto viola, o è probabile che violi nel prossimo futuro, i requisiti prudenziali fissati dalla CRR, devono essere intraprese azioni per evitare un ulteriore deterioramento della situazione, che potrebbe portare al fallimento. Tali azioni sono chiamate "intervento precoce" ("*early intervention*"). Codificate in una sezione specifica della Direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (*Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD*)¹², tali azioni sono attivate dall'autorità di vigilanza e attuate in collaborazione con l'autorità di risoluzione. Avendo l'obiettivo di scongiurare la crisi *ex ante*, devono dunque includere il sostegno preventivo interno del gruppo a favore dell'entità (o delle entità) in difficoltà. Il sostegno *ex ante* deve implicare una ripartizione dei costi coerente con quella che si verifica in caso di crisi conclamata; questo per allineare gli incentivi, poiché la crisi è il punto finale del processo se l'azione precoce fallisce di raggiungere lo scopo. Con riferimento alle azioni "ex-ante", la BRRD stabilisce che, per facilitare il supporto intra-gruppo nell'ambito di un intervento precoce, i gruppi possono stipulare accordi ("*may enter into agreements*") sulle modalità in cui tale supporto viene fornito. La possibilità di questi accordi infragruppo quindi già esiste, ma essi non sono obbligatori. Inoltre, nella legge attuale la cornice che li regola è prevalentemente incentrata sull'interesse dell'entità che fornisce il supporto, non su quella del gruppo nel suo complesso. L'eventuale decisione spetta solo all'entità che fornisce il sostegno. Tutto ciò riduce l'utilità di

questo strumento ed è il motivo per cui esso non è stato molto utilizzato. Per controbilanciare l'abrogazione dei requisiti prudenziali a livello individuale e la loro sostituzione con requisiti di gruppo, le disposizioni che regolano questi accordi devono essere rafforzate, rendendole obbligatorie e coerenti con il piano di risoluzione in termini di ripartizione dei costi.

Passando alla fase *ex post*, la BRRD stabilisce principi generali, obiettivi e condizioni affinché la risoluzione venga attuata in alternativa alla liquidazione atomistica una volta che la vigilanza ha dichiarato l'entità in fallimento o a rischio di fallimento (*failing or likely to fail, FOLTF*). La condizione più importante è che esista un interesse pubblico; in caso contrario, l'entità deve essere liquidata ai sensi delle normali disposizioni del codice civile. BRRD stabilisce poi le modalità e gli strumenti per eseguirla, incluso il potenziale coinvolgimento dei creditori nella copertura delle perdite (*bail-in*). Alla fine, stabilisce alcune garanzie, la più importante delle quali è il cosiddetto "*no creditor worse off principle*" (NCWO), che afferma che dopo la risoluzione nessun creditore deve trovarsi in una situazione peggiore di quella in cui si sarebbe trovato in caso di liquidazione; se questo accade, il creditore deve essere risarcito.

Il NCWO, principio basilare della *common law* anglosassone, è stato introdotto nel codice fallimentare statunitense negli anni '90. Esso ha valore costituzionale negli Stati Uniti, essendo richiamato nel *Bill of Rights*. Il suo scopo è proteggere i singoli cittadini dallo stato, impedendo che essi siano costretti a sostenere costi decisi dallo stato nell'interesse pubblico. Dopo la crisi finanziaria, il principio è diventato uno degli "requisiti chiave" (*key attributes*) della

¹² Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, comprese successive modifiche e disposizioni nazionali di attuazione.



risoluzione fissati dal *Financial Stability Board* (FSB).¹³ Come detto, il “benchmark” per calcolare il costo massimo che grava su azionisti e creditori nella risoluzione è quello derivante dalla liquidazione ordinaria, la procedura che viene adottata in assenza di intervento pubblico.

Il problema è che nel contesto europeo il NCWO agisce in modo diverso da come opera in altri ordinamenti. Poiché la liquidazione ordinaria non esiste nella legislazione europea, essa viene gestita a livello nazionale. I regimi di liquidazione nazionali non sono armonizzati, quindi sono diversi nel processo e nelle implicazioni per la condivisione degli oneri. Utilizzare i regimi nazionali come parametri di riferimento per misurare le perdite e determinare su questa base l'appropriatezza di una procedura di risoluzione equivale a introdurre un elemento di frammentazione nazionale che si ripercuote retroattivamente sull'intero processo di gestione della crisi scoraggiando l'integrazione bancaria, come si vede nell'esempio che segue.

4. Un esempio illustrativo

Per fissare le idee, consideriamo il caso di una casa madre che partecipa al capitale di filiali in altri paesi dell'eurozona. Essa può essere l'azionista dominante in alcune filiali (investimento strategico) e di minoranza in altre (investimento puramente finanziario). Le filiali possono a loro volta partecipare al capitale di altre componenti del gruppo e intrattenere relazioni con creditori/debitori nei loro paesi di appartenenza. Supponiamo che l'autorità di risoluzione (*Single Resolution Board*, SRB) abbia approvato un piano

che prevede un punto di ingresso unico (*Single Point of Entry* o SPE), in base alla quale la copertura delle perdite avviene al livello della capogruppo.

Se si materializzano perdite in una filiale, la procedura implica che le perdite di capitale vengano portate a monte (*upstreaming*) dalla filiale alla capogruppo e il sostegno fluisca a valle (*downstreaming*) in senso inverso. Se la filiale subisce una perdita di liquidità, il procedimento è analogo: la liquidità aggiuntiva fluisce a valle dalla capogruppo alla filiale. Le azioni tempestive (denominate nella BRRD *Early Intervention Measures*, EIM) prevedono che tale sostegno possa avvenire prima del punto in cui la vigilanza determina il fallimento della filiale, ma la capogruppo non è obbligata a fornirlo.

In caso di perdite sul capitale (il caso di perdita di liquidità segue una logica simile), la filiale può raccogliere capitale dall'interno del gruppo o dall'esterno, tramite l'emissione di nuove azioni, la conversione di debito subordinato dall'interno o dall'esterno del gruppo (*Minimum Required Eligible Liabilities*, MREL, interno o esterno) o sostegno straordinario pubblico, per esempio attraverso l'assicurazione dei depositi¹⁴. La raccolta di capitale interna tende a rafforzare la coesione del gruppo, mentre le iniezioni di capitale esterne lo indeboliscono. Il sostegno pubblico tramite il DGS nazionale, tra tutte le forme è quella che tende a indebolire maggiormente il gruppo, perché non solo diluisce la partecipazione azionaria ma è probabile che rifletta interessi nazionali¹⁵. Nella gestione della crisi bancaria, questo è il primo punto in cui la solidità del gruppo può entrare in crisi. Per preservarne la struttura

¹³ Vedi *Financial Stability Board* (2014), capitolo 5.

¹⁴ Sostegno sotto questa forma è previsto dalla normativa vigente e regolato in maggiore dettaglio nella proposta di riforma della normativa sulle crisi bancarie avanzata dalla Commissione nel 2023, il cosiddetto pacchetto *Crisis*

Management and Deposit Insurance, o CMDI. Vedi EU Commission (2023).

¹⁵ Il pacchetto CMDI sopra richiamato proposto nel 2023 dalla Commissione Europea regola in maggiore dettaglio il contributo che può essere fornito dai DGS prima fallimento della banca (*going concern support*).

occorrono accordi che garantiscano il sostegno interno alle componenti del gruppo, pur non impedendo iniezioni esterne di capitale¹⁶. Le attuali disposizioni della BRRD sono troppo deboli per garantire questo risultato.

Passando alla fase successiva, le azioni preventive possono non essere in grado di ripristinare la solidità della banca. In questo caso, la filiale viene dichiarata in fallimento (FOLTF) dalla vigilanza. Da quel momento in poi, l'entità esce dalla competenza della vigilanza ed entra in quella dell'autorità di risoluzione (*Single Resolution Mechanism*, o SRM). Il primo atto che essa deve compiere è stabilire se la banca si qualifichi o meno per la procedura di risoluzione. La legislazione stabilisce che questa decisione dipende da una valutazione dell'interesse pubblico (*Public Interest Assessment*, o PIA), in particolare dalla valutazione se l'interesse collettivo sia meglio tutelato da questa procedura (ad esempio, perché la continuità di alcune funzioni vitali della banca di interesse per la collettività vengono meglio garantite) o se al contrario sia sufficiente una normale procedura di insolvenza¹⁷. Questo è un secondo punto del processo in cui la coesione della struttura del gruppo può essere minacciata. In ogni caso, infatti, il principio NCWO deve essere rispettato. Poiché le insolvenze nazionali non sono armonizzate e coerenti fra loro, se esse costituiscono il parametro di riferimento, NCWO può impedire strategie di risoluzione desiderabili a livello di gruppo perché alcuni azionisti e creditori vengono trattati meno favorevolmente di come sarebbero nella rispettiva giurisdizione nazionale. Il punto che qui va rimarcato è che per i gruppi transfrontalieri la liquidazione atomistica

nazionale non può essere considerata un'alternativa plausibile. Tali gruppi sono non solo significativi secondo la definizione dell'SSM, ragione per cui sono vigilati dall'Europa, ma hanno anche caratteristiche speciali che li rendono per definizione sistemici a livello di area. L'insolvenza nazionale dovrebbe quindi essere esclusa e la risoluzione considerata la regola, al massimo dopo un passaggio formale attraverso il PIA. Adottare un giudizio preventivo a favore della risoluzione in questi casi aiuta a superare l'ostacolo del NCWO, perché la liquidazione nazionale non sarebbe più considerata un valido parametro di riferimento per confrontare le perdite di azionisti e creditori.

Una volta attuato il PIA, l'SRM valuta strategie di risoluzione alternative tra quelle previste dalla BRRD. La filiale può essere venduta (cosiddetta *transfer strategy*), ristrutturata dopo la ricapitalizzazione rimanendo in attività (*open bank bail-in* eventualmente con suddivisione degli asset in bilanci separati – *asset separation*) o temporaneamente collocata in un'entità transitoria (*bridge bank*). Tutto ciò tenendo conto del piano di risoluzione del gruppo (che non è comunque vincolante) ed eventuali accordi interni.

Questo è il terzo punto critico a cui bisogna prestare attenzione affinché gli incentivi favoriscano la coesione del gruppo. I DGS nazionali svolgono la funzione primaria di rimborso dei depositi assicurati, funzione fondamentale per sostenere la fiducia dei depositanti e la funzionalità del sistema dei pagamenti. Si tratta di una funzione a basso rischio, perché i rimborsi si verificano raramente e i DGS occupano una posizione elevata nella gerarchia dei creditori, ma

¹⁶ Questo punto è sottolineato da Dewatripont et al. (2021).

¹⁷ Il pacchetto CMI sopra richiamato prescrive per il PIA una modifica dell'"onere della prova": la risoluzione sarebbe preferita a meno che l'insolvenza nazionale non soddisfi meglio gli obiettivi di risoluzione rispetto alla risoluzione

(piuttosto che, come nelle attuali norme, anche nei casi in cui tali obiettivi sono conseguiti nella stessa misura); vedere il Box. L'impatto pratico di questa modifica resta da vedere, ma sicuramente non è sufficiente per affrontare le questioni discusse qui.



nondimeno il fatto che i DGS siano soggetti a giurisdizioni nazionali e differiscano nella struttura del bilancio e nella dotazione di risorse rischia di introdurre un'asimmetria nel modo in cui i depositanti sono trattati. I gruppi bancari transfrontalieri dovrebbero pertanto preferibilmente essere scorporati dai DGS nazionali e soggetti a un'assicurazione europea separata.

5. Sintesi delle modifiche normative proposte

Le modifiche proposte non richiedono interventi sul Trattato UE, ma solo modifiche della legislazione europea ordinaria (in particolare, CRD, CRR, BRRD, SRMR e DGSD), oltreché le legislazioni nazionali che fanno riferimento alle direttive europee. In alternativa, si potrebbe considerare un regolamento europeo dedicato sotto forma di testo unico che affronti il regime speciale dei gruppi bancari transfrontalieri, in deroga alle leggi esistenti. La seconda strada potrebbe assicurare una maggiore chiarezza.

Nel contenuto, dovrebbero essere coperte le seguenti sei aree:

(1) La **prima area** riguarda le caratteristiche strutturali che un gruppo deve possedere per essere considerato parte del gruppo di banche transfrontaliere, comprese le regole di uscita e di ingresso. Il gruppo che richiede tale status deve superare soglie riferite sia alla dimensione complessiva del suo business transfrontaliero sia all'articolazione per paesi e, possibilmente, per strumenti tecnici. È importante che tali soglie e il relativo processo di approvazione siano dinamici, facilitando l'ingresso di nuovi membri nel "club" piuttosto che la cristallizzazione di uno status quo. Per questo motivo, candidature dovrebbero essere prese in considerazione anche per i gruppi che non possiedono ancora le

caratteristiche in misura sufficiente, ma hanno approvato piani aziendali che ne prevedono il raggiungimento in un tempo ragionevole. Le candidature sarebbero vagliate dalla BCE e dall'SRB, con l'accordo delle autorità nazionali interessate. Le disposizioni in quest'area sarebbero in gran parte nuove e non comportano modifiche della normativa esistente.

- (2) La **seconda area** riguarda le condizioni prudenziali che un gruppo deve soddisfare per qualificarsi come gruppo transfrontaliero. Esso dovrebbe rispettare tutti i requisiti prudenziali (su capitale, liquidità, grandi esposizioni, leva finanziaria, importi e posizionamento MREL interni ed esterni, buffer macroprudenziali, ecc.), possibilmente in modo stabile e con un margine di sicurezza. Condizione fondamentale è l'esistenza all'interno del gruppo di "accordo di sostegno reciproco" che specifichi la gerarchia dei creditori specificando in particolare importi e posizionamento del MREL interno e altri strumenti senior non garantiti che possono essere sottoposti a bail-in. L'accordo dovrebbe essere approvato dagli organi di governance di tutte le entità del gruppo e applicabile (*enforceable*) a livello UE. La solidità giuridica dell'accordo sarebbe un elemento chiave per concedere l'approvazione. Le disposizioni in quest'area sarebbero in parte nuove e in parte inciderebbero sulle sezioni della BRRD che stabiliscono le condizioni e le modalità per il sostegno finanziario intragruppo – artt. 19-26 – e, in misura minore, dell'SRMR – art. 11 sulla valutazione della risolvibilità.
- (3) La **terza area** riguarda la sequenza di eventi che precede e segue il momento in cui un istituto – componente del gruppo, ma non necessariamente il gruppo nel suo complesso – viene dichiarato FOLTF dall'SSM. Nella fase

iniziale (prima o dopo l'attivazione formale degli EIM), il supporto intragrupo verrebbe attivato in base all'accordo interno. I DGS nazionali e gli Stati membri rimarrebbero fuori da questa fase¹⁸. Nell'eventualità che l'istituto venga dichiarato FOLTF, l'SRB opterebbe per la risoluzione, senza considerare l'insolvenza nazionale come alternativa; pertanto NCWO non si applicherebbe. Per rendere questa clausola più esplicita, gli accordi infragrupo potrebbero prevedere che le entità del gruppo, azionisti e creditori, rinuncino al privilegio accordato loro dal NCWO. L'SRM eseguirebbe la risoluzione direttamente, con le proprie strutture e non, come attualmente previsto, limitandosi a supervedere la condotta dalle autorità di risoluzione nazionali. Le disposizioni rilevanti sono contenute nei Titoli II (Preparazione), III (Intervento precoce) e IV (Risoluzione) della BRRD, nonché nelle parti corrispondenti dell'SRM (in particolare i Capitoli 1 sulla pianificazione della risoluzione, 2 sull'intervento precoce, 3 sulla risoluzione e l'art. 28 sul monitoraggio da parte del Board SRM).

- (4) La **quarta area** riguarda i benefici prudenziali di cui possono godere i gruppi transfrontalieri. Il loro status implicherebbe che il gruppo è esentato dai vincoli riguardanti capitale, liquidità, grandi esposizioni e leva finanziaria oggi previste a livello individuale. In alternativa, la legge potrebbe richiedere che l'SSM rinunci a tali requisiti dopo aver

verificato che le condizioni sono soddisfatte. I requisiti macroprudenziali inclusi nella legislazione UE (rischio sistemico e buffer anticiclici, ecc.) sarebbero stabiliti dalla BCE¹⁹. Le disposizioni rilevanti in quest'area sono incluse in particolare negli artt. 6, 7, 8 CRR. Per quanto riguarda le politiche macroprudenziali, sarebbe coinvolto l'SSMR (art. 5), nonché le parti corrispondenti della CRD.

- (5) Una **quinta area** riguarda le questioni relative ai DGS. I gruppi transfrontalieri avrebbero il diritto di trasferire gradualmente risorse dai DGS nazionali a un fondo dedicato di assicurazione dei depositi europeo. Qualsiasi altro utilizzo delle risorse di questo DGS europeo sarebbe escluso o fortemente limitato e subordinato all'approvazione da parte dell'UE. Esso potrebbe fruire di un sostegno finanziario di ultima istanza (*backstop*) da parte dell'*European Stability Mechanism* (ESM)²⁰. Per questa parte, sarebbero necessari emendamenti in particolare nell'art. 4 (riconoscimento ufficiale, appartenenza e vigilanza) e nell'art. 11 (utilizzo dei fondi) della Direttiva sui Sistemi di Garanzia dei Depositi (*Deposit Guarantee Scheme Directive*, DGSD). Sarebbero interessate anche le sezioni sul sostegno "straordinario" da parte di enti pubblici in BRRD e SRMR.
- (6) Infine, una **sesta e ultima area** potrebbe riguardare eventuali questioni transitorie che potrebbero essere necessarie per consentire un passaggio sicuro al nuovo regime.

¹⁸ Ciò escluderebbe anche la ricapitalizzazione precauzionale ex art. 32 BRRD e le altre misure di sostegno che coinvolgono fondi pubblici nazionali previste nello stesso articolo. Clausole di emergenza a livello europeo possono essere prese in considerazione in caso di chiaro rischio sistemico.

¹⁹ Attualmente, la BCE può solo "integrare" (ovvero aumentare) i buffer stabiliti dalle autorità nazionali. Ciò lascerebbe aperta la questione di altri requisiti

macroprudenziali stabiliti dalle autorità degli stati membri, come i limiti del rapporto prestito/valore e prestito/reddito.

²⁰ Se, invece di uno schema dedicato, la funzione DGS per il gruppo fosse fornita tramite un accordo di condivisione degli oneri tra i DGS nazionali coinvolti, come proposto da Dewatripont et al. (2021), che è considerato meno solido come sostenuto in una nota precedente, la funzione DGS dovrebbe essere limitata al pagamento.



L'introduzione del nuovo regime dovrebbe essere graduale, per testarne la funzionalità e consentire aggiustamenti in funzione dell'esperienza. Le esenzioni prudenziali in particolare entrerebbero in vigore gradualmente in linea con le disposizioni che interessano i DGS.

6. Conclusioni

La proposta qui discussa modificherebbe in modo significativo l'attuale assetto regolamentare per un insieme limitato ma importante di banche europee, alle quali verrebbero assicurate maggiore semplicità e flessibilità di gestione. La proposta ha una logica unitaria, che è quella di rendere le regole per le banche transfrontaliere dell'eurozona indipendenti dai vincoli e dalle asimmetrie a cui oggi esse sono costrette dall'aderenza alle legislazioni nazionali. La proposta ha buone probabilità di essere efficace perché rimuove alla radice gli ostacoli che, a dieci anni dalla cosiddetta unione bancaria, impediscono la realizzazione di una vera unione nel settore bancario.

Le banche sono cruciali non solo per sostenere l'economia europea mentre affronta trasformazioni storiche, ma anche per far nascere l'unione del mercato dei capitali che l'UE ha a lungo pianificato senza riuscire finora a metterla in atto. Creare un sistema di banche forte e integrato nel continente europeo aiuterebbe anche in quella direzione.

Riferimenti bibliografici

Aldasoro, Iñaki, J. Caparusso and Y. Chen (2022); Global banks' local presence: a new lens". BIS Quarterly review, marzo; disponibile [qui](#).

Angeloni, I. (2024), "The next goal: euro area banking integration. A single jurisdiction for cross-border banks", rapporto per il Parlamento europeo, febbraio; disponibile [qui](#).

Angeloni, Ignazio e Thomas Beretti (2015), "Harmonising banking rules in the Single Supervisory Mechanism", Law and Economics Yearly Review 4(1); disponibile [qui](#).

Angeloni, Ignazio, Johannes Kasinger and Chantawit Tantasith (2021); "The geography of banks in the United States", Harvard Kennedy School M-RCBG Associate Working Paper Series n. 177; disponibile [qui](#).

CEPR (2024), "Geneva 27: Much money, little capital, and few reforms: The 2023 banking turmoil", a cura di Ignazio Angeloni, Stijn Claessens, Amit Seru, Sascha Steffen e Beatrice Weder di Mauro, settembre; disponibile [qui](#).

Dewatripont, Mathias, Marie Martigny and Gregory Nguyen (2021), "When trust is not enough: Bank resolution, SPE, ring-fencing and group support"; ECGI Working Paper Series in Finance, maggio; disponibile [qui](#).

Draghi, Mario (2024), "The future of European competitiveness", settembre; disponibile [qui](#).

Duijm, Patty and Dirk Schoenmaker (2020), "Data on cross-border exposures of 61 largest European banks"; Data Article; Elsevier, aprile; disponibile [qui](#).

ECB (2022), "ECB Guide on options and discretions available in Union Law", marzo; disponibile [qui](#).

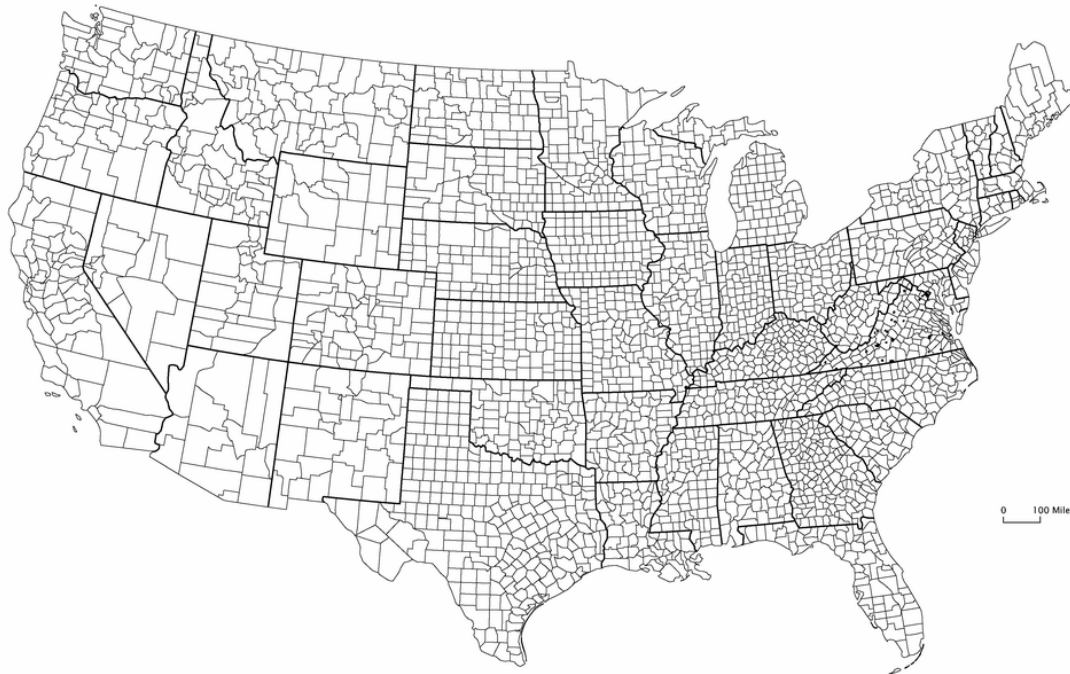
EU Commission (2023), "Banking Union: the Commission proposes reform of bank crisis management and deposit insurance framework", aprile; disponibile [qui](#).

Financial Stability Board (2014), "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", Ottobre; disponibile [qui](#).

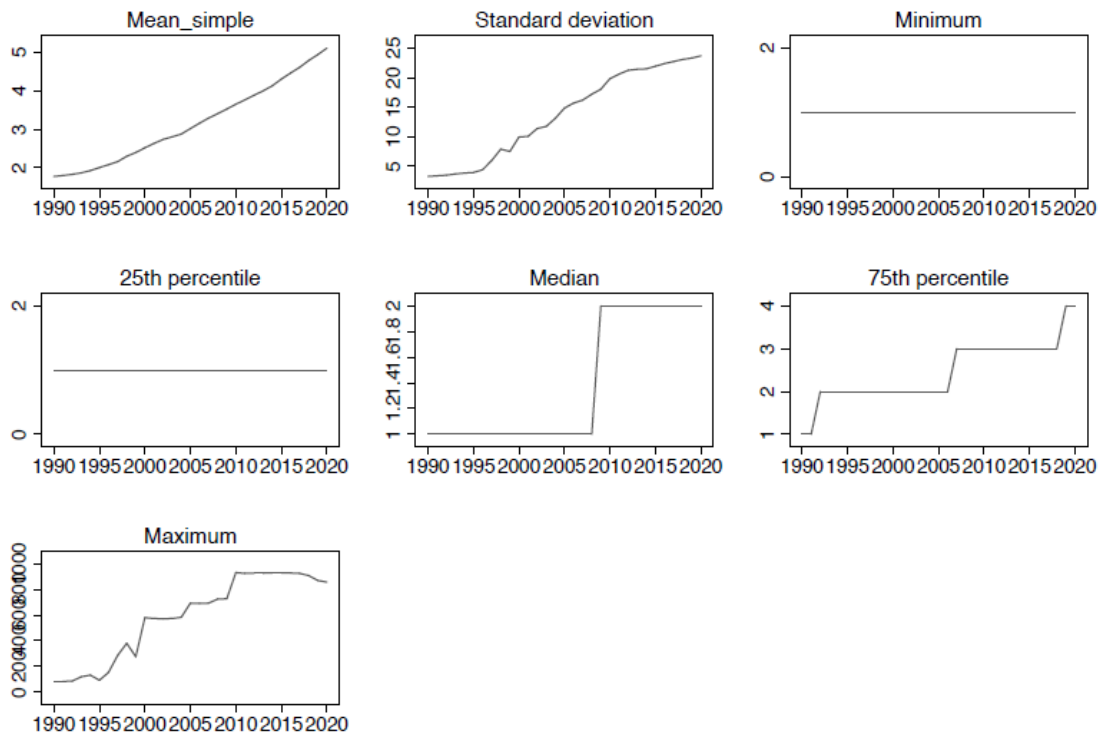
**Appendice 1: Banche analizzate nella Sezione 2**

	Nome	Paese (ranking dimensionale)	
1	ABN Amro	NL	(16)
2	Allied Irish Bank	IE	(n.a.)
3	Banca Monte dei Paschi di Siena	IT	(29)
4	BBVA	ES	(11)
5	Banco de Sabadell	ES	(21)
6	Banco Popolare Società Coop.	IT	(25)
7	Banco Santander	ES	(3)
8	Bank of Ireland	IE	(n.a.)
9	Bayerische Landesbank	DE	(22)
10	BNP Paribas	FR	(1)
11	Groupe BPCE	FR	(6)
12	Caixa Geral de Depósitos	PT	(n.a.)
13	Commerzbank	DE	(14)
14	Crédit Agricole Group	FR	(2)
15	DekaBank Deutsche Girozentrale	DE	(n.a.)
16	Deutsche Bank	DE	(4)
17	Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	DE	(13)
18	Erste Group Bank	AT	(20)
19	HSH Nordbank	DE	(n.a.)
20	ING Bank NV	NL	(7)
21	Intesa Sanpaolo	IT	(10)
22	KBC Group	BE	(17)
23	Landesbank Baden-Württemberg	DE	(19)
24	National Bank of Greece	GR	(n.a.)
25	Norddeutsche Landesbank	DE	(26)
26	OP Financial Group	FI	(27)
27	Coöperatieve Rabobank	NL	(12)
28	SNS Reaal	NL	(n.a.)
29	Société Générale	FR	(5)
30	UniCredit	IT	(8)
31	Crédit Mutuel Group	FR	(9)
32	CaixaBank	ES	(15)
33	La Banque Postale	FR	(18)
34	Belfius Banque	BE	(24)
35	Landesbank Hessen-Thüringen	DE	(23)
36	NRW Bank	DE	(n.a.)
37	NV Bank Nederlandse Gemeenten	NL	(n.a.)
38	Raiffeisen Zentralbank Österreich	AT	(28)
39	Volkswagen Financial Services	DE	(n.a.)
40	Landesbank Berlin Services	DE	(n.a.)

Appendice 2: Presenza a livello di contea delle banche USA



Number of counties a bank operates in



I grafici sopra sono tratti da Angeloni et al (2021 e 2022).