

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2025

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 | STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i> |
| ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore | CARMINE DI NOIA, OCSE |
| MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore | LUCA ENRIQUES, University of Oxford |
| EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia | GIOVANNI FERRI, LUMSA |
| PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca | FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i> |
| CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre" | GUR HUBERMAN, Columbia University |
| FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia | MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i> |
| ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata" | RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata" |
| ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University | NADIA LINCIANO, CONSOB |
| RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS | PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma |
| NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank | PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA |
| SRIS CHATTERJEE, Fordham University | FABIO PANETTA, Banca d'Italia |
| N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University | ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA |
| LAURENT CLERC, Banque de France | ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre" |
| MARIO COMANA, LUISS Guido Carli | ANDREA SIRONI, Università Bocconi |
| DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i> | MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre" |
| GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund | MARTI SUBRAHMANYAM, New York University |
| RITA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma | 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, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARACINELLI

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 LXXXI (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2025 N. 3

SOMMARIO

Editoriale

- G. DI GIORGIO La Fed alle corde, è tempo di tagliare
(seppur mi offende il modo) 3-6

Saggi

- S. A. VALLETTA Regolamentazione sostenibile, la nuova frontiera
dei rischi sociali e di governance 7-41
- F. J. MAZZOCCHINI L'adozione dell'intelligenza artificiale nei modelli
di business bancario: stato dell'arte e prospettive future 43-79

Contributi

- P. GAUDENZI L'alternanza scuola-lavoro nei PCTO della Banca d'Italia.
M. ROTILI Esperienze di giovani adulti ospiti di una autorità
pubblica 81-108

Interventi

- C. DI NOIA L'evoluzione dei mercati obbligazionari globali
fra volatilità, tensioni geopolitiche e necessità
di nuovi investimenti 109-117
- G. E. BARBUZZI L'ACF a tutela dei risparmiatori e del mercato 119-138

Rubriche

- Mediocredito Centrale per la crescita e lo sviluppo sostenibile delle PMI
(*F. Ferranti*) 139-146
- Consulenti finanziari: il valore delle certificazioni
(*N. Ardente*) 147-153
- Italia: una governance sempre più inclusiva, orientata alla sostenibilità e all'innovazione
(*L. Galli, F. Mastrangelo*) 155-164
- Euro digitale: caratteristiche, prospettive e conseguenze
(*E. Lanciano*) 165-172
- L'educazione finanziaria delle donne. Una questione di democrazia monetaria
(*C. Alvisi*) 173-185
- Profili non tributari dei regimi di compliance fiscale
(*P. Braccioni*) 187-195
- Bankpedia:
Payment Token
(*E. A. Graziano, G. Petroccione*) 197-205

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 PtsClas, 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 2025 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

L'ACF A TUTELA DEI RISPARMIATORI E DEL MERCATO

GIANPAOLO E. BARBUZZI*

1. Introduzione

La straordinarietà di molti eventi non ha impedito alle principali piazze finanziarie di proseguire anche nel 2024 il *rally* che aveva già caratterizzato l'anno precedente.

Pur nella loro positività, si tratta di risultati ancora una volta inferiori rispetto a quelli d'oltreoceano (Wall Street +23%, Nasdaq oltre il 28%), quasi a marcare il differenziale tra l'andamento delle economie nelle due Aree, con gli Stati Uniti che hanno visto crescere mercato interno e produttività, mentre i paesi dell'Eurozona hanno continuato a fare i conti con una domanda debole e una persistente situazione di *impasse* delle attività produttive.

Non sono dati solo congiunturali, perché vengono da lontano. Basti dire che nell'anno 2000 i listini europei valevano il 34% della capitalizzazione mondiale, mentre a fine 2024, venticinque anni dopo, il loro peso era sceso sullo scacchiere globale al 14,5%, con gli Stati Uniti saliti da poco meno del 50% a quasi il 67% e i Paesi emergenti dal 5,2% al 10%.

Molte le cause. Tra queste, il peso sempre più decisivo del settore tecnologico e dell'economia della conoscenza, dominio pressoché incontrastato delle *big tech* statunitensi.

* Presidente Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), estratto della Relazione per l'anno 2024, Roma, 3 aprile 2025.

Inoltre - anche se spiace doverlo rilevare perché rappresenta, a mio modo di vedere, una sconfitta per l'intera umanità - il lievitare degli affari dell'industria bellica, di matrice soprattutto nord-americana e a cui potrebbe finire per andare parte delle risorse del piano di spesa delineato dalla Commissione europea, a seguito del disimpegno militare in Europa preannunciato dalla nuova amministrazione americana.

Hanno certamente contribuito ad allargare la forbice tra le due economie talune debolezze strutturali al di qua dell'Oceano, tra cui la frammentazione dei listini.

Emerge, in generale, un approccio al mercato dei capitali che, come ben messo in luce in un recente studio Consob, si è rivelato sinora meno favorevole nel contesto europeo, ove solo si consideri che il rapporto tra capitalizzazione di borsa e PIL, a fine 2024, era superiore al 200% negli Stati Uniti e solo al 60% tra i Paesi dell'area dell'euro, con la Francia in *pole* (90%) e il nostro Paese, invece, fanalino di coda tra le maggiori economie, con un rapporto pari al 38%.

D'altronde, non è un caso se si registra oramai da anni un sistematico calo del numero di società quotate; fenomeno sì globale ma che affligge particolarmente la nostra già asfittica Borsa, che ha visto 23 nuovi ingressi nel 2024 a fronte, però, di 29 *delisting*.

Insomma, la cura dimagrante del listino principale prosegue con perseveranza, né paiono intravedersi le condizioni per un'inversione di tendenza, in assenza di interventi strutturali e di un nuovo corso della nostra economia.

Sul fronte monetario, le misure restrittive degli ultimi due anni delle Banche centrali hanno dato i frutti sperati, contrastando le spinte rialziste dell'inflazione e poi favorendo un'inversione di rotta, tuttora in fase di consolidamento, che nelle aspettative di economisti e operatori dovrebbe tradursi quest'anno in un ulteriore allentamento dei vincoli, pur incombando l'incognita dei dazi statunitensi.

Mai come nell'attuale situazione congiunturale, tuttavia, le prospettive delle principali economie permangono imperscrutabili.

In Europa la tanto auspicata crescita stenta a decollare e non si intravedono, allo stato, margini per una significativa inversione di tendenza, nel breve come nel medio-lungo periodo.

Eppure, i listini continuano anche nel nuovo anno a far registrare, pur tra alti e bassi, una stabilità dei corsi tendente verso l'alto; *trend* che nel caso dell'Italia è da ricondurre anche all'effervescenza indotta dalle operazioni di consolidamento del settore bancario annunciate negli ultimi mesi.

A livello globale, il nuovo corso impresso dall'amministrazione americana alle relazioni internazionali è capace di produrre, a tendere, effetti che potranno andare ben al di là della sfera del commercio mondiale.

Nell'immediato, esso contribuisce ad alimentare un clima d'incertezza che non arreca benefici all'economia e rende più instabili i mercati finanziari; *sentiment* che, stando alle ultime rilevazioni sul grado di fiducia dei consumatori, si sta propagando nell'opinione pubblica, tanto che non viene più esclusa oltreoceano una possibile fase recessiva del mercato interno, anche solo di breve periodo.

Più in generale, non possono non destare forti preoccupazioni la frammentazione geopolitica, le tensioni internazionali, la oramai conclamata crisi del multilateralismo pacificante degli ultimi ottant'anni, il disimpegno o la delegittimazione di Organismi internazionali ad opera di *partner* fondatori, le guerre commerciali messe in pratica o anche solo annunciate e poi poste in *stand-by*.

Continuiamo a vivere, insomma, l'età dell'incertezza, come J. K. Galbraith sosteneva già cinquant'anni fa nel suo omonimo libro, di sconcertante attualità nel suo pessimismo di fondo.

In un tale contesto globale, il rischio per l'Italia è che i livelli di bassa o di zero crescita dell'economia degli ultimi decenni vengano infine percepiti come strutturali, conducendo il sistema produttivo a realizzare programmi solo *low profile* e frustrando anche le attese dei consumatori, tanto da innescare un circolo vizioso che - questo sì - renderebbe stabile, chissà ancora per quanti anni, l'attuale stagnante congiuntura.

Per invertire la tendenza occorre, a livello non solo nazionale, un *mix* di positività, coraggio, *vision* e pragmatismo della ragione capace di abbattere pregiudizi, egoismi, miopi interessi di parte, ideologismi oramai anacronistici o fuori dalla Storia.

Per quanto si erigano muri, commerciali e non solo, il nostro resta un mondo interconnesso e globale. E nessuna muscolare polarizzazione appare in grado di imporre separatezze.

Mai come ora serve, però, tenere a mente il noto ammonimento, intriso d'ottimismo, di Jean Monnet di quasi cinquant'anni fa: "*L'Europa si farà attraverso le crisi e sarà costituita dalla sommatoria delle soluzioni che saranno date a queste crisi*".

Nei nuovi scenari mondiali che si vanno prefigurando, la posta in gioco - in caso di perduranti inerzie, frammentazioni e illusorie, oltre che poco lungimiranti, aspirazioni isolazionistiche - è l'irrilevanza su scala globale non di uno ma di tutti i paesi del Vecchio Continente.

La messa in sicurezza dell'Europa a scopi difensivi sappiamo essere divenuta una nuova e ben onerosa priorità, imprevedibile solo fino a pochi mesi fa.

Ma lo è anche, come da più parti segnalato, la realizzazione della *Capital Market Union* che, stando alle anticipazioni di questi giorni, verrebbe ora assorbita dal nuovo piano denominato *Unione dei risparmi e degli investimenti*.

Solo convertendo, infatti, ventisette mercati nazionali in un unico mercato europeo si assumerà la giusta taglia per un ruolo da protagonisti nella competizione internazionale, così preservando meglio anche quei valori di libertà e democrazia che devono poter rimanere patrimonio comune e vanto dei cittadini italiani ed europei.

Se finalmente avviato, quello dell'integrazione sarà un percorso faticoso, complesso, dai tempi insondabili, che imporrà scelte non convenzionali. Non per questo è obiettivo di impossibile realizzazione se a prevalere saranno capacità di progettare il futuro e interesse comune.

Anche al di qua dell'Oceano è, inoltre, tempo per scelte che favoriscano la più ampia partecipazione al mercato dei capitali da parte dei piccoli rispar-

miatori; opportunità straordinaria soprattutto per un Paese come il nostro, che ha il noto privilegio di poter contare su una quota di risparmio privato tra i più elevati al mondo.

Come da più parti si va sostenendo, i risparmi dei cittadini rappresentano le nostre “terre rare”, locuzione di recente conio che rende efficacemente l’idea.

Si tratta oltretutto di terre rare che, sfruttate a dovere, non si estinguono ma tendono piuttosto a moltiplicarsi, alimentando ricchezza individuale e benessere sociale.

Nei portafogli dei risparmiatori *retail*, dunque, non solo titoli di Stato - il cui *stock*, oggi al 13,7%, è pressoché raddoppiato dal 2019 - ma, in una logica di profittevole diversificazione, anche servizi e strumenti finanziari capaci di iniettare liquidità al sistema economico.

L’efficiente valorizzazione del risparmio privato deve essere assistita da adeguate forme di tutela.

L’Arbitro per le Controversie Finanziarie è fortemente impegnato nel dare effettività al precetto costituzionale (art. 47).

Interpreta, inoltre, la propria azione anche quale strumento che concorre ad abbattere barriere di diffidenza, inculcare migliori consapevolezze nei risparmiatori, educarli a riporre una sana fiducia nei mercati finanziari e in chi in essi professionalmente opera.

2. L’attività svolta nel 2024

2.1. I dati... e non solo

La conflittualità in materia di investimenti finanziari si sta stabilizzando a livelli contenuti. Per il secondo anno consecutivo, infatti, il numero delle controversie sottoposte all’attenzione dell’Arbitro è stato inferiore alla soglia dei 1.000: 961 i ricorsi presentati nel 2024, a fronte dei 963 del 2023. L’an-

damento del primo trimestre del corrente anno è in linea con il biennio precedente. Nel complesso, i ricorsi presentati dal 2017 ad oggi stanno per varcare la soglia dei 12.000.

La stagione della conflittualità seriale dello scorso decennio può, dunque, dirsi messa definitivamente alle spalle, sostituita ora da controversie più eterogenee e innovative, caratterizzate da livelli di complessità più elevati. Il che rappresenta uno stimolo e un'ulteriore sfida tanto per la nostra Segreteria Tecnica che per il Collegio arbitrale.

Il consolidamento di un *trend* al ribasso va visto con favore, perché coerente con l'obiettivo perseguito dall'Organismo di proporsi quale strumento che si adopera anche per definire orientamenti applicativi della normativa che possano fungere da utile guida per gli operatori professionali.

Non possiamo che giudicare positivamente, inoltre, il significativo incremento dei casi di estinzione anticipata di procedimenti pendenti, a seguito di intervenuto accordo tra le parti, passati dai 124 del 2023 ai 179 dello scorso anno.

Non accenna, invece, a diminuire il *gender gap*, con oltre 2/3 dei ricorrenti (67,1%) di genere maschile; inoltre, pur registrandosi un'apprezzabile crescita in ambito familiare dei casi di cointestazione degli investimenti, le scelte gestionali finiscono con l'essere il più delle volte riconducibili al solo marito.

Il *gap* è più marcato tra le fasce di ricorrenti più anziani, mentre tende ad annullarsi tra gli *under 40*, il che fa ben sperare in prospettiva.

Pro-futuro un dato su cui forse riflettere si trae da uno studio recente condotto da un intermediario bancario tra la propria clientela, secondo cui gli investimenti effettuati da donne hanno fatto registrare lo scorso anno *performance* migliori di circa il 3% rispetto a quelli condotti da uomini.

La parità di genere, evidentemente, conviene.

Si mantiene saldamente elevata *l'età anagrafica dei ricorrenti*, con percentuali che trovano conferma di anno in anno. Oltre il 70% appartiene alle tre fasce decennali che vanno dai 45 ai 75 anni.

Si tratta di soggetti che, grazie al loro lavoro o a eventi successivi, dispon-

gono di liquidità da convogliare verso investimenti finanziari; risparmiatori caratterizzati da un profilo basico, che prediligono prodotti finanziari a vocazione conservativa o a rischio minimo, con orizzonti temporali il più delle volte di breve-medio periodo, che tendono a confidare passivamente nella buona gestione dei loro risparmi da parte dell'intermediario.

E' un *mix* che, come più volte messo in luce, può favorire l'insorgenza di motivi di conflitto.

In continuo e significativo aumento la percentuale di ricorrenti che opta per l'*assistenza di un procuratore*; percentuale passata dal 60% del 2023 al 68,2% del 2024. I motivi sono chiari. L'alta percentuale di ricorsi "assistiti" si deve, anzitutto, alla rilevanza economica degli interessi coinvolti.

Il valore medio unitario delle richieste di risarcimento ha superato lo scorso anno la cifra record di 70 mila euro, per un controvalore complessivo di quasi 56 milioni di euro.

Non possono essere sottaciute neanche le difficoltà che un investitore *retail* incontra nel farsi efficace difensore di sé stesso, tanto più in un Paese come il nostro, caratterizzato tuttora da livelli insoddisfacenti di alfabetizzazione finanziaria.

Sono stati 71 gli intermediari coinvolti nei nuovi *procedimenti* avviati nel 2024, con una netta prevalenza di quelli bancari (60). I primi 10 intermediari (tutte banche) hanno cumulato oltre il 60% del contenzioso avviato lo scorso anno. Dal 2017 ad oggi, sono stati 242 gli intermediari convenuti dinanzi all'Arbitro, a fronte dei 1.229 intermediari aderenti al sistema.

L'*attività decisoria* ha fatto registrare nel 2024, per la prima volta, un tasso di accoglimento dei ricorsi inferiore alla soglia del 50% (49,7%). Sono, dunque, oramai lontani i tempi delle controversie originatesi dai casi di "risparmio tradito" di un decennio fa, che avevano fatto registrare picchi di accoglimento superiori al 90%.

La minore *percentuale di accoglimento* dello scorso anno - ci tengo a precisarlo - non è effetto di una mutata sensibilità del Collegio, né tantomeno di un maggior rigore valutativo applicato ai casi portati più di recente alla nostra

attenzione. Quel che è cambiata è la natura delle controversie, che presentano oramai le fisiologiche caratteristiche che avrebbero con tutta probabilità assunto già *ab initio*, nel 2017, in assenza delle evocate crisi bancarie.

Il nostro impegno valutativo non è così diverso da quello che è chiamato a approfondire un giudice civile, con l'onere aggiuntivo che le nostre decisioni, essendo sprovviste del carattere dell'esecutività, per essere davvero risolutive del conflitto devono essere convincenti; tanto convincenti da indurre le parti, entrambe le parti, a uniformarsi. Ed è su questo che si misura, in definitiva, l'efficacia di uno strumento di risoluzione stragiudiziale delle controversie.

Il minore tasso di accoglimento dei ricorsi ha avuto quale inevitabile conseguenza la riduzione dei risarcimenti a favore dei risparmiatori: 9,2 milioni di euro, a fronte dei 13 milioni del 2023. Il monte dei risarcimenti riconosciuti dal 2017 ad oggi ha superato abbondantemente la soglia dei 165 milioni di euro. Il *tasso di esecuzione delle decisioni* da parte degli intermediari soccombenti resta elevato, essendosi attestato anche lo scorso anno oltre la soglia del 90% (92,5%).

Ne siamo soddisfatti, ovviamente. Questo non ci impedirà di intraprendere un'iniziativa di sensibilizzazione che si tradurrà nel richiedere agli intermediari rimasti inadempienti, in quello spirito di collaborazione che non può mai venire meno, di metterci di volta in volta a parte degli specifici motivi di mancata esecuzione.

Esserne edotti può consentirci di migliorare la nostra azione, tiene aperto un canale di comunicazione che non può che dare reciproche utilità e mira a rendere meglio consapevoli gli intermediari interessati che l'adesione (obbligatoria) al sistema ACF può essere nei fatti frustrata qualora si dovessero riscontrare casi di reiterata o sistematica mancata esecuzione delle decisioni, perché si finirebbe così con il pregiudicare la possibilità per gli investitori *retail* di avvalersi fattivamente di uno strumento - l'Arbitro - comunque previsto dall'ordinamento per il conseguimento di note finalità, anche d'interesse pubblico.

Concludo la rassegna sui dati segnalando che nel corso del 2024 è stata

ulteriormente erosa la *durata media dei procedimenti*, ridottasi dai 319 giorni del 2023 ai 241 dello scorso anno. Abbiamo un ultimo miglio da percorrere per ricondurre tutti i procedimenti entro lo standard dei 180 giorni. Stiamo sinergicamente adoperandoci - Segreteria Tecnica e Collegio - per centrare l'obiettivo entro i prossimi mesi.

2.2. *Gli orientamenti del Collegio*

Come ogni anno, numerose sono state le questioni interpretative trattate nelle decisioni assunte. Ne richiamo alcune, per il resto rinviando all'apposito capitolo della Relazione.

Il reclamo

La presentazione del reclamo all'intermediario è il primo atto che l'investitore *retail* è chiamato a porre in essere in caso di conflitto. Il reclamo deve contenere gli elementi essenziali della materia del contendere, così da dare all'intermediario l'opportunità di orientarsi per un'immediata soluzione.

Predisporre un buon reclamo fa risparmiare tempo e può aiutare a rinsaldare il rapporto di fiducia con l'intermediario. Non è imposto un format redazionale, né specifiche formalità comunicazionali. L'importante è che il risparmiatore indichi con chiarezza i motivi di doglianza, così da poter favorire la soluzione pacifica del conflitto anche prima e a prescindere dall'avvio di un procedimento dinanzi all'Arbitro Consob.

La prestazione abusiva di servizi finanziari

Esulano dalla competenza ACF le controversie relative alla prestazione di servizi d'investimento da parte di soggetti non autorizzati. I casi di abusivismo finanziario, dunque, non possono trovare presso il nostro Organismo idonea sede solutoria del contenzioso.

E' quanto abbiamo dovuto, purtroppo, far presente di recente per opera-

zioni finanziarie realizzate da piccoli investitori tramite piattaforme *web* gestite da soggetti esteri, in particolare su *cripto-asset*.

De iure condendo, è questione che può meritare qualche riflessione, a fronte del moltiplicarsi dei casi di comportamenti fraudolenti in danno di risparmiatori, come testimoniato anche dagli interventi inibitori Consob sul *web*, che hanno oramai ampiamente superato quota 1.200.

Se il raggio d'azione dell'ACF si perimetra tendenzialmente su quello della vigilanza Consob, si potrebbe considerare l'ipotesi di un allineamento "pieno", esteso anche ai casi di abusivismo.

L'effettività della tutela, tuttavia, fa emergere più di un interrogativo, essendo tutt'altro che scontata l'individuabilità, prima, e soprattutto la solvibilità, poi, dei soggetti che dovessero risultare soccombenti nelle controversie.

Insomma, il rischio è che da un eventuale ampliamento della sfera di competenze ACF non scaturisca un'effettiva maggiore protezione degli investitori *retail* danneggiati da chi opera fraudolentemente sul *web*.

Il consiglio, dunque, è sempre lo stesso per i risparmiatori: diffidare e, anzi, astenersi dall'operare attraverso canali privi di presidi di vigilanza e tutela, senza farsi ingolosire dalla prospettiva di facili e quasi sempre inesistenti guadagni. Il rischio di cadere in trappola, in questi casi, è elevatissimo.

Il potere cognitivo

Possono essere sottoposte all'Arbitro sia controversie in cui il *petitum* è rappresentato da una somma di denaro, sia domande per il soddisfacimento di altri interessi, comunque meritevoli di tutela. Tipici di questi ultimi sono gli obblighi di messa a disposizione del cliente di documentazione relativa al rapporto d'investimento. Si tratta, all'evidenza, del soddisfacimento di esigenze conoscitive primarie dell'investitore, a fronte del che ogni atteggiamento reticente, strumentale o opportunistico dell'intermediario non può trovare giustificazione.

Ciò anche in considerazione del fatto che in sede di istruzione probatoria trova comunque applicazione il principio processual-civilistico di atipicità

delle prove. Sono, dunque, oggetto di valutazione e libero apprezzamento da parte del Collegio registrazioni di conversazioni telefoniche, *e-mail*, *screenshot* di conversazioni *whatsapp*, ogni altro mezzo di prova utile per la più efficace soluzione della controversia.

Il merito delle controversie: i deficit informativi e comportamentali

Il ricorrente-tipo che si rivolge al nostro Organismo si duole soprattutto di non essere stato destinatario di informazioni idonee per una scelta d'investimento consapevole.

Gli orientamenti elaborati sul tema sono consolidati e agevolmente rilevabili dalle quasi 8.000 decisioni di merito finora assunte, tutte consultabili sul nostro sito. Il flusso informativo messo a disposizione del cliente prima dell'investimento è funzionale allo scopo solo se consente a "quel" cliente di effettuare una scelta ponderata e coerente, fondata sulla conoscenza dello specifico strumento finanziario. Questo vale anche per il *trading on-line*, le cui fasi devono essere strutturate dagli intermediari in maniera tale da consentire di centrare l'obiettivo.

L'investitore, a sua volta, è chiamato a farsi parte attiva del processo. Troppo spesso, infatti, registriamo comportamenti autolesionisticamente rituali.

Un richiamo d'attenzione va rivolto, poi, ai risparmiatori che sottoscrivono investimenti in prodotti finanziari provvisti di KID, il documento contenente le informazioni-chiave. Ebbene, la consegna del KID esaurisce gli obblighi informativi prescritti.

Raccomandiamo, dunque, a tutti gli investitori *retail*, di "leggere, leggere, leggere" il KID e se qualcosa non è chiaro di "chiedere, chiedere, chiedere" all'intermediario ogni chiarimento utile.

La consapevolezza è una conquista, non un punto di partenza.

La profilatura dell'investitore

Contenuti e capacità informativa dei questionari MiFid restano temi anch'essi al centro delle controversie. I motivi sono ampiamente documentati

nelle nostre decisioni.

L'auspicio della condivisione da parte degli intermediari di un *format* di questionario, che consenta di fotografare al meglio le caratteristiche della clientela, non ha trovato sinora fattivo seguito, pur trattandosi di un efficace antidoto al contenzioso. Confermo, allora, la nostra disponibilità a mettere al servizio dell'obiettivo l'esperienza maturata in questi anni.

Il Tavolo con gli *stakeholders* (composto da esponenti delle associazioni rappresentative dei risparmiatori e degli intermediari), avviato due anni fa, continua ad apparirmi quale sede idonea a questi fini ma anche per impostare campagne di sensibilizzazione che vedano come destinatari finali gli investitori *retail*, che vanno spronati ad un uso più avvertito dello strumento.

Consulenza, algocrazia e autotutela dell'investitore

Sotto la spinta dell'innovazione digitale, l'operatività sui mercati finanziari sta registrando una più che marcata spersonalizzazione dei rapporti, oramai diffusamente governati da processi di tipo algoritmico e da sistemi di *robo-advisor*.

L'algocrazia è un rischio paventato da molti. Pur in un contesto tecnologico mai come ora fortemente innovativo, la funzione consulenziale sta conservando nei fatti una sua centralità, evolvendosi nella direzione di un ottimale utilizzo degli strumenti di *AI* preservando, tuttavia, la centralità della relazione diretta con il cliente che resta presidiata, in tutto o in parte, da un agente umano.

Alcuni consolidati principi elaborati dalla giurisprudenza civile, convintamente applicati anche dal nostro Collegio, restano dunque confermati.

Primo tra tutti quello secondo cui per ricondurre l'operato del consulente nell'ambito delle responsabilità dell'intermediario è sufficiente che il comportamento del primo si sia realizzato nell'ambito di un rapporto di "occasionalità necessaria" con il secondo; del che è espressione il fatto che il consulente operi nell'ambito delle attività demandategli dall'intermediario mandante.

L'investitore, per parte sua, non è esonerato dall'osservare regole di diligen-

za minimali; quelle “del buon padre di famiglia”.

Comportamenti imprudenti o gravemente negligenti, come il riporre acritica fiducia nel consulente o, peggio, il comunicargli le credenziali personali d'accesso ai servizi di *home banking* sono gravidi di conseguenze; inoltre, imprudenze e negligenze sono valutate non solo in senso attenuativo dell'entità del risarcimento ma, nei casi più gravi, recidono il nesso di causalità tra evento e danno, portando al rigetto del ricorso.

Anche qui, dunque, si raccomanda agli investitori di osservare elementari, prudenziali e autotutelanti regole di buon senso.

3. Gli altri fronti

3.1. MiCAR e ACF

Il Regolamento UE n. 2023/1114 (“MiCAR”) contiene una disciplina armonizzata per l'emissione, l'offerta al pubblico e la prestazione di servizi aventi ad oggetto cripto-attività non riconducibili a strumenti finanziari o ad altri prodotti già regolamentati da atti legislativi UE.

Sono ivi individuate tre tipologie di cripto-attività: i) i *token* collegati ad attività (*asset-referenced token* – “ART”); ii) i *token* di moneta elettronica (*e-money token* – “EMT”); iii) le altre cripto-attività.

A livello nazionale, il decreto delegato n. 129/2024 ha definito le competenze delle Autorità di vigilanza (Consob e Banca d'Italia), per quanto concerne l'applicazione della nuova disciplina, sul solco del riparto delle funzioni per come disciplinate dal TUF.

Già due anni fa, in questa stessa circostanza, era stato segnalato che controversie aventi ad oggetto cripto-attività di natura finanziaria, relative alla prestazione di servizi da parte di intermediari autorizzati nei confronti della clientela *retail*, erano da intendersi ricomprese tra le attribuzioni ACF.

Quanto alle cripto-attività aventi natura diversa, dunque quelle discipli-

nate ora da MiCAR, erano stati al tempo solo ventilati ambiti di competenza ACF. Ebbene, il quadro normativo venutosi ora a delineare mi pare confermi la possibilità di devolvere all'Arbitro anche controversie aventi ad oggetto cripto-attività non finanziarie.

Perché ciò si concretizzi, non appare necessario un intervento a livello di normazione primaria, potendosi procedere per via regolamentare con un aggiornamento definitorio della competenza dell'Arbitro, omologandosi alla vigilanza Consob in materia.

Un intervento nei termini appena prospettati avrebbe il pregio di consentire anche ai detentori di *token*, principalmente i clienti dei CASPs (*Crypto-Asset Service Providers*), di potersi avvalere di uno strumento stragiudiziale per la risoluzione delle controversie.

Nello stesso tempo, renderebbe positivi contributi conformativi in ordine all'attività degli operatori professionali; il che appare auspicabile anche in un'ottica ordinamentale più ampia, attenta alla funzione deflattiva del contenzioso civile, trattandosi di materia caratterizzata da elevati profili di novità e tecnicità di settore, oltretutto con potenzialità evolutive strettamente legate agli sviluppi futuri del comparto tecnologico.

3.2. *L'educazione finanziaria ai tempi dell'infodemia*

Alla domanda “*quali sono le dieci regole che un buon risparmiatore/investitore è bene osservi?*”, un *chatbot* (versione *free*) ha risposto così:

1. *Stabilisci un budget*: definisci le tue entrate e uscite mensili per avere una chiara visione della tua situazione finanziaria.
2. *Risparmia prima di spendere*: metti da parte una percentuale delle tue entrate, preferibilmente il 10-20%, prima di effettuare qualsiasi spesa.
3. *Crea un fondo di emergenza*: riserva un importo equivalente a 3-6 mesi delle tue spese necessarie in un conto facilmente accessibile per imprevisti.

4. *Evita debiti inutili*: limita l'uso di carte di credito e i prestiti. Cerca di pagare il saldo completo ogni mese per evitare interessi.
5. *Investi nel tuo futuro*: considera di investire in esperienze educative o corsi che possono aumentare le tue competenze e il tuo potenziale di guadagno.
6. *Diversifica gli investimenti*: non mettere tutte le uova nello stesso paniere. Investi in diverse *asset class* (azioni, obbligazioni, immobili, ecc.) per ridurre il rischio.
7. *Informati sui prodotti finanziari*: studia e comprendi i vari strumenti di investimento e prodotti finanziari prima di impegnarti in essi.
8. *Pianifica per la pensione*: inizia a risparmiare prima possibile per la pensione, approfittando di piani pensionistici o conti di risparmio dedicati, con vantaggi fiscali.
9. *Rivedi regolarmente le tue finanze*: controlla e aggiorna il tuo *budget*, le spese e gli investimenti almeno una volta all'anno per adattarti ai cambiamenti nella vita.
10. *Chiedi aiuto se necessario*: non esitare a consultare un consulente finanziario se ti senti sopraffatto o se hai bisogno di indicazioni professionali sulle tue scelte finanziarie.

Sono consigli sensati e alla portata di tutti, corredati da sintetiche e nello stesso tempo chiare note esplicative. Molte delle iniziative di educazione finanziaria messe in campo negli ultimi anni si sono sviluppate su direttrici simili e non sono state inutili. Tutt'altro.

Ciò di cui il *chatbot* non ha tenuto conto nella risposta, perché non può, è che siamo in piena *infodemia*. La Treccani la definisce prudentemente così: “*circolazione di una quantità eccessiva di informazioni, talvolta non vagliate con accuratezza, che rendono difficile orientarsi su un determinato argomento per la difficoltà di individuare fonti affidabili*”.

Come il Covid-19, l'infodemia è un *virus* globale, capace di diffondersi attraverso mille rivoli ma soprattutto via *social*. Consapevolmente o meno, ne siamo tutti affetti e ciascuno di noi può esserne coautore e vittima nello stesso

tempo.

L'information overload crea un corto circuito cognitivo, da cui cerchiamo di difenderci prendendo scorciatoie che possono, però, mal indirizzarci. Ne cito alcune: tendenza a cercare informazioni che avvalorino soprattutto il nostro punto di vista, eludendo le altre (*confirmation bias*); “bolle” mediatiche (*echo chambers*), che altro non sono che delle rassicuranti *comfort-zone*; peggio ancora, polarizzazione delle opinioni quale straordinario, ancorché inaffidabile, strumento di semplificazione cognitiva. Ogni complessità viene così abolita e si fa ingresso nel mondo della post-verità.

L'infodemia ingloba la diffusione consapevole e mirata di notizie non vere, può inquinare la circolazione di informazioni, invece, verificate o verificabili, finendo con il ledere diritti fondamentali della persona attraverso tecniche di manipolazione subliminale e di *social scoring*.

Come lucidamente osservato ben prima dell'avvento dei *social* e degli strumenti di *AI*, occorre adoperarsi per tenere viva la luce della verità; perchè “*la verità è una, una sola, non due. Vivere senza verità o con qualche briciola di verità, qualche suo frammento, con una verità tosata o potata è difficile, perché un pezzo di verità non è più verità. La libertà non è solo essere liberi dal nemico o essere liberi di parlare; la libertà ha un nesso profondo con la verità*”¹.

Come fare, allora, educazione finanziaria ai tempi dell'infodemia? Contrastando l'eccesso e la manipolazione delle informazioni con iniziative che puntino sulla semplificazione dei concetti e l'immediatezza rappresentativa, soprattutto visiva, senza con questo rinunciare *ex ante* alla complessità. Perché quasi nulla è solo bianco o solo nero.

Attenzione anche al linguaggio: va non solo deburocratizzato ma reso empatico, coinvolgente, assertivo e segmentato per fasce sociali e anagrafiche, tenendo conto che sul *web* i più presenti sono ovviamente gli utenti meno in là negli anni; quelli che rappresentano *magna pars* degli oltre 1,6 milioni di italiani che a fine 2024 detenevano cripto-valute, per un valore stimato di 2,6

1 Vasilij Grossman

miliardi di euro. Possono rendere contributi educativi gli stessi strumenti che alimentano l'infodemia.

Fare educazione finanziaria direttamente sui *social*, con mirate iniziative di *fact checking* che quantomeno contengano le false verità, darebbe a mio avviso risultati sorprendenti e potrebbe anche riorientare comportamenti disinvolti di soggetti, penso soprattutto ma non solo ai *fininfluencer*, che possono contare su un largo seguito mediatico.

Non si può, infine, prescindere, a monte, dal realizzare iniziative di alfabetizzazione a tenore divulgativo, per la diffusione di competenze tecniche, giuridiche e cognitive minimali per un uso criticamente consapevole degli strumenti digitali.

A questo proposito, merita di essere segnalata la scheda informativa Consob/Esma, pubblicata giorni fa, che invita gli investitori *retail* a fare un uso oculato e attento ai rischi degli strumenti di *AI*. È questa la strada giusta: comunicare, comunicare sempre, in modo semplice e diretto, per contrastare *fake news* e disinformazione.

Insomma, contrastare l'infodemia si può e, soprattutto, si deve.

6. Conclusioni

Quella in corso è stagione segnata da avvenimenti capaci di cambiare equilibri globali che hanno retto per ottant'anni. Molte certezze di un passato anche recente stanno venendo meno, sono state ridimensionate o fortemente revocate in dubbio. Le regole felpate della diplomazia internazionale stanno cedendo il passo a relazioni spesso muscolari, dominate dall'effetto-annuncio e dal tam-tam mediatico, all'affannosa ricerca di un consenso popolare spesso effimero e mutevole.

La sensazione, piuttosto diffusa, è che quella in corso sia stagione in cui per i decisori, pressati dai nuovi scenari internazionali che si vanno prefigurando,

sia pressocché impossibile sottrarsi al dovere di fare delle scelte.

Forse memore dello spirito d'intrapresa messo in campo ai tempi della pandemia, l'Unione Europea sta reagendo al nuovo ordine o disordine mondiale con una serie di annunciate misure che vogliono rendere più sicuri i confini e dare una svolta al sin qui altalenante processo di integrazione economico-finanziaria.

In quest'ultima cornice si colloca il piano battezzato *Unione dei Risparmi e degli Investimenti (Savings and Investments Union-SIU)*. L'obiettivo è ambizioso, ancorché tutt'altro che nuovo: attrarre gli investitori istituzionali, che verrebbero sollecitati a ricoprire un ruolo ben più attivo rispetto al passato ma, soprattutto, indirizzare almeno parte dell'ingente e sonnacchiosa liquidità disponibile sui conti dei risparmiatori europei verso investimenti che finanzino e facciano crescere l'economia del Vecchio Continente.

Ciò, nella consapevolezza che annualmente almeno 300 miliardi di risparmi europei prendono il volo verso i mercati finanziari d'oltreoceano. E non c'è idonea contropartita.

Il "come" prevederebbe la messa in campo di vari strumenti: dalla rimozione delle barriere fiscali tra gli Stati, al favorire gli investimenti in *equity* da parte di investitori istituzionali (assicurazioni e fondi pensione), fino all'offerta di conti di risparmio e di investimento destinati agli investitori *retail*, caratterizzati da rendimenti attrattivi e benefici fiscali, così da spronarli a contribuire al finanziamento di specifici progetti europei.

Sarà importante evitare, a quest'ultimo riguardo, che la *vis attractiva* di iniziative pubbliche privilegiate nei rendimenti e nel trattamento fiscale possa finire con l'alterare le logiche di mercato e che si lascino, invece, i necessari spazi alla canalizzazione di liquidità verso il sistema produttivo, condizione imprescindibile per una crescita economica solida e duratura.

Sono anche prospettati interventi che riguarderebbero, tra l'altro, le infrastrutture di mercato, la tutela dei depositi, la semplificazione delle regole, fino agli stessi assetti delle vigilanze, europee e nazionali.

Non appare ancora chiaro se la *Retail Investment Strategy (RIS)*, oggetto

di ampio dibattito durante la scorsa legislatura europea, sarà assorbita nella nuova iniziativa ovvero proseguirà il suo *iter* su un binario parallelo, peraltro rivelatosi sinora tanto accidentato da averne messo di recente in discussione l'effettivo varo.

Quale che sia, alcune delle misure contenute nella *RIS* (in particolare: potenziamento e valorizzazione del processo di valutazione di adeguatezza/appropriatezza degli investimenti; regole di *governance* dei prodotti; informativa precontrattuale, migliorandone il livello qualitativo secondo gli standard imposti dall'innovazione digitale) andrebbero salvaguardate, toccando aspetti emersi con evidenza anche dal contenzioso portato alla nostra attenzione.

Il pacchetto progettuale prefigurato con la *SIU* appare, ad ogni modo, capace di imprimere un nuovo corso non solo all'economia ma alla stessa idea di Europa.

La diffidenza in questi casi è d'obbligo, memori degli insuccessi del passato. Ma la diffidenza non aiuta quando si deve progettare il futuro, richiedendosi piuttosto unità d'intenti, convergenza d'interessi, rapidità d'azione.

Quel che è certo è che il corso degli eventi è tanto frenetico, oltre che caotico, da imporre un deciso cambio di passo rispetto alle cadenzate ritualità di un passato anche recente.

Per intanto, quello che può dirsi è che per mobilitare davvero i risparmi dei cittadini serve generare, anzitutto, concreto interesse verso gli investimenti; occorre far diffusamente capire che investire conviene ed è agevole farlo, mettendo da parte atteggiamenti solo conservativi.

Ben vengano, dunque, iniziative di sensibilizzazione e campagne di educazione finanziaria mirate, che spieghino perché trasformarsi da risparmiatori in investitori è la cosa giusta da fare e che rimanere "liquidi" significa, invece, sostenere costi e rischi occulti, inflazione per prima.

La liquidità ha poi bisogno di "spazi" verso cui potersi convintamente dirigere. C'è chi sostiene - e non mi pare così peregrino - che almeno parte del successo delle cripto-valute sia dovuto all'assenza di canali alternativi sufficientemente attrattivi.

L'esperienza di questi anni presso l'Arbitro mi porta a dire che funzionale allo scopo sarebbe anche una radicale opera di snellimento e coordinamento, a più livelli, dell'impianto regolatorio complessivo dei mercati, senza con questo auspicare sfrenate *deregulation*.

Le regole restano indispensabili ma sono davvero utili se somministrate e combinate tra loro con l'oculatezza del chimico, altrimenti diventano superfetazioni e fanno da freno allo sviluppo.

Non sottovaluterei, poi, i benefici che deriverebbero da iniziative utili ad abbattere barriere, anche solo cognitive ed emotive, nella relazione *one-to-one* cliente/intermediario.

Molti risparmiatori hanno difficoltà a convertirsi in investitori per una diffidenza di fondo, ritenendo quello della finanza un mondo sovraccarico d'insidie, da cui è preferibile stare alla larga. E la mole di documentazione che sono chiamati a vagliare e sottoscrivere quando investono rappresenta da sola un formidabile deterrente.

Anche qui, interventi semplificatori possono rendere più *friendly* e attrattivi i mercati finanziari, soprattutto per quei risparmiatori privi di conoscenze ed esperienze pregresse.

In definitiva, realizzare un ambiente di relazioni, contrattuali e non, che semplifichi i percorsi valutativi e decisionali degli investitori *retail* può rivelarsi uno stimolo efficace, tanto più se validamente supportati dalle tecnologie digitali e dagli strumenti di *AI*.

La competitività e il futuro del Paese - nell'Europa di oggi e, soprattutto, in quella di domani - passano anche da qui.

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 2025

| | Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale | Economia Italiana quadrimestrale | Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana |
|---|---|---|--|
| Canone Annuo Italia <i>(print)</i> | € 120,00 | € 90,00 | € 170,00 |
| Canone Annuo Estero <i>(print)</i> | € 175,00 | € 120,00 | € 250,00 |
| Abbonamento WEB | € 70,00 | € 60,00 | € 100,00 |
| Canone Annuo Italia <i>(print + web)</i> | € 160,00 | € 120,00 | € 250,00 |
| Canone Annuo Estero <i>(print + web)</i> | € 210,00 | € 150,00 | € 320,00 |

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

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 (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

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

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

| | |
|---------------------------------|---|
| 3D WORKS | CBI |
| ALLIANZ BANK F. A. | CONSOB |
| AMF ITALIA | Divisione IMI - CIB |
| ANIA | Intesa Sanpaolo |
| ASSICURAZIONI GENERALI | EFPA - ITALIA |
| ASSOFIDUCIARIA | ENVENT CAPITAL PARTNERS |
| ASSONEBB | ERNST & YOUNG |
| ASSORETI | FONDAZIONE AVE VERUM |
| BANCA D'ITALIA | INTESA SANPAOLO |
| BANCA FINNAT | ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE |
| BANCA IFIS | IVASS |
| BANCA POPOLARE DEL CASSINATE | MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR |
| BANCA PROFILO | MEDIOCREDITO CENTRALE |
| BANCA SISTEMA | MERCER ITALIA |
| BANCO BPM | NET INSURANCE |
| BANCO POSTA SGR | OCF |
| BLUE SGR | VER CAPITAL |
| CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO | |

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate
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

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

