

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2023

3

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 BECCALI, 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 FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	GUR HUBERMAN, Columbia University
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	NADIA LINCiano, CONSOB
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	PINA MURÈ, Sapienza - Università di Roma
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
LAURENT CLERC, Banque de France	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
RITA D'ECCELESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	

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, Paola Fersini, 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 CHIACCHERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

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

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIX (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2023 N. 3

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO	Consulenza finanziaria e previdenza integrativa: una proposta di policy.....	3-6
---------------	---	-----

Saggi

M. MODINA D. CURCIO A. V. FORMISANO	Lo stakeholder value banking e l'attività di impiego: un'indagine sul pricing delle banche di credito cooperativo	7 - 30
N. DEL SARTO L. GAI F. IELASI	The Fintech revolution: opportunities and challenges for financial intermediaries and regulators	31 - 57

Rubriche

In ricordo di Giuseppe Di Taranto (<i>R. Mascolo</i>).....	59 - 67
La regolamentazione del settore DeFi (<i>R. Lener</i>).....	69 - 79
Open Finance: tendenze e innovazione collaborativa (<i>L. Fratini Passi</i>)	81 - 89
Prove di collaborazione tra fintech e banche: quali sfide e come superarle? (<i>M. Buonomo, A. Bo, P. Bossi</i>).....	91 - 98
Bitcoin e altre valute digitali: una nuova primavera dopo il crypto-winter? (<i>S. Smeraldi, G. Ripellino</i>)	99 - 108
Alcune osservazioni sul disegno di legge "Competitività del mercato dei capitali" (<i>R. Lener</i>).....	109 - 116
Considerazioni sulle modifiche alla disciplina dell'offerta fuori sede contenute nel disegno di legge per la competitività dei capitali (<i>M. Tofanelli</i>)	117 - 124
Esperimenti di coordinamento tra autorità nell'educazione finanziaria (<i>P. Gaudenzi, M. Rotili</i>)	125 - 132
Bankpedia: <i>Revenue-based financing</i> (<i>E. A. Graziano</i>)	133 - 138

Recensioni

Franco Bruni, <i>Oltre le colonne d'Ercole. Ripensare le regole della politica monetaria</i> (<i>L. Vitali</i>)	139 - 143
--	-----------

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 luglio 2023 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

CONSULENZA FINANZIARIA E PREVIDENZA INTEGRATIVA: UNA PROPOSTA DI POLICY

GIORGIO DI GIORGIO*

Gli scenari demografici attesi per il nostro paese evidenziano una notevole riduzione della popolazione nei prossimi 30-40 anni, con un rapporto tra residenti over 65 e under 14 che raggiungerà 3 a 1 già nel 2050. Nonostante, i recenti interventi in tema di pensione abbiano messo a regime finanziariamente il sistema pensionistico pubblico, agganciando all'aspettativa di vita una periodica revisione dell'età in cui andare in pensione e del coefficiente da applicare al montante contributivo, occorre sottolineare che le pensioni sono ancora e rimarranno a lungo pagate per cassa. La riduzione della popolazione attiva nel mercato del lavoro a fronte dell'aumento di pensionati rende an-

* Professore Ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF), Università Luiss Guido Carli.

cora il sistema rischioso. Inoltre, in prospettiva, il peso del primo pilastro in termini di sostituzione tra ultima retribuzione e primo trattamento mensile di quiescenza si va riducendo considerevolmente. Una sfida ormai evidente è quindi potenziare il ruolo della previdenza complementare e integrativa.

A questo tema andrà dedicata crescente attenzione dai consulenti finanziari che affiancano i risparmiatori italiani nelle scelte di investimento e accumulazione di capitale da destinare al sostenimento nella sempre più lunga terza fase della propria vita. Consulenti finanziari che peraltro avranno anche il compito di raggiungere i residenti degli oltre 2800 comuni italiani in cui manca una filiale bancaria e che si stanno progressivamente sempre più riducendo come popolazione residente, aumentando il costo di garantire servizi finanziari, ma anche di trasporto, sanitari ed assistenziali di base.

La previdenza integrativa, nel nostro paese, come anche in altri Stati vicini quali Germania e Francia, è stata a lungo schiacciata dal peso preponderante delle pensioni pubbliche. Solo negli ultimi 15 anni ha iniziato a mostrare una dinamica di crescita costante, ma ancora insufficiente a garantire, in prospettiva, un buon sostituto alla minore copertura che arriverà dal primo pilastro.

La contribuzione ai fondi pensione ha raggiunto i circa 9 miliardi di euro annui, ma oltre un quarto degli iscritti non versa con regolarità i propri contributi volontari, così che il capitale medio accumulato risulta ancora molto basso.

Uno sviluppo ulteriore della previdenza complementare e integrativa andrebbe quindi senza dubbio incentivato. In un recente studio, pubblicato su un volume di *Economia Italiana* (<https://bit.ly/3YpMoAf>), dedicato alla comprensione degli effetti della demografia sul sistema economico e finanziario italiano, insieme ai colleghi Domenico Curcio e Giuseppe Zito, abbiamo quindi proposto l'introduzione di un tassello addizionale di previdenza integrativa che fosse finanziato in modo automatico (non volontario) dalle spese di consumo effettuate con strumenti finanziari registrati, sfruttando ma ribal-

tando nelle finalità il *cash back* introdotto dal Governo a guida cinque stelle alla fine del secondo decennio del nuovo millennio. La proposta è semplice e parte, nel tentativo di garantirne almeno in una certa misura la copertura finanziaria, da un aumento dell'1% dell'iva su tutti gli acquisti. A fronte di questo maggior onere per (tutti) i consumatori, lo Stato retrocederebbe però, a chi effettua acquisti usando uno strumento registrato, il doppio, cioè il 2% delle spese come contribuzione a una posizione individuale in un fondo, che abbiamo chiamato di *cash forward*, che contribuirà a coprire le necessità di consumo nella fase di quiescenza. La creazione di una posizione pensionistica potrebbe iniziare anche ben prima dell'entrata nel mondo del lavoro, ad esempio a 15-16 anni attraverso l'uso di carte prepagate alimentate da genitori e nonni. Sfruttando la "magia" dell'interesse composto, nelle parole di Massimo Doris a un recente convegno in cui ne abbiamo discusso insieme, queste contribuzioni, anche limitate ma effettuate in periodi molto anticipati rispetto alla quiescenza, avrebbero un ruolo rilevante nella rendita pensionistica futura proprio di quei soggetti, i giovani, che oggi sono relativamente più fragili e bisognosi di attenzione.

L'iniziativa incentiverebbe in modo potente, ma senza imporlo, anche l'uso di strumenti tracciabili al posto del contante, riducendo l'inadempienza fiscale. Inoltre, sarebbe un trasferimento intergenerazionale virtuoso, data la sproporzione esistente tra il trattamento degli attuali pensionati e quello dei futuri. La stessa industria finanziaria del paese ne trarrebbe beneficio, visto che la gestione del fondo potrebbe essere attribuita periodicamente a uno o più asset manager rigorosamente selezionati sulla base di una gara competitiva.

Va riconosciuta la difficoltà "politica" di proporre un intervento che parta, in un momento in cui l'attività economica è in contrazione, da un aumento delle imposte indirette. Tuttavia, questo potrebbe essere compensato da interventi diversi di semplificazione e riduzione delle imposte, nell'attuale contesto di cantiere aperto sulla riforma fiscale, salvaguardano comunque i saldi di finanza pubblica, dato il notevole livello raggiunto dal rapporto debito-pil nel

paese.

Quello che non si può invece rinviare, onestamente, è una riflessione aperta e trasparente, sulla necessità impellente di stimolare ulteriormente il risparmio previdenziale integrativo dei cittadini.

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: MBEI23
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.	CBI
ANIA	CONSOB
ASSICURAZIONI GENERALI	DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR
ASSOFIDUCIARIA	Divisione IMI - CIB
ASSONEBB	Intesa Sanpaolo
ASSORETI	ERNST & YOUNG
ASSOSIM	GENTILI & PARTNERS
B CAPITAL PARTNERS	IBL BANCA
BANCA ALETTI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	INVESTIRE SGR
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BLUE SGR	OLIVER WYMAN
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	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

