

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://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 FIOREDELISI, 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 MURÉ, 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'ECCLERIA, 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 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 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](http://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](mailto: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](mailto: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](mailto: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: 

# THE FINTECH REVOLUTION: OPPORTUNITIES AND CHALLENGES FOR FINANCIAL INTERMEDIARIES AND REGULATORS

NICOLA DEL SARTO\*

LORENZO GAI\*\*

FEDERICA IELASI\*\*\*

## Abstract

The relationship between rules and innovation is seen in conflictual terms, the slowness and the need to properly consider potential trade-offs by the regulator and the speed and disruptive force of technological and market innovations. Accordingly, digital technologies are impacting on financial sector, giving rise to the phenomenon defined by scholars as Fintech. The emergence and the spread of this new phenomenon needs further study by academics, particularly for what concerns the challenges and opportunities that regulators and financial intermediaries are called to face in the coming years. Our paper reviewed the literature on fintech and investigated empirical cases which help us to identify challenges for regulators and financial intermediaries. However,

---

\* Ricercatore Legge 240/10 a tempo determinato, Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa, Università degli Studi di Firenze, nicola.delsarto@unifi.it

\*\* Professore Ordinario di Economia degli intermediari finanziari, Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa, Università degli Studi di Firenze, lorenzo.gai@unifi.it

\*\*\* Professore Associato di Economia degli intermediari finanziari, Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa, Università degli Studi di Firenze, email: federica.ielasi@unifi.it

it is an apparent conflict that holds in considering only one dimension of the regulatory aspect, that of rules as a “defensive” tool to limit risks and help the community to protect itself from abuse and criminal phenomena.

### ***La rivoluzione FinTech: opportunità e sfide per gli intermediari finanziari e i regolatori – Sintesi***

*La relazione tra regole e innovazione è vista in termini conflittuali, a causa della lentezza e della scarsa comprensione del regolatore per i nuovi fenomeni e della velocità e della forza dirompente delle innovazioni tecnologiche e di mercato. Di conseguenza, le tecnologie digitali stanno impattando sul settore finanziario, dando vita al fenomeno definito dagli studiosi come Fintech. L'emergere e la diffusione di questo nuovo fenomeno richiede ulteriori studi da parte degli accademici, in particolare per quanto riguarda le sfide e le opportunità che i regolatori e gli intermediari finanziari sono chiamati a affrontare nei prossimi anni. Il nostro paper ha rivisto la letteratura sul fintech e ha indagato su casi empirici che ci aiutano a identificare le sfide per i regolatori e gli intermediari finanziari. Tuttavia, c'è un apparente conflitto che si verifica nel considerare solo una dimensione dell'aspetto regolatorio, ovvero quella delle regole come strumento “difensivo” per limitare i rischi e aiutare la comunità a proteggersi dagli abusi e dai fenomeni criminali.*

**Parole chiave:** *Fintech; Regolamentazione; Intermediari Finanziari; Banche; Finanza.*

**Codici JEL:** F64; G21; G00.

**Keywords:** *Fintech; Regulation; Financial Intermediations; Banks; Finance.*

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**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 120,00</b> causale: MBI23	<b>€ 90,00</b> causale: EII23	<b>€ 170,00</b> causale: MBEI23
Canone Annuo Estero	<b>€ 175,00</b> causale: MBE23	<b>€ 120,00</b> causale: EIE23	<b>€ 250,00</b> causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	<b>€ 70,00</b> causale: MBW23	<b>€ 60,00</b> causale: EIW23	<b>€ 100,00</b> 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

