

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2022

4

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

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

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

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVIII (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2022 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO La BCE al bivio tra normalizzazione e stretta monetaria 3 - 7

Saggi

F. DAINELLI La modellizzazione di sistemi di *scoring forward-looking* ... 9 - 36

Contributi

M. G. IOCCA
R. FERRETTI Le offerte pubbliche di acquisto tra efficienza del mercato
del controllo societario, stabilità degli assetti proprietari
e tutela delle minoranze: un'analisi a venti anni
dal testo unico della finanza 37 - 78

Interventi

C. DI NOIA The rise and risks of global corporate bond markets 79 - 86

Rubriche

Cinque anni di ACF: un breve bilancio che guarda al futuro
(G. E. Barbuzzi) 87-96

Principali trend tecnologici e i loro potenziali impatti sul modello di business
e sull'offerta digitale delle banche e del *corporate & investment banking*
(C. Ramon) 97-102

Doveri e responsabilità della *management company* transfrontaliera nei confronti
di una SICAV UCITS eterogestita lussemburghese
(M. P. Gentili) 103-110

Iniziative della Commissione Europea a favore degli individui sovra-indebitati
nel contesto della politica dei consumatori
(F. Gaetano) 111-126

Cresce il numero degli italiani con un finanziamento in corso ma (per ora)
la sostenibilità resta elevata
(B. Rubini) 127-133

Bankpedia:

I prezzi delle cripto valute
(C. Oldani) 135-142

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

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

Finito di stampare nel mese di ottobre 2022 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

BANKPEDIA
IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE
DI BANCA, BORSA E FINANZA*

VOCI PUBBLICATE

I prezzi delle cripto valute
di Chiara Oldani

* * *

Abstract

Le cripto valute sono mezzi di pagamento digitali decentrati, scambiati su catena a blocchi crittografata (blockchain). Il prezzo delle cripto valute dipende dalla domanda e dall'offerta sulla blockchain, oltre che dal funzionamento della blockchain. I rischi delle cripto valute influenzano i prezzi e i rendimenti e vanno ben compresi da parte dell'investitore, poiché non esistono meccanismi di assicurazione o controllo dell'investimento.

* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. www.bankpedia.org

Introduzione

La moneta digitale ed elettronica si è sviluppata negli ultimi decenni, grazie soprattutto alle tecnologie informatiche che hanno permesso la creazione di mezzi di scambio digitale, veloci ed efficienti senza l'intervento delle banche centrali o di altra autorità pubblica, come il Tesoro o il Governo. Dagli anni 2000 si è sviluppata la tecnologia digitale della catena a blocchi (blockchain) criptata, che permette di creare e scambiare in modo sicuro i token, che sono le informazioni digitali associate al diritto legato alla transazione. La prima cripto valuta è stata il Bitcoin, introdotto nel 2009. Oggi, ogni giorno vengono create nuove cripto valute, e altre muoiono.

Le cripto valute sono asset digitali scambiati nella blockchain, che è una rete chiusa, in assenza di controllo pubblico e al di fuori dei mercati monetari ufficiali. Le cripto valute non hanno le stesse funzioni della moneta; in particolare, non sono considerate unità di conto, se non all'in-

terno della blockchain dove sono scambiate. Ad esempio, il Bitcoin è unità di conto nella sua blockchain, mentre Ether è unità di conto nella blockchain Ethereum, ma non vengono normalmente utilizzate per esprimere prezzi di beni o servizi al di fuori delle comunità che li utilizzano. Le cripto valute possono essere scambiate con monete a corso legale in specifici mercati informatici definiti *exchanges*, a prezzi che fluttuano anche sensibilmente e che sono pubblicati su molti siti di informazione finanziaria.

La scarsa regolamentazione delle cripto valute e la forte variabilità dei prezzi di alcune di essi può creare tensioni sui mercati finanziari. Per questo motivo, il G20, nella riunione di Roma dell'ottobre 2021, ha sollecitato gli Stati a intervenire nel settore della finanza digitale, che rischia di creare rischi significativi per la stabilità finanziaria, di attrarre risorse di dubbia provenienza e persino di minare la fiducia nei governi.

Il mercato delle crypto

E' importante comprendere il funzionamento del mercato delle crypto valute, che differisce profondamente dagli scambi monetari e finanziari tradizionali. Alcune crypto valute vengono immesse nella blockchain tramite la Initial Coin Offering (ICO); questo è un meccanismo, analogo a quello del collocamento delle azioni, in cui un soggetto propone un progetto di sviluppo tecnologico e lo apre ad investitori esterni al progetto. Si può aderire all'offerta al pubblico (ICO) di "cripto-attività" dando in cambio di altre crypto valute (i.e. Bitcoin, Ethereum, ecc.) oppure di moneta avente corso legale. Il numerario del progetto d'investimento è la crypto valuta e chi acquista i token partecipa al finanziamento del progetto. Dopo essere state collocate nella blockchain con l'ICO, le crypto valute possono essere scambiate (nel gergo minate) a un prezzo diverso da quello di collocamento. Altre vengono invece immesse attraverso il meccanismo del mining, con il quale i 'minatori' risolvono gli algoritmi matematici che permettono la chiusura

della blockchain – tipicamente attraverso un uso intensivo di procedure computerizzate, con un elevato consumo di energia – e vengono retribuiti per la loro attività in criptovaluta. L'investitore deve avere un wallet criptato per acquistare le crypto sulla blockchain; il wallet ha una chiave di accesso univoca che non si può recuperare in caso di smarrimento o furto. Questa è una grande differenza con le password del home banking, che la banca permette di resettare. Si accede alla blockchain con un sistema crittografato sicuro che permette l'individuazione dell'utente, in forma anonima, e la conferma della presenza dei soldi nel wallet, a garanzia della transazione. L'investitore propone di acquistare sulla blockchain delle attività al prezzo che ritiene opportuno e se nella catena a blocchi qualcuno accetta la transazione, essa viene caricata, validata dai minatori, che fungono da meccanismo di convalida e garanzia e, quindi, finalmente avviene lo scambio. Nel wallet saranno caricate le crypto. Al contrario del mercato azionario, non esistono siste-

mi di blocco ai rialzi o ai ribassi e le oscillazioni di prezzo possono essere, quindi, molto forti. Le ICO possono anche fallire, se il progetto non viene accolto positivamente dagli investitori e non raccoglie il capitale necessario nella ICO.

La cripto valuta è il numerario della blockchain e finanzia il progetto di sviluppo proposto dai suoi creatori.

La blockchain Ethereum, ad esempio, sviluppa la tecnologia di scambio di molte attività digitali come gli smart contracts che possono essere utilizzati nei database, nella sanità, nella sicurezza, nei media, nel entertainment, nelle elezioni e in molti altri ambiti che oggi neanche immaginiamo e la cripto valuta Ether raccoglie i fondi e finanzia lo sviluppo di Ethereum.

Cosa influenza il prezzo delle cripto valute

Il prezzo delle cripto valute rispetto alle monete a corso legale dipende dalla domanda e dall'offerta della cripto stessa sulla blockchain. L'aumento della domanda di una cripto spinge il suo prezzo verso l'alto, mentre una diminuzione lo riduce; la domanda è influenzata da molti fattori, tra i quali il business plan (whitpaper) alla base dell'emissione della cripto (Initial Coin Offering – ICO), la sua potenzialità di crescita e la popolarità tra gli utenti.

Il meccanismo di creazione e moltiplicazione delle cripto è fondamentale nel determinare il suo prezzo e la sua evoluzione nel tempo;

questo dipende dalla blockchain in cui è scambiata la cripto e dal sistema di convalida delle transazioni che adotta. Ciascuna transazione viene verificata e validata all'interno della blockchain. La solidità del meccanismo del consenso è fondamentale vista l'assenza di autorità pubbliche che gestiscono e garantiscano il corretto funzionamento del mercato. Possiamo dividere in due grandi tipologie le tecnologie di consenso della blockchain: proof of work e proof of stake.

Il sistema di blockchain che adotta la proof of work, come Bitcoin, prevede che, per confermare la tran-

sazione, almeno la metà più uno dei nodi della catena a blocchi debbano confermare la transazione. Per confermare la transazione, i nodi devono risolvere il problema matematico dell'algoritmo. Per via di questo meccanismo di conferma, non tutti gli ordini di acquisto o vendita inseriti nella catena a blocchi vanno a buon fine. La proof of work è un sistema matematico complesso, consuma molta energia elettrica ed è lento; una transazione ha bisogno anche di un'ora per essere validata.

In alternativa si sta sviluppando rapidamente il meccanismo di consenso della proof of stake, che prevede che i minatori che validano la transazione siano scelti in modo casuale sulla blockchain. Anche in questo caso per confermare la transazione i nodi devono risolvere il problema matematico dell'algoritmo per minare la cripto, ma il procedimento è più rapido. La proof of stake ha una esecuzione veloce, grazie al meccanismo casuale di scelta dei nodi dedicati alla convalida: utilizzata ad esempio nella blockchain Ethereum, consuma meno energia elettrica e tempo e per questo si sta diffondendo molto rapi-

damente.

Con riferimento all'offerta di cripto valute, mentre nel sistema monetario tradizionale è la banca centrale (o il Tesoro) a decidere la quantità di moneta nel sistema, per le cripto è l'algoritmo della blockchain che definisce la quantità offerta.

Nel caso del Bitcoin, Satoshi Nakamoto ha definito una quantità massima di 21 milioni di Bitcoin che possono essere creati e i minatori competono per risolvere l'algoritmo al fine di trovarli. Il prezzo della cripto valuta cresce al crescere della domanda, ma non vi è un sistema di cap o floor dei prezzi. In questo modo il prezzo di Bitcoin tende a crescere sempre di più, man mano che l'algoritmo da risolvere diventa più difficile e le transazioni sempre più lente. Quando i 21 milioni di cripto saranno stati minati, si raggiungerà la stabilità del prezzo.

La cripto valuta della blockchain Ethereum si chiama Ether; la blockchain ospita transazioni di smart contracts e di cripto valute. La peculiarità della rete Ethereum è che per poter partecipare alla rete peer-to-peer, i contratti di Ethereum 'pagano'

l'utilizzo della sua potenza informatica in Ether, che è sia una cripto valuta sia il 'carburante' della blockchain. La piattaforma blockchain Ethereum è di tipo open source, è stata sviluppata da V. Buterin nel 2013 e ogni uten-

te può contribuire allo sviluppo del codice sorgente. Al contrario dei Bitcoin, non esiste un limite al numero di Ether che possono essere minati cioè offerti.

I rischi delle cripto valute

Le cripto valute sono asset finanziari di categoria molto rischiosa, scambiati fuori dai mercati regolamentati e privi di controllo governativo e di garanzia. Il rischio finanziario delle cripto valute dipende dalle specifiche caratteristiche di ciascuna ed è diversificabile nell'ambito di una strategia di portafoglio. In assenza di un riferimento, come ad esempio le attività di bilancio nel caso delle azioni di un'impresa, il valore delle cripto valute dipende in modo sostanziale dalle oscillazioni della domanda e dell'offerta, e, quindi, dalle aspettative sul valore futuro. Per questo motivo, i rischi complessivi delle cripto valute sono elevati, e devono essere ben compresi prima di effettuare un investimento. Le aspettative adottate dagli operatori nelle loro scelte

d'investimento possono alimentare le bolle speculative, razionali e non; l'economia ha sistematizzato queste distorsioni nell'ambito della teoria macroeconomica (Blanchard, 1979) e della finanza comportamentale (Shiller, 2003).

Gli investimenti in cripto valute sono inoltre caratterizzati da altri profili di rischio, che possono essere sintetizzati nelle seguenti categorie.

Rischio operativo (informatico).
Se l'investitore perde la password di accesso al wallet, perde anche il denaro lì investito. Nel recente passato alcuni trader in cripto hanno perso le password di accesso, per via di un improvviso decesso o per hackeraggi dei sistemi informatici e gli investitori non hanno potuto recuperare nulla

dei loro soldi.

Rischio di liquidità. La blockchain non ha un sistema di garanzia degli scambi, come nei mercati di borsa oppure con la cassa di compensazione, quindi è soggetta al rischio di liquidità.

Rischio di controparte. La blockchain non ha un sistema di garanzia degli scambi, come nei mercati di borsa oppure laddove è presente la cassa di compensazione, quindi è soggetta al rischio che la controparte non onori le proprie obbligazioni.

Rischio legale. Non esiste regolazione della blockchain e degli scambi che su di essa avvengono, quindi l'investitore si prende il rischio di non vedere più il proprio denaro, ad esempio nel caso di truffa nel collocamento della cripto valuta (ICO) o degli smart contracts.

Rischio fiscale. Allo stato attuale non esiste un chiaro sistema di tassazione delle transazioni in cripto e questo illude molti investitori, attirati dai rendimenti esentasse. Alcune

autorità hanno osservato che le cripto attirano proventi di provenienza dubbia e illecita, alimentando la malavita e stanno aumentando i controlli. L'investitore in cripto valute deve quindi sapere che la tassazione può cambiare molto rapidamente.

L'ostacolo principale all'applicazione delle norme vigenti è l'assenza di dimensione geografica degli scambi; infatti, i confini nazionali non esistono nel mondo digitale. Le transazioni su blockchain anonime non permettono l'individuazione di un soggetto passivo d'imposta e, quindi, l'applicazione dell'imposta stessa. Il dibattito è ampio e il problema è di non facile soluzione.

Negli Stati Uniti l'acquisto e vendita di cripto è considerata attività di trading alla pari dello scambio di titoli finanziari, applicando relativi limiti e tassazioni; è però quasi impossibile dimostrare la residenza dell'investitore, requisito fondamentale per la tassazione, che è anonimo e, quindi, il gettito è bassissimo.

Dal 2022 è stata introdotta in Italia una tassazione sullo scambio di cripto valute; gli intermediari che acquistano e vendono cripto devono

registrarsi come operatori in valuta. al 26%, analogamente alle operazioni
 In Italia il soggetto passivo persona in valute estere legali. Gli investitori
 fisica che detiene oltre €51.000 per che aprono un conto su un interme-
 almeno sette giorni deve dichiarare al diario in crypto, vedono tassati i loro
 fisco la plusvalenza e questa è tassata profitti.

Bibliografia

- [1] BLANCHARD O.J. (1979), *Speculative bubbles, crashes and rational expectations*, Economics Letters, Vol. 3, Issue 4, pp. 387-389.
- [2] Consob, Le criptovalute, <https://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute>
- [3] Oecd secretary-general (2022) tax report to G20 finance ministers and central bank governors, Indonesia, February.
- [4] SHILLER R. J. (2003). *From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*. Journal of Economic Perspectives, 17 (1): 83-104. DOI: 10.1257/089533003321164967 <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>.

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

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

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

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2023

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI23	€ 90,00 causale: EII23	€ 170,00 causale: MBEII23
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE23	€ 120,00 causale: EIE23	€ 250,00 causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW23	€ 60,00 causale: EIW23	€ 100,00 causale: MBEIW23

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.	C R I F
ANIA	DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB
ASSOFIDUCIARIA	Intesa Sanpaolo
ASSONEBB	ERNST & YOUNG
ASSORETI	GENTILI & PARTNERS
ASSOSIM	IBL BANCA
BANCA ALETTI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	INVESTIRE SGR
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NATIXIS IM
BANCA SISTEMA	NET INSURANCE
BLUE SGR	OCF
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	OLIVER WYMAN
CBI	P 4.0
CONSOB	POSTE ITALIANE
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
ANTONIO BOTTILLO
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

