

REMUNERAZIONE DEI DEPOSITI E PROFITTI DELLE BANCHE, TRA COMPOSIZIONE DEL FUNDING ED EVOLUZIONE DEI TASSI DI INTERESSE

17 ottobre 2026

© copyright. *Lorenzo Faccincani e Michele Rutigliano*

*Università di Verona, Italia
Dipartimento di Management*

Working Paper

lorenzo.faccincani@univr.it
michele.rutigliano@univr.it

Abstract

Le scelte di *funding* producono effetti diversi sugli equilibri economici, finanziari e patrimoniali di una banca. L'articolo si sofferma, in particolare, sui vantaggi di natura reddituale - in termini di minori oneri finanziari e di più elevate commissioni attive - derivanti da una provvista incentrata in modo prevalente sui depositi piuttosto che sulle risorse raccolte sul mercato interbancario e obbligazionario. Si richiamano i noti indicatori «*deposit stickiness*», beta dei depositi e *mark-down* e si propone un'evidenza empirica basata sui dati di bilancio e di mercato di un campione di banche italiane ed europee riferiti al periodo 2022-25. È emerso che, nei contesti di politica monetaria restrittiva, le banche italiane hanno beneficiato comparativamente di una provvista a minore costo grazie all'ampia base di depositi in conto corrente a disposizione, conseguendo profitti significativi in virtù anche dei contemporanei più alti rendimenti conseguiti sui prestiti di nuova erogazione e su quelli a tasso variabile. In prospettiva, si conferma un interesse diretto delle banche del nostro Paese a porre in essere politiche commerciali finalizzate a preservare e, laddove possibile, incrementare le passività a titolo di depositi, adottando approcci personalizzati e differenziati per i gruppi omogenei di clienti in essere e proponendo conti deposito con remunerazioni e costi competitivi, oltretutto funzionalità innovative, per attrarne di nuovi.

Funding choices can produce different effects on a bank's economic, financial, and capital equilibria. This article focuses, in particular, on the income-related advantages - in terms of lower funding costs and higher fee income - associated with a funding structure based primarily on deposits rather than on resources raised on the interbank and bond markets. We recall the well-known indicators of «*deposit stickiness*», deposit beta, and mark-down, and propose empirical evidence based on financial statement and market data from a sample of Italian and European banks for the period 2022-25. It emerged that, in a restrictive monetary policy environment, Italian banks comparatively benefited from lower-cost funding thanks to their large base of available current-account deposits, achieving significant profits also due to the simultaneously higher returns earned on newly originated loans and variable-rate loans. Looking ahead, is confirmed a direct interest of the banks in our country to adopt commercial policies aimed at preserving and, if possible, increasing deposit liabilities, using customized and differentiated approaches for existing homogeneous customer groups and offering deposit accounts with competitive remuneration and costs - along with innovative features - to attract new customers.

Jel Codes: G20, G21

Key words: Banca, *deposit stickiness*, *mark-down*

1. Premessa

Negli ultimi tempi il sistema bancario europeo si è contraddistinto per una ripresa delle sue performance reddituali, dopo che, per un prolungato periodo successivo alla Grande Crisi Finanziaria, aveva manifestato serie difficoltà nel conseguire risultati tali da soddisfare le attese di rendimento degli azionisti e, quindi, creare valore. In parte inopinatamente, gli incrementi della profittabilità sono risultati più significativi per quelle banche aventi un'operatività in prevalenza tradizionale rispetto a quelli di altre entità che si caratterizzano per modelli di business più orientati all'*investment banking* e all'*asset management*.

In proposito si deve innanzitutto evidenziare che, nel periodo 2022-25, vi sono state frequenti e numerose oscillazioni dei tassi di interesse di riferimento della Banca Centrale Europea (BCE) in ragione prima di un orientamento di politica monetaria fortemente restrittivo a cui sono poi seguite misure via via più accomodanti una volta rientrate le tensioni inflazionistiche. Parallelamente vi sono stati sostenuti aumenti della redditività e dei corsi azionari per lo più di quegli istituti che svolgono in modo principale l'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico e di erogazione del credito, tra i quali vanno tipicamente annoverati quelli del nostro Paese (Sylos Labini, 2024). Ciò è avvenuto in virtù soprattutto dell'andamento al rialzo dei margini di interesse delle banche in oggetto dopo che la BCE, a partire da luglio 2022, ha iniziato ad aumentare i tassi ponendo termine all'orientamento ultra-espansivo che, per diversi anni, aveva fin lì adottato¹.

Come è noto, il margine di interesse, definito anche margine della gestione denaro, rappresenta quel risultato intermedio di conto economico espresso dalla differenza tra gli interessi attivi e i proventi assimilati e gli interessi passivi e gli oneri assimilati: è quasi superfluo rilevare che la sostenibilità del modello di banca commerciale poggia, a causa proprio di quella che è la sua attività caratteristica, prevalentemente sulla capacità di realizzare un margine di interesse tale da coprire l'insieme dei costi di gestione e quindi permettere, con il contributo di altre componenti reddituali nette, il conseguimento di un utile d'esercizio. Tra le determinanti di tale margine rientrano il livello generale dei tassi d'interesse, lo spread esistente tra il rendimento delle attività e il costo della raccolta, i volumi di attività che la banca è capace di movimentare, l'entità del patrimonio e delle passività su cui non gravano interessi passivi e, infine, la composizione degli attivi e dei passivi di stato patrimoniale (Tutino, 2019).

¹ Più precisamente, a partire dal 27 luglio 2022 fino al 20 settembre 2023, si sono succeduti dieci aumenti dei tassi ufficiali sulle operazioni dell'Eurosistema: prendendo come riferimento il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, nell'arco temporale sopra indicato esso è salito dallo 0,50% fino al 4,50%. In seguito, dal 12 giugno 2024 fino all'11 giugno 2025, vi sono state otto riduzioni dei tassi, con il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali che è sceso fino al 2,15%. Per completezza va anche qui ricordato che, dal 16 marzo 2016 fino al 27 luglio 2022, il tasso sui rifinanziamenti principali era sempre stato pari allo 0%. In aggiunta, si evidenzia che, in data 17 giugno 2026, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato innalzato al 2,40% e poi, il 16 settembre 2026, al 2,65%.

L'aspetto sul quale queste note vogliono concentrarsi è costituito dal ruolo che una diversa articolazione del *funding* può avere, e ha avuto, sugli oneri finanziari e quindi sul margine di interesse. Infatti, a seconda che la raccolta sia effettuata ricorrendo a debiti verso altre banche, emissioni di titoli di debito oppure debiti verso famiglie e imprese, si avranno inevitabilmente differenti ripercussioni sull'onerosità, nonché sulla stabilità, della complessiva struttura di finanziamento, con conseguenti effetti sugli equilibri economici, oltretutto su quelli finanziari e patrimoniali, di una banca. Per inciso si annota che il contributo qui proposto ci sembra di una certa utilità anche tenuto conto della non rilevante attenzione, in termini di approfondimenti svolti nel contesto delle analisi dei bilanci bancari, dedicata finora alla grandezza del margine di interesse e alle sue componenti essenziali (Ruozi, Zorzoli, 2024): ciò nonostante i tangibili e visibili effetti che tale margine finisce per produrre sui risultati conseguiti da una banca in un certo esercizio.

L'indebitamento di una banca si differenzia rispetto a quello delle imprese non finanziarie per la possibile presenza, più o meno marcata, di passività che svolgono funzioni monetarie, rappresentate da quelle somme che i clienti hanno depositato sui loro conti correnti e tramite le quali possono accedere al sistema dei pagamenti². Questo tipo di passività non ha per la banca un costo che riflette, come avviene invece normalmente per gli altri strumenti di debito, principalmente il livello dei tassi di interesse in essere in un certo momento e il rischio di credito che viene sostenuto dai finanziatori. La loro onerosità sotto forma di interessi passivi risulta infatti in genere inferiore, non soltanto per un differenziale di forza contrattuale in capo alla clientela *retail*; il correntista, a fronte di una remunerazione più bassa rispetto ad altre possibili forme di investimento delle proprie disponibilità, può usufruire di un insieme di servizi, in primis la possibilità di regolare gli scambi ricorrendo a diversi strumenti di pagamento³.

La tematica oggetto di indagine assume particolare rilievo soprattutto nel momento in cui i tassi di interesse raggiungono pro tempore livelli relativamente elevati, come è stato il caso degli anni tra il 2022 e il 2025, poiché, in un contesto di politica monetaria restrittiva, una banca che può far affidamento su una provvista a minore costo ha la possibilità di registrare significativi guadagni in virtù dei contemporanei più alti rendimenti che può conseguire sui prestiti di nuova erogazione e su quelli a tasso variabile. Al contrario, quando i tassi di interesse sono molto modesti, il differenziale

² Un altro tratto distintivo per le banche, che verrà meglio specificato nel paragrafo 2, è la regolamentazione più pervasiva a cui sono assoggettate e che limita la loro libertà di scelta degli strumenti tramite i quali finanziarsi a titolo di debito (Faccincani, Rutigliano, 2023).

³ In proposito, si legga la seguente affermazione (Ruozi, Ferrari, 2005): «*Nel caso degli strumenti di raccolta con funzioni monetarie, la nozione di prezzo assume infatti connotazioni particolari, dal momento che occorre fare riferimento anche alla componente di servizio collegata al rapporto di deposito. È evidente quindi che, in tale contesto, i margini di intervento sulla struttura dei prezzi risultino decisamente più ampi rispetto alle passività non monetarie, data la possibilità di differenziare i prezzi in funzione di variabili quali i saldi medi e la movimentazione del conto, nonché in relazione all'offerta – gratuita o a pagamento (con prezzo pieno o "politico") – di servizi associati al rapporto di deposito*».

di onerosità tra una forma di finanziamento e l'altra si attesta anch'esso su livelli contenuti, non permettendo quindi di ottenere considerevoli benefici reddituali in relazione a una diversa strutturazione della provvista.

Il secondo paragrafo vuole brevemente e senza alcuna pretesa di esaustività presentare le principali configurazioni che può assumere l'insieme di passività onerose di interessi contratte da una banca, dando particolare risalto ai vantaggi che contraddistinguono i depositi rispetto ad altre forme tecniche di finanziamento a cui un istituto può ricorrere. A tal fine saranno approfonditi e discussi i concetti di «*deposit stickiness*», beta dei depositi e *mark-down*. In seguito, nel paragrafo 3.1 verranno commentati alcuni dati a livello europeo e italiano forniti dall'European Banking Authority (EBA) e dalla Banca d'Italia concernenti l'andamento dei depositi bancari e la loro onerosità nel periodo tra il 2022 e il 2025, esaminando in tal modo le tendenze evolutive in un arco di tempo da ritenersi peculiare in ragione, come si è già in precedenza annotato, dei molteplici e repentini rialzi e ribassi che hanno subito i tassi di interesse. Il successivo paragrafo 3.2 si focalizzerà su alcune evidenze relative a depositi e profittabilità, secondo quanto emerge dall'analisi dei bilanci del quadriennio 2022-25 di tutte le banche significative e di un campione di dodici banche meno significative del nostro Paese. Per trarre ulteriori spunti di riflessione si considereranno inoltre, a titolo di confronto, alcune evidenze dai bilanci delle principali banche europee. Per lo stesso arco temporale, verrà posta anche attenzione su quale sia stato l'andamento che ha caratterizzato il rapporto *Price to Book Value* (P/BV) di alcune banche quotate italiane e straniere. Nel quarto e ultimo paragrafo si tenterà una sintesi dei principali aspetti evidenziati, ipotizzando alcune possibili leve tramite le quali potrebbero essere realizzate azioni di «*deposit management*» con impatto sulle performance economiche.

2. I depositi nell'economia della banca: richiamo di alcuni concetti chiave

La banca imposta la propria raccolta di risorse finanziarie a titolo di debito in modo coerente con le strategie di crescita dimensionale che si propone di realizzare, con le caratteristiche che presentano le sue attività e con le reali possibilità che ha di attrarre fondi dall'esterno offrendo una combinazione rendimento-rischio apprezzata dal mercato. In aggiunta considera gli orientamenti di politica monetaria vigenti e i vincoli fissati dalla normativa prudenziale in materia di struttura finanziaria e di liquidità. Questi ultimi, in particolare, condizionano in modo significativo le politiche di *funding*, dato che le passività finanziarie possono rilevare, se rispettano determinate condizioni, ai fini del rispetto dei coefficienti patrimoniali (potendo rientrare tra gli strumenti di *Additional Tier 1* e *Tier 2*), nonché dei requisiti *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities* (MREL) e, per le sole istituzioni a rilevanza sistemica globale, *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC); inoltre, le

diverse scelte di finanziamento producono effetti differenziati ai fini del calcolo degli indicatori di liquidità *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) e *Net Stable Funding Ratio* (NSFR).

Le opzioni a disposizione per alimentare la provvista non a titolo di capitale di una banca sono, in sintesi, identificabili nell'indebitamento verso la Banca Centrale ed altre banche, nei debiti nei confronti della clientela (compresi certificati di deposito e *certificates*) e nell'emissione sul mercato di obbligazioni e altri titoli di debito⁴. A seconda delle peculiarità della forma tecnica utilizzata ai fini di raccogliere risorse finanziarie e della controparte finanziatrice variano conseguentemente il grado di stabilità e di onerosità delle risorse ottenute, con conseguenti riflessi sui rischi di liquidità e di tasso d'interesse e sugli oneri finanziari contabilizzati a conto economico.

Più precisamente, una provvista all'ingrosso risulta in genere più volatile⁵ e onerosa rispetto a quella proveniente dalla clientela al dettaglio sotto forma di depositi, poiché i creditori di rilevante dimensione sono essenzialmente interessati al rendimento che possono ottenere dalle somme che hanno prestato e dispongono delle risorse e competenze necessarie per valutare adeguatamente la probabilità di *default* della banca sugli strumenti emessi e includerla nel *pricing* (Financial Stability Board, 2024). Ne consegue che le relative somme raccolte possano perciò risultare meno stabili rispetto a quelle provenienti da soggetti *retail*, soprattutto ovviamente se fosse percepito un aumento del rischio creditizio⁶.

Diversamente, i depositanti al dettaglio potrebbero garantire alla banca una raccolta meno costosa, in quanto nelle loro scelte di allocazione delle liquidità considerano, come già ricordato, oltre alla variabile del rendimento, anche i servizi variamente articolati di cui possono beneficiare. In aggiunta i creditori *retail* risultano, seppur entro certi limiti e fatti salvi sempre possibili fenomeni estremi di *bank run*, meno sensibili rispetto a un possibile peggioramento del merito creditizio della banca, anche in virtù dei meccanismi di assicurazione dei depositi per la quota protetta: ne consegue una tendenziale maggiore stabilità delle somme raccolte e quindi un minore rischio di dover intraprendere processi di *deleveraging*.

Per una banca in grado di massimizzare le somme raccolte a titolo di *core deposits*, intesi come quei depositi a vista «*which are unlikely to reprice even under significant changes in interest rate environment*» (Basel Committee on Banking Supervision, 2016), si avranno perciò dei benefici in termini di minori interessi passivi da sostenere rispetto ad altre forme tecniche di finanziamento. La

⁴ Si pensi a *covered bond*, obbligazioni *senior unsecured* e *preferred*, *green bond*, strumenti *Additional Tier 1* e subordinati *Tier 2*.

⁵ La possibilità di emettere obbligazioni con le diverse caratteristiche, destinate a investitori istituzionali e per importi rilevanti (di regola, minimo 500 milioni di euro), dipende dal variabile «appetito» dei potenziali investitori nelle diverse congiunture di mercato.

⁶ In merito alle problematiche legate a una struttura del *funding* delle banche incentrata prevalentemente sulla provvista all'ingrosso che sono emerse con la Grande Crisi Finanziaria del 2007-08, si veda Beccalli, Massiah (2023).

disponibilità di risorse sulle quali la remunerazione da corrispondere si mantiene a livelli bassi, anche quando gli orientamenti di politica monetaria risultano restrittivi e/o si verifica un *downgrading*, consente alla banca di ampliare la forbice tra tassi attivi e tassi passivi, con evidenti benefici in termini di margine di interesse. Se invece le passività sono rappresentate da debiti sul mercato interbancario oppure da titoli di debito emessi sul mercato, il loro costo subirà inevitabilmente un incremento quando si verifica un rialzo dei tassi, comprimendo quindi il differenziale rispetto ai rendimenti degli impieghi e il risultato conseguibile grazie all'operatività tradizionale.

Con l'intento di approfondire ulteriormente le considerazioni precedenti, espone soltanto a titolo di premessa alle rilevazioni e ai commenti oggetto di queste note, appare ora opportuno richiamare più nel dettaglio il significato di *deposit stickiness*, beta dei depositi e *mark-down*.

In particolare, come è noto, con l'espressione *deposit stickiness* ci si riferisce al grado di stabilità dei depositi come fonte di finanziamento anche qualora vi fossero condizioni di difficoltà della banca e/o si verificasse un rialzo dei tassi di interesse che rende potenzialmente più attrattivo, nella prospettiva dei depositanti, l'investimento delle loro risorse finanziarie in altri strumenti finanziari. Un certo grado di vischiosità dei depositi risulta fondamentale per garantire nel tempo la sostenibilità del modello di business di una banca commerciale, oltreché per contribuire a una maggiore solidità del sistema finanziario: quest'ultimo risulterebbe invece penalizzato se vi fossero ingenti deflussi nel caso si manifestassero delle tensioni a causa di crisi bancarie, conclamate o temute, o altri eventi economici esogeni (Restoy, 2023).

Sono diversi i fattori che possono spiegare le differenze nel grado di *deposit stickiness* tra le diverse banche (Argyle et al., 2025). Tra questi, si considerino:

- le peculiarità dei sistemi di garanzia dei depositi nel caso crisi della banca, i quali possono variare a seconda di quale sia l'ordinamento di riferimento. Una protezione maggiore assicurata dai fondi di tutela dei depositi può ovviamente consentire di ridurre il rischio che si verifichino fenomeni di *bank run* al manifestarsi dei primi segnali di difficoltà di una banca;
- il differente grado di attenzione in merito al variare delle condizioni economiche applicate che può contraddistinguere i singoli depositanti, i quali possono essere più o meno propensi a sostenere i costi di transazione necessari per indirizzare le loro risorse finanziarie verso altre forme di investimento in presenza di migliori alternative;
- la maggiore o minore necessità che possono avere i singoli clienti di beneficiare dei diversi servizi di pagamento tipicamente associati alle passività con funzioni monetarie di quella banca, necessità che può indurli anche ad accettare un minor rendimento pur di beneficiare di tali servizi;

- la maggiorazione di rendimento che la banca è disponibile a riconoscere sulle somme depositate nei momenti in cui la politica monetaria diviene più restrittiva.

L'ultimo fattore sopra citato richiama la nozione di beta dei depositi, il quale, come è noto, può essere definito come «*la sensibilità dei tassi sui depositi di una banca alle variazioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE (tasso sui depositi presso la banca centrale)*» (Enria, 2023). Valori più o meno elevati di tale indicatore sono strettamente legati al tipo di depositi, alle caratteristiche specifiche della banca e al grado di competizione esistente sul mercato dei depositi (Grodzicki et al., 2023).

Più nel dettaglio, il beta sarà tendenzialmente maggiore nel caso dei depositi a termine rispetto ai depositi a vista e, per entrambe le categorie di depositi, qualora siano detenuti da imprese non finanziarie e investitori con disponibilità rilevanti (eventualmente anche nel risparmio amministrato e gestito) e/o con un più elevato livello di educazione finanziaria.

In aggiunta si può ragionevolmente ipotizzare che le banche di minore dimensione abbiano tendenzialmente una maggiore necessità di disporre di depositi per finanziare le proprie attività, risultando meno facilmente accessibili i finanziamenti sui mercati interbancario e soprattutto obbligazionario da parte di investitori istituzionali: ciò può spingerle a riversare con maggiore intensità i rialzi dei tassi ufficiali di riferimento sui rendimenti riconosciuti ai depositanti.

Il beta dei depositi potrebbe altresì risultare più elevato anche per gli istituti che presentano problematiche in termini di liquidità. A tale riguardo, si ricorda che se il *Loan to Deposit ratio*, ovvero il rapporto tra i prestiti e i depositi, assume valori superiori all'unità, le risorse finanziarie raccolte con i depositi sono inferiori ai crediti erogati. In tali circostanze, potrebbe esservi una spinta maggiore ad utilizzare la leva del *pricing* con l'intento di acquisire nuovi depositi ai fini di fornire copertura più stabile agli impieghi verso la clientela. Invece le banche che possono contare su un ammontare di depositi già capiente rispetto ai prestiti concessi potrebbero non manifestare la necessità di attrarre nuovi clienti offrendo rendimenti allettanti sui depositi.

Infine va rilevato che, a parità di altre condizioni, una competizione più accesa induce le banche a incrementare i tassi di interesse sui depositi al fine di poterli attrarre e mantenere nel tempo; la presenza sui territori di riferimento presidiati di un numero ridotto di banche contraddistinte da un significativo potere di mercato potrebbe consentire invece di tenere più bassi i tassi riconosciuti sui depositi.

Dalle note di cui sopra, si può agevolmente dedurre che i volumi dei depositi a disposizione, l'intensità della *deposit stickiness* e il livello di beta abbiano ripercussioni dirette sull'onerosità del passivo di una banca. Si avranno conseguentemente riflessi sul valore del c.d. *mark-down*, ovvero del differenziale tra un tasso di mercato di riferimento (quale potrebbe essere ad esempio il tasso medio

annuo dei Buoni Ordinari del Tesoro, piuttosto che l'Euribor) e il costo medio della provvista onerosa della banca. Un *mark-down* positivo esprime perciò la capacità della banca di approvvigionarsi a un costo inferiore rispetto al suddetto tasso di mercato di riferimento (Tutino, Bastianini, Parascandolo, 2005).

Se si ha a disposizione stabilmente una raccolta a costo ridotto, la banca potrà finanziare imprese e famiglie applicando tassi migliori rispetto ai *competitor* che presentano invece una provvista maggiormente volatile ed onerosa (Faccincani, 2020). In altri termini, in virtù del ridotto costo della provvista, il *mark-up*, cioè la differenza tra il rendimento medio delle attività fruttifere di interessi e un tasso di riferimento, ad esempio un tasso di remunerazione di attività prive di rischio, potrà di conseguenza assestarsi su livelli più contenuti.

Una presenza maggiormente significativa di depositi nella struttura finanziaria della banca consente quindi di finanziarsi a un costo più basso rispetto al ricorso al mercato interbancario e all'emissione di titoli di debito, di allargare la forbice tra i tassi attivi e i tassi passivi e, in ultima analisi, di aumentare il margine di interesse. Sempre in termini reddituali, va altresì rilevato che l'utilizzo delle somme depositate sui conti correnti da parte dei clienti ai fini di effettuare pagamenti (ad esempio tramite disposizione di bonifici e utilizzo di carte di debito e di credito) permette anche di ottenere ulteriori benefici economici in virtù delle commissioni attive che possono essere contabilizzate. A tal proposito, si può ritenere che, nel contesto italiano, i possibili maggiori ricorsi ai pagamenti digitali che potrebbero verificarsi in futuro, anche a causa dei diversi provvedimenti⁷ che mirano a stimolarli in alternativa all'uso del contante, potrebbero comportare per le banche un flusso di ricavi crescente legato proprio alle commissioni applicate.

A fronte dei vantaggi sopra riassunti, si deve tuttavia anche rimarcare che il finanziamento sotto forma di depositi comporta maggiori costi operativi rispetto alla raccolta *wholesale*, oltre a costituire una forma di copertura meno tempestivamente adeguabile al variare dei fabbisogni finanziari di una banca. Infatti, un modello di raccolta fondato sui depositi richiede necessariamente di dotarsi di strutture distributive in grado di alimentare un rapporto con la clientela che sia solido e duraturo nel tempo. Le banche che non sono disponibili né a sostenere i crescenti oneri occorrenti per mantenere diffuse reti fisiche e ad incrementare gli investimenti nelle costose tecnologie per l'accesso «sicuro» da remoto funzionali a un simile modello di *funding*, né ad attendere i tempi non brevi occorrenti per

⁷ A solo titolo di esempio, si cita il credito d'imposta sulle commissioni per le transazioni effettuate tramite sistemi di pagamento elettronici previsto per gli imprenditori e i lavoratori autonomi che, nell'anno d'imposta precedente, hanno conseguito ricavi e compensi di ammontare non superiore a 400.000 euro. Il credito d'imposta è pari al 30% delle commissioni addebitate in relazione alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi nei confronti di consumatori finali regolate tramite carte di credito, di debito o prepagate oppure con altri strumenti di pagamento elettronici tracciabili. Il credito d'imposta è previsto dall'articolo 22 del Decreto Legge n. 124/2019 convertito, con modificazioni, dalla Legge n. 157/2019.

incrementare le risorse tramite questo canale di finanziamento, potrebbero manifestare una preferenza verso forme di provvista all'ingrosso, le quali, al contrario dei depositi, si caratterizzano per minori oneri di struttura e possono essere di regola più rapidamente ottenibili se si vogliono intraprendere percorsi di crescita degli impieghi (Comana, 2025).

Quanto sopra ricordato risulta di validità generale nell'ambito della gestione bancaria, ma appare particolarmente rilevante quando i tassi di interesse si posizionano su livelli relativamente alti: infatti è in presenza di tali scenari che possono aversi i maggiori benefici economici per le entità che si finanziano tramite depositi e riescono ad avere dei corrispondenti bassi oneri in termini di interessi passivi. Di seguito si intende contestualizzare le considerazioni svolte rispetto a quanto avvenuto negli ultimi anni, soffermando in particolare l'attenzione sulle banche italiane.

Nel prosieguo si vuole quindi approfondire l'evoluzione che ha contraddistinto i volumi e i costi in termini di interessi sui depositi delle banche italiane nel quadriennio 2022-25. A tal fine vengono innanzitutto presi in esame e commentati alcuni dati a livello aggregato messi a disposizione dall'EBA con riferimento alle principali banche europee. Relativamente agli istituti del nostro Paese, verranno successivamente proposte ulteriori riflessioni fondate sui dati resi disponibili dalla Banca d'Italia.

3. Volumi e onerosità dei depositi bancari nel periodo 2022-25

3.1 Alcune evidenze aggregate: banche europee e italiane

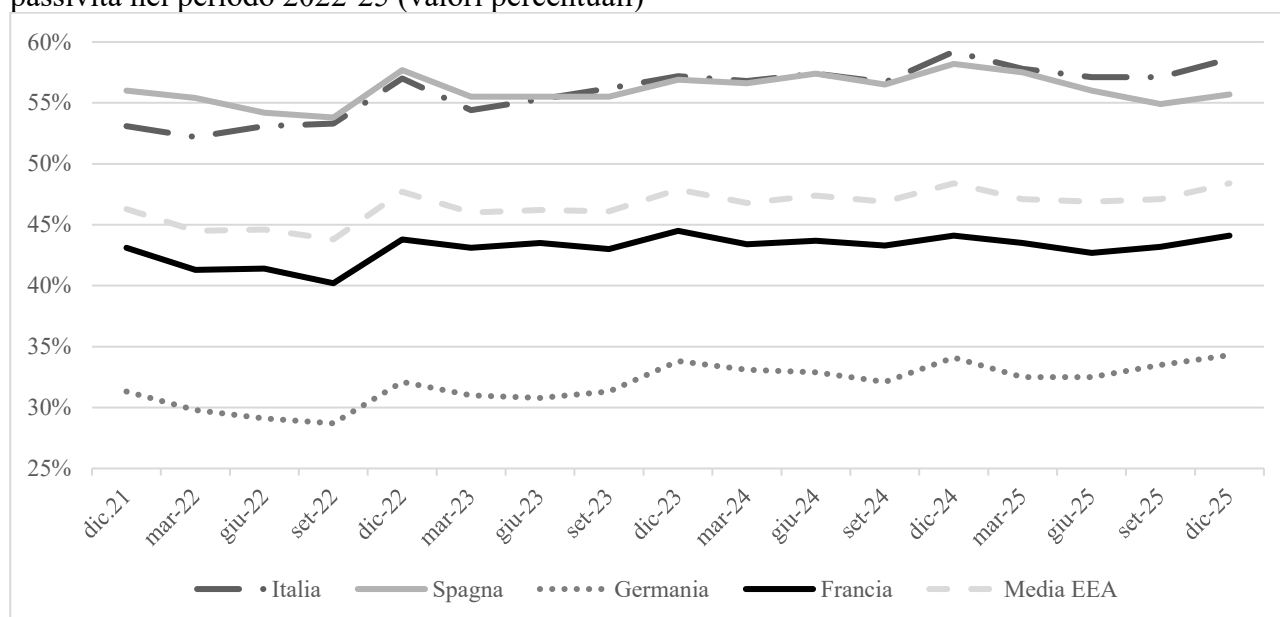
Un primo indicatore che consente di evidenziare il ruolo che i depositi hanno nel contesto dell'operatività della banca è espresso dal loro peso rispetto al totale delle passività⁸. In proposito, dagli *Eba Risk Dashboard* pubblicati con cadenza trimestrale e riferiti alle più importanti istituzioni bancarie dell'*European Economic Area* (EEA)⁹, emergono differenze sostanziali tra i vari Paesi: come si può notare nella Figura n. 1, a fronte di un peso percentuale medio dei depositi da famiglie e imprese non finanziarie¹⁰ rispetto al totale passività oscillante attorno a un valore del 45% per i 30 Paesi dell'EEA, si hanno infatti sistemi quali quello spagnolo e italiano che hanno valori dell'indicatore in parola ampiamente superiori alla media e altri, quali quello francese e in misura ancora più accentuata quello tedesco, che si collocano invece su valori decisamente inferiori.

⁸ Negli *EBA Risk Dashboard* è riportata la composizione delle *liabilities* delle banche, mettendo in evidenza l'incidenza percentuale rispetto al «*total liabilities*» delle seguenti fonti di finanziamento: «*debt securities issued*», «*deposits from credit institutions*», «*customer deposits from HHS [Households]*», «*customer deposits from NFCs [Non Financial Corporations]*», «*other customer deposits*» (inclusi «*deposits from other financial institutions and general governments*») e «*other liabilities*» (inclusi anche «*deposits from central banks*»).

⁹ L'EEA include i 27 paesi dell'Unione Europea, l'Islanda, il Liechtenstein e la Norvegia.

¹⁰ Si è considerata la somma delle incidenze percentuali sul totale passività dei *customer deposits* da *Households* e *Non Financial Corporations*.

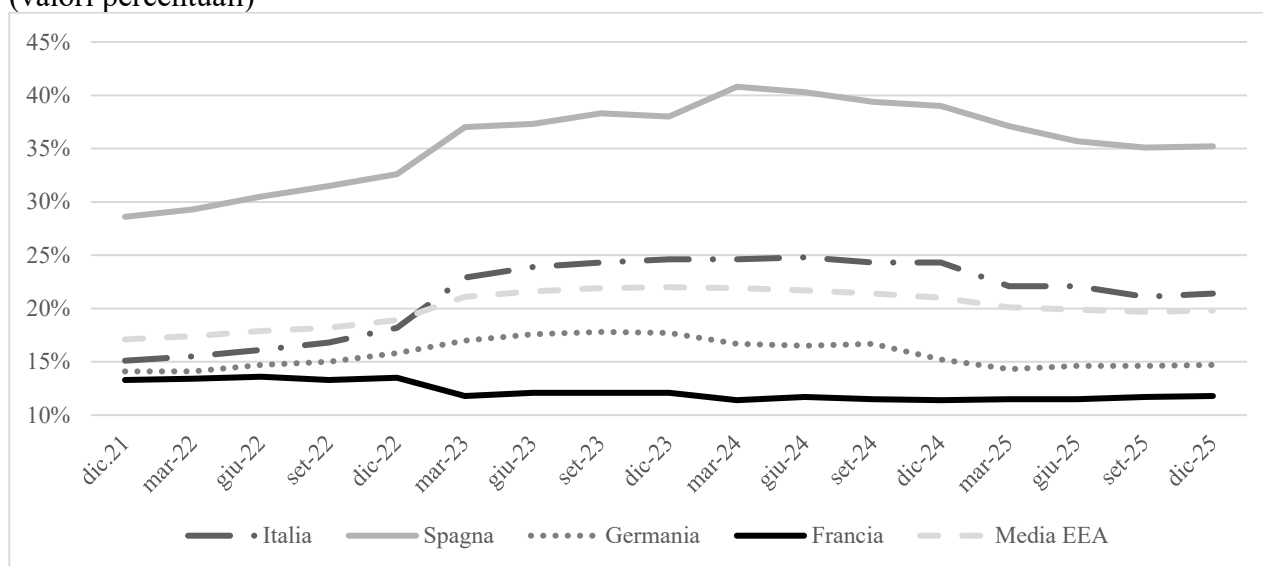
Figura n. 1 – Andamento del rapporto tra depositi (da famiglie e imprese non finanziarie) e totale passività nel periodo 2022-25 (valori percentuali)



Fonte: Nostra elaborazione da EBA, *Eba Risk Dashboard* dal IV° trimestre 2021 al IV° trimestre 2025

Sempre nello stesso periodo, le banche europee hanno mostrato sensibili differenze anche con riferimento al rapporto tra margine di interesse e patrimonio netto (Figura n. 2). Tale indice, che esprime in sintesi quale sia stata la redditività di questa componente dell'intermediazione finanziaria rispetto al patrimonio netto, ha assunto valori decisamente maggiori per le banche spagnole rispetto a quelli degli altri sistemi bancari qui presi in considerazione. Va evidenziato che le banche italiane hanno mostrato valori inferiori a quelli medi europei nell'anno 2022 e poi maggiori negli anni seguenti, a testimoniare che, nell'ultimo triennio qui considerato, è stata registrata una crescita del *ratio* più accentuata rispetto a quella che ha contraddistinto le altre banche che fanno parte dell'EEA. Per una corretta comprensione dei dati appena riportati, si deve precisare che l'indicatore in parola è legato alla totalità degli interessi attivi su attività fruttifere e degli interessi passivi su passività onerose, nonché ai livelli di patrimonio netto in essere nei vari periodi: non va perciò inteso come indicativo della maggiore o minore rilevanza dei depositi da clientela, bensì come un indice che si propone di sintetizzare quale sia la redditività dell'operatività primaria svolta dalle banche rispetto alla dotazione di *equity* di cui dispongono.

Figura n. 2 – Andamento del rapporto margine di interesse/patrimonio netto nel periodo 2022-25 (valori percentuali)



Fonte: Nostra elaborazione da Eba, *Eba Risk Dashboard* dal IV° trimestre 2021 al IV° trimestre 2025

Considerando congiuntamente i due indici, si può anche notare la presenza di una relazione tra i rapporti depositi/totale passività e margine di interesse/patrimonio netto: in particolare, riferendosi alla totalità delle osservazioni riferite al periodo dal III° trimestre 2022¹¹ al IV° trimestre 2025 concernenti tutti i 30 sistemi dell'EEA, si è proceduto a calcolare un indice di correlazione tra i due *ratio* in oggetto pari a 0,59¹². Pur essendo consapevoli che risultano molteplici le determinanti sottostanti ai margini di interesse realizzati da una banca, tale correlazione evidenzia che, in presenza di una quota più ampia di depositi nell'ambito delle passività bancarie, si è tendenzialmente manifestata una più elevata marginalità legata all'intermediazione di tipo tradizionale in un periodo in cui i tassi di interesse sono tornati ad assumere livelli positivi di una certa rilevanza.

Relativamente alle banche italiane, nella Tabella n. 1 viene riportata l'evoluzione che hanno mostrato i volumi dei depositi da famiglie e società non finanziarie nel periodo 2022-25¹³. Prendendo in esame i dati riferiti a fine anno, si può notare che vi è stato un calo del totale dei depositi nell'anno 2023 e una ripresa nel 2024 e soprattutto nel 2025, giungendo in quest'ultimo anno a valori che sono ampiamente superiori (per circa 21 miliardi di euro) rispetto al dato riferito alla fine dell'anno 2021. Emerge inoltre una notevole incidenza dei conti correnti sul totale dei depositi, con percentuali che risultano sempre ampiamente superiori al 70%. Questo conferma, come è ben noto, che una parte significativa della ricchezza finanziaria disponibile nel nostro Paese rimane depositata sui conti

¹¹ Si ricorda che, a partire da luglio 2022, i tassi di riferimento della BCE hanno cominciato a aumentare.

¹² La correlazione appare di una certa significatività (0,55) anche se si prendono in considerazione il rapporto depositi/totale passività e il ROE (*Return on Equity*) per lo stesso periodo e con riferimento sempre ai 30 sistemi dell'EEA.

¹³ I dati sono ripresi dalle pubblicazioni trimestrali di Banca d'Italia, *Banche e istituzioni finanziarie: finanziamenti e raccolta per settori e territori*.

correnti, anche quando vi sono opportunità di investimento più remunerative. Possibili spiegazioni di tali comportamenti sono la mancanza di adeguate conoscenze finanziarie e una ridotta propensione al rischio, la quale, a sua volta, può essere anche frutto delle incertezze relative agli scenari futuri; può incidere ovviamente anche la rilevante presenza di depositanti che, disponendo di saldi attivi di limitato importo, non hanno altre concrete alternative rispetto a mantenere le somme depositate sui conti correnti.

Soffermandosi ancora sui singoli tipi di depositi, si può notare una crescita fino all'anno 2024 di quelli con durata prestabilita che, seppur continuando ad avere un peso residuale rispetto al totale, aumentano da circa 45 miliardi di euro a fine 2021 a circa 103 miliardi di euro a fine 2024. Nel 2025 hanno invece subito una flessione, attestandosi su circa 85 miliardi di euro.

Tabella n. 1 – Importi dei depositi da famiglie e società non finanziarie delle banche italiane nel periodo 2022-25 (valori in miliardi di euro)

	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Depositi a vista e <i>overnight</i> ¹⁴	8,52	8,93	7,06	6,41	6,11
Depositi con durata prestabilita	45,04	52,30	96,02	103,08	85,44
Depositi rimborsabili con preavviso	312,44	315,82	311,79	314,53	321,48
Conti correnti passivi	1.287,16	1.285,48	1.185,22	1.200,50	1.250,41
Buoni fruttiferi e certificati di deposito	9,05	8,54	17,82	20,97	19,69
Totale	1.662,20	1.671,07	1.617,91	1.645,50	1.683,14

Fonte: Banca d'Italia

Per quanto concerne l'onerosità dei depositi delle banche italiane nel periodo 2022-25, nella Figura n. 3 viene indicata l'evoluzione dei tassi applicati sulle consistenze in euro del totale dei depositi e, in modo distinto tenuto conto della loro rilevanza, dei conti correnti passivi di famiglie e società non finanziarie; inoltre, ai fini di disporre di un termine di paragone, vengono indicati anche i valori medi mensili dell'Euribor a 1 mese¹⁵. Emerge chiaramente che i tassi sui depositi in generale, e sui conti correnti in particolare, hanno avuto un andamento solo leggermente crescente, nonostante le ampie fluttuazioni dei tassi di riferimento della BCE: infatti il tasso sul totale depositi ha assunto il valore più alto di 1,04% nel marzo 2024, mentre il maggiore tasso sui conti correnti è stato pari a 0,57% nel maggio 2024¹⁶. Per quanto concerne l'Euribor a 1 mese, si può osservare che esso ha assunto valori

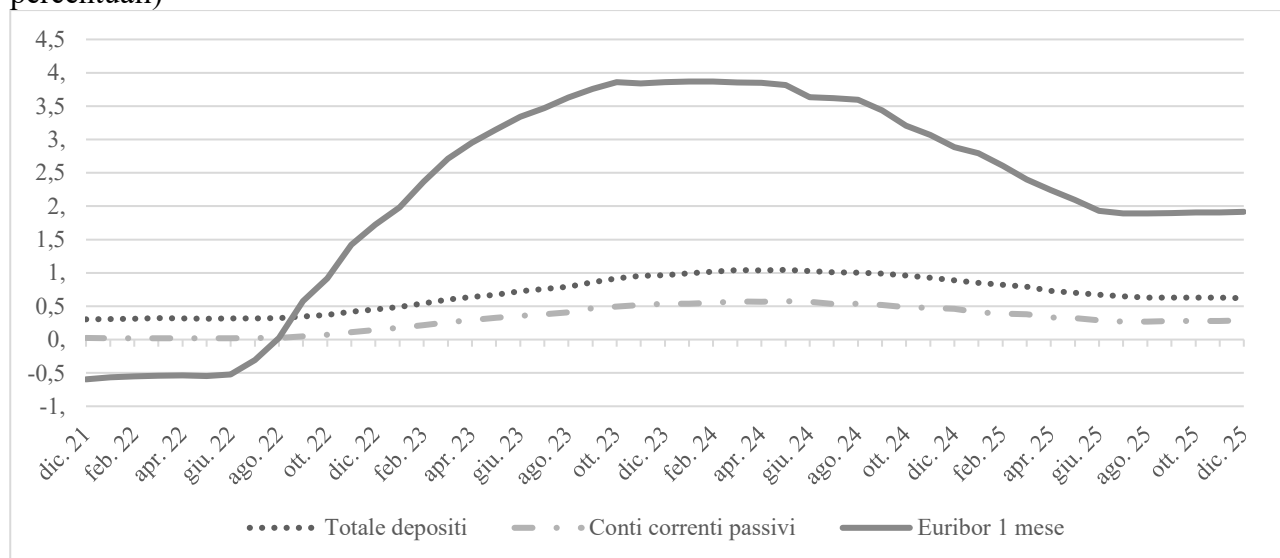
¹⁴ Nel glossario di Banca d'Italia i depositi *overnight* sono definiti come «scambi di fondi effettuati nella giornata di negoziazione con rientro nella giornata lavorativa successiva». Si veda <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/>.

¹⁵ I tassi sul totale dei depositi e sui conti correnti passivi sono ripresi dalle pubblicazioni mensili di Banca d'Italia, *Banche e moneta: serie nazionali*. In proposito si precisa che, nelle pubblicazioni in oggetto, i depositi includono i conti correnti, i depositi con durata prestabilita e rimborsabili con preavviso e le operazioni pronti contro termine passive. I tassi Euribor a 1 mese sono ripresi dal sito <https://data.ecb.europa.eu>.

¹⁶ Va altresì notato che la politica monetaria restrittiva degli anni 2022-23 è stata accompagnata, anche a livello italiano, da un'elasticità dei tassi d'interesse riconosciuti sui depositi, in particolar modo quelli sui conti correnti, più bassa rispetto a quella registrata in precedenti fasi di incremento dei tassi: il più ridotto beta dei depositi ha trovato giustificazione

positivi a partire da agosto 2022, dopo che per diversi anni era stato invece negativo¹⁷: in seguito ha manifestato una progressiva crescita che lo ha portato al valore massimo nel gennaio 2024 (3,87%) per poi registrare una discesa fino ad arrivare all'1,92% di dicembre 2025¹⁸.

Figura n. 3 – Tassi sui depositi delle banche italiane ed Euribor a 1 mese nel periodo 2022-25 (valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia e Banca Centrale Europea

Al fine di ricavare evidenze aggiuntive e complementari rispetto a quelle fin qui proposte, si procede nel paragrafo seguente a riportare e commentare alcuni altri dati, riguardanti sempre lo stesso periodo dal 2022 al 2025, riferibili a quelle che erano negli anni in oggetto le dodici banche italiane significative e a dodici tra le principali banche *less significant* del nostro Paese. Per trarre altri spunti di riflessione effettuando comparazioni con alcune delle risultanze concernenti gli istituti italiani, verranno altresì presi in esame alcuni dati relativi a dodici grandi banche europee significative (quattro spagnole, quattro francesi e quattro tedesche)¹⁹.

nell'ampia liquidità e nel ridotto grado di competizione nel settore bancario in essere negli anni considerati (Prometeia, 2023).

¹⁷ Più precisamente, l'Euribor a 1 mese ha assunto costantemente valori negativi a partire dal marzo 2015 fino al luglio 2022.

¹⁸ Il *mark-down*, calcolabile come differenza tra l'Euribor a 1 mese e il tasso sui conti correnti passivi, ha seguito l'evoluzione dell'Euribor a 1 mese, assumendo valori positivi a partire dall'agosto 2022 e in tutti i mesi successivi.

¹⁹ Più nel dettaglio, le dodici banche significative italiane erano le seguenti (così come erano indicate in European Central Bank, 2025): Banca Mediolanum, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Sondrio, Banco BPM, BPER Banca, Cassa Centrale Banca, Credito Emiliano, FincoBank, ICCREA Banca, Intesa Sanpaolo, Mediobanca e Unicredit. In merito alle dodici banche meno significative, sono state individuate sulla base di uno studio di Mediobanca (2024) tra quelle aventi il maggiore totale attivo tangibile. Si sono così selezionati i seguenti istituti: Banca Agricola Popolare di Sicilia, Banca Generali, Banca Popolare dell'Alto Adige, Banca Popolare di Puglia e Basilicata, Banca Sella, Banca Valsabbina, Banco di Desio e della Brianza, Cassa di Risparmio di Asti, Cassa di Risparmio di Bolzano, Illimity Bank, La Cassa di Ravenna, Mediocredito Centrale. Infine, per quanto concerne le dodici banche estere, si sono incluse le prime quattro banche per totale attivo al 31 dicembre 2024 degli altri tre principali sistemi bancari, oltre all'Italia, dell'Unione Europea, ovvero Francia, Germania e Spagna, secondo il ranking presentato da S&P Global (2025). Con tale criterio, sono state comprese nell'analisi le seguenti entità: BNP Paribas, Credit Agricole Group, Groupe BPCE, Société Générale,

3.2 Evidenze dai bilanci e dalle valutazioni di mercato di un campione di banche italiane ed europee

L'analisi è fondata sui dettagli riportati negli stati patrimoniali, nei conti economici, nei prospetti della redditività complessiva e nelle note integrative delle banche incluse nel campione nel quadriennio 2022-25; per lo stesso periodo è stato inoltre preso in considerazione per alcune banche quotate l'andamento del rapporto *Price/Book Value*, calcolato sulla base delle quotazioni e del patrimonio netto contabile per azione alla fine di ciascun anno.

Va innanzitutto rilevato che, per la generalità delle banche italiane, la sottovoce 10b del passivo di stato patrimoniale «*Debiti verso clientela*» risulta, il che non sorprende, essere di gran lunga la più rilevante tra tutte le passività finanziarie. Infatti, rapportando la voce in oggetto ai totali attivo a fine esercizio, si possono osservare valori medi sempre superiori al 60% per gli istituti significativi (60,83% nel 2022, 61,02% nel 2023, 62,30% nel 2024 e 60,66% nel 2025); l'incidenza dei debiti verso clientela risulta ancora maggiore per le banche meno significative, con valori medi che si attestano al 69,77% nel 2022, al 73,69% nel 2023, al 74,87% nel 2024 e al 74,96% nel 2025.

All'interno della sottovoce «*Debiti verso clientela*», che si ricorda accoglie la totalità dei debiti accesi nelle diverse forme tecniche nei confronti di tutti i soggetti diversi dalle banche, appare opportuno soffermarsi su quale sia stata la dinamica che ha contraddistinto i «*Conti correnti e depositi a vista*» e i «*Depositi a scadenza*».

Con riferimento alle banche significative italiane, i conti correnti e i depositi a vista hanno pesato rispetto al totale degli attivi per percentuali sempre maggiori del 50% (54,13% nel 2022, 50,80% nel 2023, 51,88% nel 2024 e 50,91% nel 2025); per le banche *less significant* i valori sono ancora più elevati, con un'incidenza media quasi pari al 60% nel quadriennio in esame (58,96% nel 2022, 57,59% nel 2023, 59,32% nel 2024 e 59,61% nel 2025).

È invece apparsa decisamente meno rilevante l'importanza ricoperta dai depositi a termine. Gli istituti significativi mostrano incidenze medie dei depositi a scadenza sul totale attivo sempre ben inferiori al 10% (2,73% nel 2022, 5,16% nel 2023, 5,78% nel 2024 e 5,08% nel 2025); con valori che risultano leggermente maggiori, emerge che anche le banche meno significative hanno fatto, nel complesso, ricorso in maniera limitata ai depositi a termine (6,13% nel 2022, 10,45% nel 2023, 9,93% nel 2024 e 9,58% nel 2025).

Evidenziato il rilievo assunto dai debiti verso clientela, in particolare nella forma tecnica dei conti correnti e depositi a vista, si vuole ora specificare quale andamento abbia caratterizzato il rapporto

Commerzbank, Deutsche Bank, DZ Bank, Landesbank Baden-Württemberg, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco de Sabadell, Banco Santander e Caixa Bank. I 144 bilanci esaminati (riferiti alle 36 banche sopra riportate per il quadriennio 2022-25) sono quelli consolidati oppure, solo nel caso questi ultimi non siano stati redatti, quelli individuali.

tra la sottovoce 40b dell'attivo di stato patrimoniale «*Crediti verso clientela*» e la sottovoce 10b «*Debiti verso clientela*» del passivo di stato patrimoniale. Le banche italiane di maggiori dimensioni hanno registrato valori medi del *ratio* pari a 114,18% nel 2022, a 114,05% nel 2023, a 111,78% nel 2024 e 115,65% nel 2025, mentre quelle *less significant* hanno mostrato rapporti medi inferiori e pari precisamente a 106,61% nel 2022, a 98,47% nel 2023, a 93,70% nel 2024 e 93,11% nel 2025. Da tali dati, tenuto conto delle variabilità nel tempo degli aggregati al numeratore e al denominatore, emerge che la raccolta presso la clientela ha avuto di fatto, per le banche significative, una capacità crescente di dare copertura ai crediti in essere nei confronti della clientela stessa per il periodo dal 2022 al 2024, mostrando invece un calo per l'anno 2025: inoltre, per le banche meno significative, i valori inferiori al 100% e decrescenti nel triennio 2023-25 testimoniano come, a livello aggregato, non sia risultato necessario ricorrere ai mercati interbancari e obbligazionari per finanziare la tipica attività di erogazione del credito a famiglie e imprese.

Un altro aspetto che si ritiene meritevole di approfondimento concerne il margine di interesse riferito esclusivamente a crediti e debiti verso clientela²⁰. Nella Tabella n. 2 viene quindi esposto il dettaglio dei valori in oggetto distintamente per le banche italiane significative e meno significative. Emerge chiaramente l'ampliamento dello spread medio avvenuto nell'anno 2023, confermando che, nel momento in cui la politica monetaria diviene restrittiva, le banche possano trarne beneficio anche grazie alla possibilità di applicare un differenziale maggiore (Tutino, 2019).

Tabella n. 2 – Margine di interesse sui crediti e debiti verso clientela (valori percentuali)

	Banche significative				Banche meno significative			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Rendimento dei crediti verso clientela (A)	2,01%	3,51%	3,93%	3,36%	2,53%	3,90%	4,22%	3,67%
Costo dei debiti verso clientela (B)	0,16%	0,84%	1,19%	0,83%	0,25%	0,98%	1,42%	1,09%
<i>Spread (= A - B)</i>	1,85%	2,67%	2,74%	2,53%	2,27%	2,92%	2,80%	2,58%

Fonte: Bilanci, anni vari

Ulteriori indicazioni sugli impatti reddituali indotti dalla raccolta sotto forma di conti correnti emergono dalla considerazione degli importi che le banche italiane hanno ottenuto a titolo di commissioni attive sui servizi di pagamento²¹. A tale riguardo, si evidenzia che gli istituti *significant*

²⁰ Il rendimento medio dei crediti verso clientela è stato calcolato mediante il rapporto tra gli interessi attivi sui crediti verso clientela e i crediti verso clientela medi dell'esercizio (questi ultimi calcolati come media aritmetica dei valori di inizio e fine esercizio della sottovoce 40b dell'attivo di stato patrimoniale). Il costo medio dei debiti verso clientela è espresso dal rapporto tra interessi passivi su debiti verso clientela e i debiti verso clientela medi dell'esercizio (anche questi ultimi sono dati dalla media aritmetica dei valori di inizio e fine esercizio della sottovoce 10b del passivo di stato patrimoniale). I relativi dati sono stati ripresi dalle tabelle contenute nelle Parti B (Attivo – Sezione 4 e Passivo – Sezione 1) e C (Sezione 1) di Nota Integrativa.

²¹ Gli importi delle commissioni sui servizi di pagamento si riferiscono a conti correnti, carte di credito, carte di debito e altre carte di pagamento, bonifici e altri ordini di pagamento e «*altre commissioni legate ai servizi di pagamento*». Come precisato nella Circolare 262/2005 della Banca d'Italia «*la sottovoce "conti correnti" include, ad esempio, i proventi rivenienti dall'applicazione di spese periodiche o variabili sui conti correnti (sia creditori sia debitori) della propria clientela (ad esempio, canoni, spese forfettarie, spese di liquidazione, spese per il rilascio di libretti di assegni, spese di*

hanno contabilizzato complessivamente commissioni per 8,39 miliardi di euro nel 2022, 8,64 miliardi nel 2023, 9,39 miliardi nel 2024 e 9,37 miliardi nel 2025, mentre il campione di enti meno significativi ha registrato commissioni pari a 648 milioni di euro nel 2022, 738 milioni nel 2023, 772 milioni nel 2024 e 806 milioni nel 2025.

Proseguendo nell'analisi, si considerano le performance reddituali e di mercato delle banche italiane nel periodo considerato, a confronto con quelle registrate da alcune banche estere. Nella Tabella n. 3 sono esposti i valori del rapporto tra la redditività complessiva e il patrimonio netto medio, ovvero l'indice che si ritiene maggiormente esaustivo per sintetizzare l'economicità della gestione aziendale, poiché considera tutte le componenti di ricavo e costo di competenza dell'esercizio, non soltanto quelle contabilizzate a conto economico. La Tabella n. 4 riporta poi i valori medi dei *Price to Book Value* (P/BV)²² alla fine di ciascun anno di alcune banche italiane e straniere quotate²³.

Si può agevolmente notare come le banche italiane abbiano ottenuto risultati migliori rispetto alle banche francesi e tedesche considerate, osservando sia la redditività di bilancio, sia le quotazioni di borsa rispetto al valore contabile per azione (pur consapevoli delle molteplici variabili aziendali e di mercato che influenzano tale rapporto): anche le banche spagnole - le quali, come già visto nel precedente paragrafo, presentano anch'esse una quota rilevante di passività sotto forma di depositi e si caratterizzano, così come gli istituti italiani, per svolgere prevalentemente un'attività di tipo tradizionale – si contraddistinguono per valori più elevati rispetto agli altri competitor europei qui considerati.

Tabella n. 3 – Redditività complessiva/patrimonio netto medio (valori percentuali)

	2022	2023	2024	2025
Banche italiane significative	6,85%	17,07%	16,94%	17,20%
Banche italiane meno significative	5,01%	14,20%	11,58%	7,12%
Banche spagnole	8,50%	14,01%	15,30%	13,58%
Banche francesi	5,04%	6,64%	8,03%	6,65%
Banche tedesche	4,09%	7,32%	6,84%	7,60%

Fonte: Bilanci, anni vari

registrazione dei movimenti non coperti dal canone generico)». Il dato è stato ricavato dalle tabelle riguardanti la composizione delle commissioni attive contenute nelle Note Integrative (Parte C, Sezione 2) dei bilanci esaminati.

²² Relativamente all'interpretazione dei valori del multiplo P/BV, si legga la seguente affermazione (Massari, Zanetti, 2008): «... ciò che determina il valore di P/BV sono le condizioni che qualificano la crescita. In particolare, a parità di crescita, le imprese caratterizzate da maggiore redditività prospettica tenderanno a presentare i valori del multiplo più elevati (infatti la crescita potrà essere sostenuta da minori reinvestimenti)».

²³ In merito ai P/BV sono stati invece considerati i valori riferiti alle maggiori quattro banche italiane per totale attivo che risultano quotate (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco BPM e BPER), alle quattro banche spagnole Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco de Sabadell, Banco Santander e Caixa Bank, alle tre banche francesi BNP Paribas, Credit Agricole Group e Societe Generale e alle due banche tedesche Commerzbank e Deutsche Bank.

Tabella n. 4 – *Price to Book Value (P/BV)*

	2022	2023	2024	2025
Banche italiane	0,46	0,60	0,89	1,44
Banche spagnole	0,60	0,68	0,82	1,58
Banche francesi	0,40	0,43	0,42	0,65
Banche tedesche	0,33	0,37	0,47	1,01

Fonte: Orbis

Ovviamente i fattori, di natura endogena ed esogena, che spiegano gli andamenti reddituali e le valutazioni di mercato sono molto numerosi e con effetti spesso contrapposti: pertanto i dati presentati fotografano una realtà incontestabile, la cui interpretazione andrebbe correttamente approfondita in considerazione degli equilibri gestionali dei singoli istituti operanti nei diversi contesti di mercato.

Nella Tabella n. 5 vengono riportati i valori medi del quoziente calcolato rapportando gli interessi passivi al patrimonio netto medio²⁴, ovvero dell'indice che permette di comprendere la parte della redditività lorda dei mezzi propri che è stata assorbita dagli interessi e dagli oneri assimilati sulla totalità delle passività finanziarie contratte dalla banca²⁵. Per tutte le banche si può osservare una crescita particolarmente sostenuta dell'indice nell'anno 2023, mentre nell'anno successivo, cioè quando la politica monetaria ha iniziato a mostrare segni di allentamento, l'aumento è stato decisamente più limitato. Nel 2025 si nota una diminuzione dell'indice per tutte le banche considerate. Ciò che si deve sottolineare è che per tutto il quadriennio le banche italiane, *significant* e *less significant*, sono state caratterizzate da incidenze nettamente inferiori rispetto a quelle delle banche estere incluse nel campione di riferimento²⁶.

Tabella 5 – Interessi passivi e oneri assimilati su patrimonio netto medio (valori percentuali)

	2022	2023	2024	2025
Banche italiane significative	4,83%	18,40%	19,35%	12,39%
Banche italiane meno significative	4,36%	18,47%	19,99%	14,99%
Banche spagnole	18,82%	40,13%	43,70%	36,07%
Banche francesi	20,99%	53,54%	55,94%	43,28%
Banche tedesche	34,99%	91,17%	91,72%	64,08%

Fonte: Bilanci, anni vari

²⁴ Così come fatto per il calcolo degli indici riportati nelle Tabelle n. 2 e n. 3, tenuto conto che si rapporta un dato di flusso emergente da conto economico con un dato di stock riportato nello stato patrimoniale, per giungere a valori più rappresentativi si è considerato un dato medio di patrimonio netto (calcolato come media aritmetica dei valori di inizio e fine esercizio).

²⁵ Il numeratore considera perciò tutti gli interessi passivi e gli oneri assimilati riferiti a tutte le passività onerose, non solamente quelli concernenti i depositi da clientela.

²⁶ Coerentemente con le risultanze a cui si è arrivati, è stato affermato che i maggiori incrementi dei margini di interesse delle banche italiane rispetto ai *competitor* stranieri trovi, almeno in parte, giustificazione nella «*greater proportion of retail, stable and ultimately cheap deposits in Italian banks' funding structures*» (Scope Ratings, 2025).

La copertura di oltre la metà del totale attivo tramite conti correnti e depositi a vista ha quindi permesso alle banche italiane di rilevare un importo di interessi passivi a conto economico relativamente più contenuto, di beneficiare di un differenziale tra rendimento dei crediti verso clientela e il costo dei debiti verso clientela in crescita nel momento in cui i tassi hanno cominciato a salire e di conseguire un flusso di ricavi commissionali legato all'utilizzo degli strumenti di pagamento²⁷. In accordo con quanto sostenuto a livello teorico (Fernandez Naveira et al., 2025), anche i dati provenienti dai bilanci confermano pertanto che alla provvista sotto forma di depositi siano riconducibili tangibili benefici reddituali non conseguibili ricorrendo ad altre modalità di provvista, benefici che risultano strettamente correlati alla stabilità delle masse raccolte e alla dinamica dei tassi di mercato.

4. Sintesi e conclusioni

Le strutture finanziarie delle banche si contraddistinguono necessariamente per il peso prevalente delle passività, le quali forniscono le risorse occorrenti per dare copertura ai fabbisogni originati dagli impieghi. La composizione di tali passività differisce, anche notevolmente, tra le diverse banche, a seconda di quale sia il loro modello di business e le scelte strategiche che attuano in materia di *funding*. I debiti nei confronti di altre banche oppure della clientela e quelli derivanti dall'emissione di titoli presentano differenze, talvolta accentuate, in termini di stabilità e di onerosità. Il diverso costo della provvista produce effetti sulla redditività delle banche: è evidente che la disponibilità di fonti di finanziamento a basso costo che siano stabilmente a disposizione e adeguate rispetto al profilo degli impieghi consente un vantaggio competitivo rispetto a quelle entità che fanno invece ricorso a fonti più onerose e maggiormente volatili²⁸. La tematica in parola assume particolare rilievo nei momenti in cui si verificano orientamenti di politica monetaria restrittivi, cioè quando i tassi di interesse sono relativamente elevati e di conseguenza possono manifestarsi differenze, anche importanti, tra i costi delle varie fonti di finanziamento. Ciò sembra trovare conferma nelle evidenze emerse a partire dall'anno 2022, che hanno mostrato che le banche contraddistinte da un'ampia base di depositi, come sono in genere le banche italiane, abbiano beneficiato, in termini relativi, di minori oneri finanziari, quindi una maggiore redditività.

²⁷ Si precisa che, sulla base dei dati di bilancio, non risultano identificabili le quote parti di costi di gestione legate alle diverse passività finanziarie della banca. Come evidenziato in precedenza, i debiti verso clientela si contraddistinguono per maggiori costi operativi da sostenere rispetto ai debiti verso banche e a quelli legati all'emissione di titoli di debito.

²⁸ Si tenga conto che «*la presenza di volatilità o di incoerenze nella composizione delle fonti di finanziamento può indicare che un modello imprenditoriale e una strategia, anche se generano rendimenti superiori ai costi, possono non essere solidi o sostenibili dato il contesto operativo e di mercato attuale e futuro*» (Rutigliano, 2020).

Tenuto conto di uno scenario prospettico in cui potrebbe non replicarsi quella situazione di abbondante liquidità a basso costo che vi è stata fino a tempi recenti, è evidente che le banche che manterranno una struttura di *funding* stabile nel tempo e a basso costo potrebbero continuare a godere di un vantaggio competitivo rispetto ai loro concorrenti, vantaggio che si potrà tradurre in una maggiore redditività, una più soddisfacente situazione di liquidità e una migliore capacità di gestire il rischio di tasso di interesse sul *banking book*. Infatti, oltre ai vantaggi economici qui esposti, va anche rilevato che nella c.d. *Available Stable Funding* rilevante ai fini del calcolo del *Net Stable Funding Ratio* sono ricompresi in maniera quasi integrale i depositi al dettaglio di cui dispone una banca, rappresentando una fonte di finanziamento ritenuta dalla stessa disciplina normativa durevolmente a disposizione e più stabile rispetto alla provvista all'ingrosso. In aggiunta, le banche *«that predominantly issue floating-rate loans, funded by core deposits, can benefit from higher interest rates thanks to the improved conditions for newly originated loans and the repricing of those outstanding, with deposit rates remaining sticky-upward»* (Molyneux et al., 2020).

Quanto accaduto negli ultimi anni dimostra come anche un'operatività incentrata sull'intermediazione tradizionale possa essere redditizia: ciò si è verificato in ragione dell'alto livello dei tassi di interesse e del ruolo predominante ricoperto dai depositi come modalità di finanziamento e nonostante i volumi dei crediti verso clientela abbiano subito una flessione.

È poi ampiamente noto che i significativi profitti così registrati hanno comportato plurime richieste rivolte, in più momenti, alle banche di fornire, in via straordinaria, contributi al bilancio statale variamente configurati ai fini di stimolo all'economia e per motivazioni di solidarietà sociale. Va peraltro qui ricordato che notoriamente i soddisfacenti risultati degli ultimi esercizi si sono verificati dopo un lungo periodo in cui la redditività delle banche italiane era invece stata notevolmente penalizzata a causa principalmente dei bassi tassi di interesse e delle ingenti rettifiche di valore su crediti che le banche italiane sono state tenute ad appostare in bilancio in ragione delle difficoltà attraversate dai loro debitori.

L'andamento reddituale sopra accennato, del resto, non sorprende, considerando che le performance economiche delle banche commerciali non possono che essere cicliche, mostrando in modo inevitabile uno stretto collegamento con gli orientamenti di politica monetaria. Una valutazione e un giudizio che vogliano essere equilibrati richiedono la considerazione dei profitti conseguiti dalle banche su un periodo di tempo ampio, tale da abbracciare fasi positive e negative del ciclo economico. Non sembra invece condivisibile soffermarsi unicamente sui singoli esercizi in cui si sono avute performance soddisfacenti, dovendosi invece considerare anche quegli anni in cui gli istituti bancari del nostro Paese hanno registrato redditi ridotti o talvolta addirittura negativi in ragione anche delle

notevoli rettifiche di valore su crediti, le quali possono essere interpretate, di fatto, come involontarie erogazioni «a fondo perduto» a favore di famiglie e imprese in difficoltà (Faccincani, 2022).

Incidentalmente va anche osservato che la necessità che una banca generi una soddisfacente redditività, «*intesa come perdurante attitudine a conseguire equilibri economici soddisfacenti*»²⁹, è dimostrata dalla costante attenzione posta su tale aspetto da parte delle *authority* (BCE e Banca d'Italia) nell'ambito dei processi di revisione e valutazione prudenziale, rappresentando la profittabilità una condizione imprescindibile ed essenziale per garantire la sostenibilità nel tempo di qualsiasi modello di business, compreso quello incentrato sull'attività tradizionale chiamata costantemente a svolgere un fondamentale ruolo di finanziamento dell'economia reale.

In conclusione - dati i tangibili e notevoli vantaggi di natura reddituale nonché in termini di migliori equilibri finanziario e patrimoniale che si possono conseguire - si conferma che le banche italiane hanno un interesse diretto a porre in essere condotte finalizzate a preservare e incrementare le passività a titolo di depositi, tenendo conto di quali sono le esigenze di *funding* nel contesto dei piani industriali. A tal fine, è necessario che la banca rafforzi un approccio personalizzato e differenziato per gruppi omogenei di clienti, che prenda in esame le diverse esigenze che mostrano e, in particolare, la maggiore o minore sensibilità ai rendimenti ottenibili sui depositi. Un particolare monitoraggio andrebbe effettuato su quei clienti, soprattutto se con provate competenze digitali, che hanno una probabilità più elevata di trasferire le loro disponibilità, particolarmente se ingenti, ad altri istituti se il tasso di interesse loro riconosciuto fosse ritenuto insoddisfacente, prevedendo eventualmente condizioni di tasso adeguate.

Nel caso che l'obiettivo della banca sia, comprensibilmente, attrarre nuovi depositanti ricorrendo sia a canali fisici sia a quelli digitali, l'offerta dei vari conti deposito con remunerazioni e costi competitivi per le diverse fasce di clientela, nonché per quanto possibile funzionalità innovative rispetto alle offerte sul mercato di altri *players*, è necessariamente la modalità ideale e potenzialmente più efficace. Ma ciò è diffusamente noto alle banche, chiamate a politiche commerciali convincenti per acquisire come pure consolidare i rapporti di clientela (Fernandez Naveira et al., 2025).

²⁹ Si veda Banca d'Italia, Circolare 269/2008, XVI° aggiornamento, *Guida per l'attività di vigilanza*, p. 96.

Bibliografia

- Argyle B., Iverson B., Kotter J., Nadauld T., Palmer C.** (2025), *Sticky Deposits, not Depositors*, working paper, 7 April, p. 1, disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5208272.
- Banca d'Italia**, *Banche e istituzioni finanziarie: finanziamenti e raccolta per settori e territori*, trimestri vari, disponibili al seguente link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanziamenti-raccolta/index.html>.
- Banca d'Italia**, *Banche e moneta: serie nazionali*, mesi vari, disponibili al seguente link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/moneta-banche/>.
- Basel Committee on Banking Supervision** (2016), *Interest rate risk in the banking book*, April, p. 26, disponibile al seguente link: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d368.pdf>.
- Beccalli E., Massiah V.** (2023), *Gestione bancaria avanzata*, Pearson, Milano, pp. 109-113.
- Comana M.** (2025), «Il business model delle banche: uno schema logico di analisi», in *Bancaria*, n. 6, p. 18.
- Enria A.** (2023), *Dichiarazione introduttiva*, Intervento del Presidente del Consiglio di vigilanza della BCE alla conferenza stampa sui risultati dello SREP 2023 e sulle priorità di vigilanza per il 2024-26, Francoforte sul Meno, 19 dicembre, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2023/html/ssm.sp231219~421bbae836.it.html>.
- European Banking Authority**, *Eba Risk Dashboard*, trimestri vari, disponibili al seguente link: <https://www.eba.europa.eu/risk-and-data-analysis/risk-analysis/risk-monitoring/risk-dashboard>.
- European Central Bank** (2025), *List of supervised entities – Cut off Date 1 May 2025*, 2 July, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/framework/supervised-banks/html/index.en.html>.
- Faccincani L.** (2020), *Disclosure di nota integrativa e analisi delle performance della banca: un possibile percorso di lettura*, in Rutigliano M. (a cura di), *Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari*, Seconda edizione, Egea, Milano, 2020, p. 557.
- Faccincani L.** (2022), «Il costo del rischio delle banche italiane dopo la crisi, tra distruzione di valore e trasferimento di risorse», in *Bancaria*, n. 1, p. 72.
- Faccincani L. Rutigliano M.** (2023), «Mrel e funding delle banche italiane significative: attese e qualche preoccupazione», in *Bancaria*, n. 7/8, p. 46.
- Faccincani L. Rutigliano M.** (2025), «Banche e Covered Bond. Emissioni, opportunità e rischi», in *Rivista Bancaria*, n. 4, p. 90.
- Fernandez Naveira C., Flötotto M., Echániz R., Sumarroca C.** (2025), *Deposits: The top profitability lever for retail banks' CEOs*, McKinsey & Company, 6 February, disponibile al seguente link: https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/deposits-the-top-profitability-lever-for-retail-banks-ceos#.
- Financial Stability Board** (2024), *Deposit Behaviour and Interest Rate and Liquidity Risks in the Financial System. Lessons from the March 2023 banking turmoil*, 23 October, p. 20, disponibile al seguente link: <https://www.fsb.org/uploads/P231024.pdf>.
- Grodzicki M., Klaus B., Pancaro C., Reghezza A.** (2023), *Euro area bank deposit costs in a rising interest rate environment*, in *Financial Stability Review*, May, disponibile al seguente link: https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/focus/2023/html/ecb.fsrbox202305_04~7fbb3af52c.en.html.
- Massari M., Zanetti L.** (2008), *Valutazione. Fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*, McGraw-Hill Italia, Milano, p. 250.
- Mediobanca** (2024), *Le principali società italiane 2024*, 30 ottobre, disponibile al seguente link: <https://www.areastudimediobanca.com/it/product/le-principali-societa-italiane-2024-0>.

- Molyneux P., Pancotto L., Reghezza A., Rodriguez d'Acri C.** (2020), *Interest rate risk and monetary policy normalisation in the euro area*, European Central Bank, working paper series, no. 2496, November, disponibile al seguente link:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2496~42f83d43aa.en.pdf>.
- Prometeia** (2023), *Previsione dei bilanci bancari*, ottobre, pp. 71-75.
- Restoy F.** (2023), *Deposit stability: what should policymakers look at?*, 27 October, disponibile al seguente link: <https://www.bis.org/speeches/sp231027.htm>.
- Ruozzi R., Ferrari P.** (2005), *La raccolta bancaria diretta. Tendenze evolutive, politiche e strumenti, dinamiche gestionali*, Bancaria editrice, Roma, p. 19.
- Ruozzi R., Zorzoli S.** (2024), «Il margine di interesse nelle banche italiane», in *Bancaria*, n. 4, p. 46.
- Rutigliano M.** (2020), *L'analisi del bilancio bancario e la valutazione degli equilibri gestionali*, in Rutigliano M. (a cura di), *Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari*, Seconda edizione, Egea, Milano, 2020, p. 512.
- S&P Global** (2025), *Europe's 50 largest banks by assets, 2025*, 9 April, disponibile al seguente link: <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2025/4/europes-50-largest-banks-by-assets-2025-88404022>.
- Scope Ratings** (2025), *Italian Bank Quarterly. After a solid first quarter, banks are well positioned to weather economic headwinds*, 20 May, p. 4, disponibile al seguente link:
<https://www.scooperatings.com/ScopeRatingsApi/api/downloadstudy?id=0fc8a600-184f-4b03-a8db-cd7699729e3b>.
- Sylos Labini S.** (2024), «Strategia e redditività nelle banche. Come coniugare il *back to basics* con l'innovazione e la sostenibilità», in *Rivista Bancaria*, n. 5/6, p. 186.
- Tutino F.** (2019), *Il nuovo bilancio delle banche. Introduzione alla lettura. Percorsi e strumenti di analisi*, Bancaria editrice, Roma, pp. 135-140.
- Tutino F., Bastianini G., Parascandolo M.** (2005), *La performance delle banche. Flussi informativi, analisi di gestione, valutazione*, Bancaria editrice, Roma, p. 334.