

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2026

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 BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	CARMINE DI NOIA, OCSE
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, Università Bocconi
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 LUISS Guido Carli, Roma
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università degli Studi Guglielmo Marconi	NADIA LINCIANO, CONSOB
RICCARDO CESARI, Università di Bologna	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, Università LUISS Guido Carli, Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLERIA, Sapienza - Università di Roma e IVASS	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, 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»

### COMITATO D'ONORE

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, ERCOLE P. PELLICANO', MARIO SARACINELLI

#### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

#### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

#### CONSIGLIO

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

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXII (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2026 N. 3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO Il tempo come fattore chiave per la congiuntura globale..... 3-6

### *Saggi*

L. DI TORO Who pays for bank resolution? The size of the deposit  
R. DI PIETRA guarantee schemes within the EU crisis management  
P. DI TORO and deposit insurance reform ..... 7-37

C. BOIDO Il confronto delle strategie di portafogli azionari sostenibili..... 39-65

P. CECCHERINI

A. D'IMPERIO

### *Contributi*

E. CERRATO Technical providers in the payment sector: the italian  
E. DETTO oversight approach in the context of international  
D. NATALIZI and european market and regulatory developments ..... 67-101

F. SEMORILE

F. ZUFFRANIERI

### *Interventi*

Y. STOURNARAS The challenge and the opportunity of the Savings  
and Investments Union ..... 103-109

S. DE POLIS Il futuro dell'intermediazione assicurativa in italia:  
verso una nuova architettura della distribuzione, reti,  
piattaforme, regole, professionalità ..... 111-130

### *Rubriche*

Frodi nei pagamenti e instant payments: come cambiano i presidi di sicurezza  
(L. Fratini Passi) ..... 131-137

Il programma di lavoro e i mandati della nuova Autorità Europea Antiriciclaggio (AMLA)  
(S. M. Battaglia, C. Di Ruscio) ..... 139-146

Da beneficiario a titolare: un cambio di paradigma per l'antiriciclaggio  
(C. Cacciamani, M. Rosi) ..... 147-156

Governance bancaria in trasformazione: nuove competenze, riequilibrio generazionale e dinamiche  
retributive nei board italiani alle prese con l'intelligenza... umana  
(L. Galli, F. Mastrangelo) ..... 157-167

Gli OICR societari in gestione esterna: SICAV e SICAF nel progetto di riforma del TUF  
(P. R. Amendola ) ..... 169-177

Non-performing guaranteed loans: cause di deterioramento dei prestiti con garanzia pubblica  
(L. Gai, F. Ielasi) ..... 179-187

La concentrazione del settore bancario italiano: una prospettiva di lungo periodo  
(M. Comana) ..... 189-196

DORA e SGR Immobiliari: tra proporzionalità ed efficienza  
(G. Angotta) ..... 197-208

Bankpedia: Rating ESG nel settore dei servizi finanziari  
(C. Novelli ) ..... 209-219

### *Recensioni*

Giuseppe De Lucia Lumeno, *Un viaggio nel tempo tra i protagonisti delle Banche Popolari. Banchieri dal  
volto umano*  
(G. Parrillo) ..... 221-223

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

## 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 PtsClas, 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 giugno 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# DORA E SGR IMMOBILIARI: TRA PROPORZIONALITÀ ED EFFICIENZA

GIOVANNI ANGOTTA\*

*Giovanni Angotta si occupa da anni di servizi essenziali per società di gestione del risparmio, con particolare esperienza nel comparto immobiliare. Lo incontriamo a qualche mese dall'entrata in vigore di DORA, in una fase in cui operatori e Autorità stanno ancora calibrando l'applicazione del principio di proporzionalità. Una conversazione misurata, che muove dalle ricadute concrete del regolamento sulle SGR.*



**D.** *Partiamo dall'inizio. DORA viene quasi sempre presentato come un regolamento sulla resilienza digitale, sulla cybersecurity. Per una SGR, però, cosa significa davvero applicarlo?*

Il punto di partenza, a mio avviso, non dovrebbe essere “quali policy devo scrivere?”. La domanda andrebbe formulata in termini più sostanziali:

quali funzioni, se interrotte o svolte male, compromettono la continuità dell'attività, gli obblighi verso investitori e Autorità, o la capacità

---

\* Fondatore e Amministratore di 3DWorks - [giovanni.angotta@3d-works.it](mailto:giovanni.angotta@3d-works.it)  
Intervista a cura di Stefano Marzioni

della SGR di dimostrare il controllo sul proprio modello operativo? In termini più diretti: quali sono le funzioni che, se cedono, mettono a rischio l'operatività complessiva?

Penso in particolare alle SGR immobiliari. Tendenzialmente non hanno servizi digitali esposti al pubblico, non gestiscono piattaforme transazionali complesse, non hanno una platea di clienti che si collega online. Questo non significa che

non abbiano rischi ICT. Significa che ne hanno di diversi: dipendenza da pochi gestionali, qualità dei dati sugli asset, flussi verso depositario e outsourcer, reporting, continuità nei momenti di valorizzazione, disponibilità della documentazione. Il rischio, mi pare, è applicare DORA pensando a un intermediario digitale "tipo", quando il modello operativo concreto è un altro.

**D.** *La seguo. Però se lei dice che il rischio è "diverso", arriverei a chiederle come si declina la nozione di rischio per una SGR immobiliare?*

Direi che il rischio è meno esposto verso l'esterno e più concentrato su alcune dipendenze operative. Una SGR immobiliare ha una superficie d'attacco relativamente ristretta: niente servizi digitali continuativi alla clientela, come detto, niente infrastruttura transazionale retail. Ma sotto la superficie può esserci una dipendenza significativa da pochi applicativi e da pochi fornitori. In alcuni casi, anche da un fornitore solo, su processi specifici.

Il rischio principale, in questi casi, non è il blocco degli applicativi per

il cliente finale, dato che questi semplicemente non operano on line. È piuttosto l'indisponibilità del gestionale durante una finestra critica. È il ritardo nella valorizzazione del patrimonio. La perdita o l'alterazione dei dati. La difficoltà di produrre reporting. La mancata riconciliazione di flussi con soggetti esterni. L'impossibilità di dimostrare che certi controlli sono stati svolti, circostanza che, in sede ispettiva, non è un dettaglio.

Quindi sì, il rischio esiste, e va identificato correttamente. Applicare DORA a una SGR immobiliare

come se fosse una banca retail o un payment provider, impostazione che, in qualche caso, mi è parso di osservare, sarebbe poco utile e, in alcuni casi, controproducente. Si rischia di

costruire una compliance pesante ma poco aderente ai rischi effettivi. Un modello che, alla prova del tempo, potrebbe non risultare sostenibile.

**D.** *Il principio di proporzionalità dovrebbe aiutare le SGR piccole. In pratica lo fa davvero?*

In teoria sì. In pratica dipende. Una premessa: la proporzionalità non significa “fare meno perché si è piccoli”. Significa calibrare i presidi su dimensione, complessità, profilo di rischio, natura dei servizi e grado di esternalizzazione. È un esercizio di giudizio, non una scorciatoia: sono due piani distinti.

Per una SGR piccola la proporzionalità può voler dire che il registro delle funzioni essenziali non deve essere una piattaforma complessa con workflow approvativi. Soluzioni di questo tipo esistono sul mercato, ma non sempre sono adeguate al profilo della società. Può essere sufficiente un documento snello, ben ragionato e aggiornato. Può voler dire che non si fanno audit tecnici su ogni fornitore, ma si graduano le richieste documentali in base alla criticità

del servizio. Può voler dire che non si crea una funzione ICT risk separata perché non sarebbe proporzionata per una struttura di una decina di persone, ma si costruisce una cabina di regia tra risk, compliance, referenze ICT, legale e fornitori.

Il problema è che la proporzionalità comporta anche un carico ulteriore. Perché non basta dire “questa soluzione è proporzionata”: occorre dimostrarlo. Motivare perché un certo controllo è sufficiente, perché un certo test è adeguato, perché un audit diretto non è realistico, perché una scheda fornitore è sufficiente in un caso e non in un altro. L'articolo 4 (che stabilisce il principio di proporzionalità, ndr), in questo senso, non è una norma di alleggerimento automatico. È una norma che impone di motivare. È una distinzione che,

nelle prime fasi applicative, non è ancora completamente interiorizzata in tutto il mercato.

**D. Cosa vuol dire allora applicare concretamente l'articolo 4?**

Vuol dire trasformare la proporzionalità in un metodo documentato, questa, a mio modo di vedere, è la chiave. La SGR dovrebbe partire da alcune domande concrete. Le elenco velocemente, semplificando un po': quali sono le funzioni essenziali? Quali sistemi le supportano? Quali fornitori sono coinvolti? Quali dati sono critici? Quali incidenti potrebbero compromettere davvero l'attività? Quali evidenze devo chiedere ai fornitori? Quali limiti tecnici, contrattuali o organizzativi devo riconoscere apertamente? Anche questo è

un punto importante: riconoscere i propri limiti.

Alla luce delle recenti ispezioni, che confermano che la vigilanza non si accontenta della definizione di policy ma chiede evidenza documentale, è fondamentale non incorrere nell'errore di sovradimensionare, prendere cioè un pacchetto pensato (per assurdo) per una banca sistemica e tentare di applicarlo tale e quale a una SGR immobiliare. Sulla carta è completo, ma può non risultare proporzionato al profilo di rischio effettivo.

**D. Le metriche previste da DORA sono sempre adatte alle SGR?**

Alcune... non sempre, sicuramente. Richiedono un lavoro di contestualizzazione significativo. Concetti come numero di clienti impattati, indisponibilità del servizio, danno economico, gravità dell'incidente, rilevanza della funzione assumono significati diversi a seconda

del modello operativo. Sono concetti calibrati principalmente sul mondo bancario retail.

Un esempio. Per una SGR immobiliare riservata, con pochi investitori professionali, parlare di "numero elevato di clienti impattati" ha poco senso se lo si interpreta con logiche

retail. Il problema può non essere il numero di clienti, ma il momento in cui si verifica l'incidente. Un gestionale indisponibile in un periodo ordinario può avere impatto contenuto. Lo stesso incidente durante una valorizzazione, una scadenza di reporting o una cessione rilevante può avere conseguenze significativamente maggiori. La metrica, in altre parole, nel caso delle SGR dovrebbe catturare il "quando", non solo il "quanto".

Anche la valutazione dell'impatto economico è complessa. Non sem-

pre ci sono transazioni perse o ricavi mancati immediatamente misurabili. Il danno è spesso indiretto: ore/uomo, ricostruzioni manuali, ritardi, consulenze straordinarie, rischio di errore nei dati, slittamento di adempimenti, tensioni con investitori o controparti. Tensioni che, se gestite male, hanno un costo non sempre fatturabile, ma presente. Per questo le metriche andrebbero adattate: non rese più deboli, ma rese più pertinenti. Sono sfumature che, sul piano applicativo, fanno la differenza.

**D.** *E il rischio reputazionale? Viene spesso richiamato. È davvero così rilevante per una SGR immobiliare?*

Non lo darei per scontato. Esiste, certamente, ma molto spesso è un rischio derivato, non il primo canale di impatto. In una SGR con investitori professionali, bassa esposizione mediatica e nessun servizio digitale al pubblico, un incidente ICT contenuto può avere un impatto reputazionale modesto, se viene gestito bene e non produce effetti esterni rilevanti.

Il rischio reputazionale diventa più rilevante quando l'incidente rivela carenze organizzative, produce

ritardi visibili, compromette dati sensibili, genera comunicazioni disordinate, oppure incide direttamente su investitori, Autorità o controparti. È il caso paradossale della gestione post-incidente che diventa più problematica dell'incidente stesso. Quindi non direi "ogni incidente ICT produce un alto rischio reputazionale". Direi piuttosto: il rischio reputazionale va valutato nello scenario concreto. Per molte SGR, i primi rischi sono operativi, regolamentari e

di qualità del dato. Il reputazionale, in genere, arriva solo quando quei rischi non sono governati.

**D.** *Quanto dipendono oggi le SGR dai fornitori esterni? Mi tolga questa curiosità.*

Molto, e in modo strutturale. Una SGR media può avere esternalizzato il gestionale fondi, la contabilità fondi, parti dell'infrastruttura IT, il software di risk management, servizi di compliance, conservazione documentale, cybersecurity, cloud o hosting. In casa, in molti casi, restano governance, supervisione, decisioni, responsabilità e capacità di controllo. È quest'ultima la dimensione che, in concreto, fa la differenza.

Il punto è che la dipendenza non si può eliminare. Non avrebbe senso chiedere a una piccola SGR di internalizzare competenze e infrastrutture che il suo modello di business non giustifica: non sarebbe sostenibile, né realistico.

I rischi che mi sembrano più frequentemente sottovalutati sono tre.

Primo, la *concentrazione invisibile*: fornitori formalmente diversi che si appoggiano agli stessi provider tecnologici, agli stessi datacenter, alle stesse infrastrutture. Si può ritenere di aver diversificato, mentre di fatto la dipendenza sottostante è comune. Secondo, il *sub-outsourcing opaco*: la SGR conosce il fornitore diretto, ma molto meno la catena sottostante. In alcuni casi non la conosce affatto. Terzo, l'*exit strategy teorica*: si scrive che si può cambiare fornitore, talvolta corredata anche di tabelle e grafici, ma non sempre si è verificato in concreto tempi, costi, dati, dipendenze e vincoli procedurali. Quando si presenta concretamente la necessità di transizione, può emergere che i presupposti non erano stati verificati a fondo.

**D.** *Nel mercato delle SGR, soprattutto immobiliari, i fornitori ricorrenti sono pochi. Questo cambia il modo di leggere DORA?*

Sì, lo cambia in modo significativo. Direi che il mondo delle SGR

immobiliari è uno dei casi più chiari in cui i fornitori rilevanti non sono centinaia. Sono pochi, ricorrenti, molto specializzati, in alcuni casi storici. Questo crea un tema di concentrazione settoriale che la singola SGR non controlla.

La singola SGR può chiedere al fornitore il piano di continuità, le certificazioni, le evidenze dei test, la scheda sui controlli, l'incident history. Tutto giusto. Ma se quel fornitore serve venti, trenta, cinquanta SGR, il problema non è solo il rapporto bilaterale: diventa anche un tema di resilienza di sistema. Se quel fornitore ha un problema serio, l'effetto tendenzialmente non si limita

a un singolo rapporto, ma può coinvolgere una porzione significativa del comparto.

Sia chiaro: questo non esonera la SGR dalle sue responsabilità. Però credo si debba essere realistici. Una SGR piccola non può esercitare sul fornitore lo stesso potere di verifica di un grande gruppo bancario. Se il provider è sistemico per un comparto, alcune verifiche, a mio avviso, avrebbero più senso a livello aggregato o di oversight che replicate, in modo necessariamente più limitato, da ogni singola SGR. Su questo, prima o poi, sarebbe utile un ragionamento a livello associativo o di Autorità.

#### *D. Quindi immagino non basti chiedere una scheda al fornitore e archivarla?*

No, certamente no. Però bisogna capire cosa è realisticamente possibile: questo è il punto. Una SGR piccola non può verificare direttamente tutti i controlli tecnici del fornitore. Non può entrare nei sistemi del provider, partecipare a tutti i test, validare l'architettura, controllare ogni subfornitore. Non sarebbe realistico, né proporzionato. Quello che può

ottenere, in molti casi, sono documenti: piani di continuità operativa, report di test, certificazioni, schede di sicurezza, SLA (Service Level Agreement), dichiarazioni sugli incidenti, informazioni sul sub-outsourcing.

Questi documenti, attenzione, non andrebbero "presi per buoni" passivamente. Devono entrare in un processo. La SGR dovrebbe classifi-

carli, valutarne la pertinenza, verificare che siano aggiornati, collegarli alla funzione essenziale supportata, chiedere chiarimenti se qualcosa non torna, graduare il livello di approfondimento in base alla criticità.

Per un fornitore ordinario può essere sufficiente una scheda annuale. Per un fornitore che supporta contabilità fondi, reporting o infrastruttura

IT, serve di più: continuità, incident reporting, SLA, escalation, evidenze dei test, clausole DORA, mappatura dei subfornitori rilevanti, exit strategy. La scheda di per sé non è debole. Diventa debole quando è archiviata senza un giudizio. È il punto su cui tendo a insistere: la documentazione non è il fine, è il supporto al giudizio.

**D.** *Come si evita che il controllato sia anche controllore? Credo sia un tema dirimente nelle SGR piccole.*

Lo è, in effetti. E direi che è uno dei punti su cui c'è meno spazio per soluzioni di compromesso, perché qui si gioca la credibilità complessiva del modello. Nelle SGR piccole le competenze tecniche sono poche, e spesso si concentrano proprio dove si esegue il controllo: nel referente ICT, nel fornitore, nel consulente tecnico operativo. Ma chi gestisce un sistema o produce l'evidenza, in linea di principio, non dovrebbe essere anche l'unico soggetto che ne valuta l'adeguatezza. È un principio elementare, che però nel concreto può essere trascurato.

Non è sempre possibile avere una piena separazione come in un grande gruppo bancario, sia chiaro. Però si può costruire una separazione funzionale. Il fornitore o l'ICT operativo producono evidenze tecniche. Risk e compliance verificano completezza, coerenza regolamentare, aggiornamento e collegamento con le funzioni essenziali. Sui punti più critici, si può prevedere una review esterna mirata, magari non con frequenza annuale e non su tutto, ma sui fornitori o processi più rilevanti. Una sorta di second opinion indipendente, calibrata sul rischio.

#### D. DORA richiede competenze particolari. Le SGR piccole le hanno?

Spesso non in modo strutturato, direi. DORA richiede competenze ibride: legali, ICT, contrattuali, organizzative, risk management, continuità operativa, cybersecurity, vendor management. Sono profili rari e costosi anche per i grandi gruppi; lo sono ancora di più per una SGR di una trentina di persone.

Nelle SGR piccole il tema viene quasi sempre assegnato a risk management e compliance. È una scelta comprensibile: sono le funzioni che gestiscono norme, policy, registri, controlli, evidenze, rapporti con gli organi aziendali. Sono attrezzate per il lavoro documentale. Però va detto che non sempre hanno competenze tecniche profonde. Possono verificare se un documento esiste, se è aggior-

nato, se è stato approvato, se copre formalmente un requisito. È un contributo importante ma non sempre possono valutare nel merito la qualità tecnica di un piano di continuità o di un test cyber.

Qui si genera un paradosso che, a mio parere, andrebbe esplicitato di più. La proporzionalità dovrebbe ridurre il carico, ma per applicarla correttamente servono competenze elevate. Se queste competenze non sono presenti, si rischiano due errori opposti: accettare passivamente ciò che fornisce il provider perché mancano gli strumenti per contestare oppure acquistare un pacchetto standard sovradimensionato, perché non si è in grado di distinguere cosa sia davvero necessario.

#### D. Quindi la consulenza diventa inevitabile?

Diventa spesso necessaria, sì. Ma il rischio è che la consulenza, soprattutto quella molto industrializzata, porti pacchetti standard: policy, registri, questionari, procedure inci-

dent, modelli di reporting, checklist. Strumenti utili in linea di principio. Se applicati senza adattamento, però, possono entrare in tensione con il principio di proporzionalità. Si fini-

sce per produrre una compliance che, sulla carta, appare robusta, ma che alla prova dei fatti racconta poco del rischio specifico.

La consulenza utile, a mio modo di vedere, non parte dal template. Parte dal modello operativo della SGR e poi adatta i template. Il valore non è produrre documentazione ma aiu-

tare la società a costruire un giudizio proporzionato. La domanda corretta non è “abbiamo il documento?”. È “questo documento rappresenta davvero il nostro rischio e il nostro modo di presidiarlo?”. Ed è anche su questa domanda che, nella mia esperienza, si distingue la consulenza che aggiunge valore da quella più formale.

**D.** *Come si evita allora l'effetto “pacchetto standard”?*

Con una sequenza, le direi, semplice ma con un ordine non negoziabile. Prima, mappatura delle funzioni e dei fornitori. Poi, classificazione dei rischi effettivi. Poi, verifica dei presidi

esistenti. Poi, gap analysis. Solo dopo si scrivono o si aggiornano policy, registri, procedure e contratti. Sembra ovvio, ma l'inversione di questo ordine è un'occorrenza non rara.

**D.** *Che ruolo dovrebbe avere l'organo di gestione? Perché credo che molti CdA si sentano un po' in difficoltà.*

Direi che, per inquadrare la questione, l'organo di gestione deve essere in condizione di comprendere quali sono le dipendenze critiche, quali fornitori supportano funzioni essenziali, quali incidenti si sono verificati, quali test sono stati svolti, quali remediation sono aperte, quali contratti non sono allineati, quali

scelte di proporzionalità sono state adottate.

Il board dovrebbe ricevere informazioni comprensibili, non dossier tecnici di difficile lettura. Pochi indicatori, ma significativi: stato dei fornitori critici, incidenti, test, remediation, contratti DORA, tempi di ripristino, aggiornamento dei re-

gistri, principali gap. Un cruscotto essenziale.

D'altronde, la responsabilità dell'organo di gestione non implica un controllo tecnico diretto. Implica indirizzo, consapevolezza, approvazione e monitoraggio. Se il board non comprende ciò che approva, il presidio resta fragile, per quanto

formalmente strutturato. Se invece riceve un report chiaro e periodico, può esercitare effettivamente il proprio ruolo. E, in molte occasioni, quando il report è costruito bene, gli amministratori non tecnici pongono domande estremamente pertinenti, anche dichiarando di non avere un background IT specifico.

#### *D. I test di resilienza sono utili o sono un costo regolamentare?*

Dipende, in modo determinante, da come sono fatti. Se sono cerimoniali, sono un costo a basso valore aggiunto. Se sono realistici, penso che siano uno degli strumenti più utili dell'intero framework.

Per una SGR immobiliare non ha molto senso simulare scenari generici da manuale come ad esempio "manca la corrente nella sala server" se la sala server non è il vero punto critico. Ha più senso simulare l'indisponibilità del gestionale fondi durante una finestra di valorizzazione. Un ransomware sul fornitore IT principale. Il blocco dei flussi con l'outsourcer amministrativo nei momenti meno adatti. La perdita temporanea di accesso a dati documentali. Un ritardo

nel reporting. Scenari concreti, calati sulla società.

Un tabletop fatto bene, con le persone giuste, anche in trenta minuti fa emergere più questioni di quante ne possa far emergere una procedura di duecento pagine. Chi chiama chi. Chi classifica l'incidente. Chi firma la comunicazione. Quali dati servono. Quale fornitore risponde concretamente in quella fascia oraria. Quali attività si possono fare manualmente. Quanto tempo si può reggere senza il sistema "XY". Il valore del test è in queste domande, soprattutto quando una risposta condivisa non c'è. Non nel verbale finale, che è una conseguenza, ma nelle azioni correttive che il test produce. Ho avuto modo

di assistere a tabletop in cui, nel giro di venti-trenta minuti, sono emerse criticità rilevanti, sufficienti a giustificare da sole l'esercizio.

**D.** *Ci sarebbe spazio per orientamenti di settore, magari tramite le associazioni di categoria?*

Sarebbe utile, sinceramente. Nel comparto immobiliare alcune specificità sono ricorrenti, come ho accennato prima: bassa esposizione digitale al pubblico, pochi fornitori specializzati, dipendenza da gestionali e out-sourcer, difficoltà di misurare impatti economici immediati, vincoli nella scelta dei fornitori per chi opera in regime di gara, metriche non sempre pensate per modelli con pochi investitori professionali. Sono caratteristiche strutturali del comparto, non casi isolati.

Un confronto di settore potrebbe contribuire a costruire esempi concreti, benchmark, criteri applicativi, modelli di schede fornitore, metriche di impatto più pertinenti. Senza

chiedere esenzioni, ma per evitare applicazioni meccaniche. Sono cose distinte, che a volte vengono confuse.

In questo senso, associazioni di categoria e operatori potrebbero avere un ruolo significativo: portare all'attenzione delle Autorità le specificità delle SGR immobiliari e contribuire a rendere la proporzionalità più concreta. La proporzionalità, se resta sul piano del solo principio generale, rischia di creare un appesantimento burocratico. Se viene tradotta in criteri applicativi condivisi, diventa più governabile. Credo che, nei prossimi mesi, il lavoro associativo possa avere un ruolo significativo in questa direzione.

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 2026**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia <i>(print)</i>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 100,00</b>	<b>€ 180,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print)</i>	<b>€ 185,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Abbonamento WEB	<b>€ 80,00</b>	<b>€ 70,00</b>	<b>€ 110,00</b>
Canone Annuo Italia <i>(print + web)</i>	<b>€ 170,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print + web)</i>	<b>€ 220,00</b>	<b>€ 160,00</b>	<b>€ 330,00</b>

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 **€ 50,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

3D WORKS	BANCO POSTA SGR
ALLIANZ BANK F. A.	BLUE SGR
AMF ITALIA	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
ANIA	CASSA LOMBARDA
ANNUNZIATA & CONSO	CBI
ARION INVESTMENT MANAGEMENT	CONFCOMMERCIO
ASSICURAZIONI GENERALI	CONSOB
AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING	Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo
ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI	EFPA - ITALIA
ASSOFIDUCIARIA	ERNST & YOUNG
ASSONEBB	FONDAZIONE AVE VERUM
ASSORETI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA IFIS	LOQSEA TECHNOLOGY
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SELLA HOLDING	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BANCO BPM	VER CAPITAL
	UNIONE FIDUCIARIA

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

