

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2022

1-2

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

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

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

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

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, 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 SARCIANELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - 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 LXXVII (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2022 N. 1-2

SOMMARIO

Editoriale

- G. DI GIORGIO A new normal? Il dilemma delle banche centrali tra alta inflazione e rischi di stagnazione..... 3-6

Saggio

- C. BOIDO La diversificazione e le strategie di trend following in un
L. MARCHIANI portafoglio di criptovalute 7-43
- V. LAGASIO DLT e blockchain nei processi di back-office nel settore
C. TORRIERO bancario: il progetto “Spunta Banca DLT” 45-76

Contributi

- M. M. DIWANI International evidence on bank profitability:
R. L. D’ECCLESIA a survey 77-131

Rubriche

- Come ridurre i rischi di stagflazione
(*M. Messori*) 133-139
- Un nuovo e imprevedibile contesto
(*A. F. Arcelli, C. Torcellan*) 141-147
- Evoluzione tecnologica e accelerazione digitale:
il futuro dell’industria finanziaria nel “never normal”
(*L. Fratini Passi*)..... 149-156
- Innovazione e consapevolezza finanziaria aprono le porte ad un futuro più sicuro
(*Intervista a M. Marazia*)..... 157-163
- Le “buone ragioni” dei risparmiatori
(*S. Fallocco, C. Oldani*) 165-172
- Il consolidamento della ripresa economica ha contribuito a normalizzare
l’andamento delle richieste di credito di imprese e famiglie
(*M. Liuti*)..... 173-179
- Bankpedia:
Inclusione finanziaria
(*G. P. Stella, E. A. Graziano*)..... 181-189

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

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

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

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

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

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

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

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

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

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

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

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

Editrice Minerva Bancaria srl

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

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

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

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

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

UN NUOVO E IMPREVEDIBILE CONTESTO

ANGELO FEDERICO ARCELLI*
CLAUDIO TORCELLAN*

1. La crisi in Ucraina e i suoi impatti immediati sul sistema economico e finanziario europeo

Il sistema bancario italiano ed europeo, che sembrava ormai diretto verso l'uscita dall'emergenza pandemica, è ora di fronte alle conseguenze di un nuovo shock esogeno: l'inattesa azione militare russa in Ucraina. Questo evento tragico, oltre all'impatto terribile in termini di vite umane spezzate

e di ferite che richiederanno tempo per rimarginarsi, ha sicuramente sia conseguenze immediate, che di breve e di medio lungo termine.

Certamente, si può parlare anche di shock economico e finanziario, dato che vi sono impatti istantanei determinati dal nuovo scenario,

* Angelo Federico Arcelli è partner di Oliver Wyman e professore straordinario di economia delle istituzioni finanziarie internazionali presso l'Università telematica G. Marconi di Roma, federico.arcelli@oliverwyman.com
Claudio Torcellan è partner di Oliver Wyman e market leader per il Sud Est Europa, claudio.torcellan@oliverwyman.com

come le decisioni strategiche circa il mantenimento o meno di attività operative in Russia (il che vale per le banche, ma anche per le imprese loro clienti) e i danni causati alle attività e agli investimenti in Ucraina (e qui si va da un impatto diretto su business, export, filiere produttive, fino, non da ultimo, al settore finanziario, sia per le banche sia per le assicurazioni, e non solo).

Inoltre, vi sono impatti indiretti, causati dagli shock sui costi ed i margini provocati dagli elevati prezzi dell'energia, fino ai rischi connessi alla possibilità di una interruzione delle forniture energetiche in arrivo da Russia e Ucraina a seguito delle ostilità, oltre all'impatto delle distruzioni belliche e del blocco del commercio, anche di manufatti e generi alimentari.

Come ulteriore conseguenza della escalation bellica, che comporta anche iniziative in scenari immateriali come gli attacchi informatici (spesso iniziati da gruppi non ufficiali), vanno considerati anche l'accresciuto rischio cibernetico e la necessità di mitigarlo, con costi non irrilevanti, specie per la definizione delle even-

tuali maggiori barriere di difesa.

A questi aspetti che si sono materializzati il giorno stesso dell'inizio delle ostilità, sono da aggiungersi tutte quelle conseguenze, sia immediate sia probabilmente con gravi risvolti di medio e lungo termine, che riguardano l'implementazione delle sanzioni decise come reazione da quasi tutti i Paesi occidentali nei confronti della Russia e la conseguente gestione delle esposizioni creditizie, con controparti russe, sia in Russia che nel mondo, oltre alle conseguenze che colpiscono le esportazioni verso la Russia o il congelamento degli asset finanziari detenuti da operatori europei per conto di clienti russi.

Ciò riguarda tutta una serie di rapporti, anche storici, praticamente in tutto il mondo e il solo censimento completo delle iniziative e degli obblighi rappresenta uno sforzo da non sottovalutare. Tuttavia, la gran parte dei rischi più immediati – sia diretta conseguenza delle ostilità, sia acquisiti con gli impegni sanzionatori, sia per eventuali ritorsioni – è concentrata sulle banche maggiori e con ampia operatività internazionale, per le esposizioni creditizie e la presenza

di attività operative dirette, principalmente sul mercato russo (andrebbe considerato anche l'impatto diretto in Ucraina, ma esso è di dimensione comunque limitata e meno rilevante per le banche italiane). In Italia, le banche più esposte sono essenzialmente le due più grandi.

Quanto la situazione possa rappresentare un rischio per il sistema bancario europeo, e italiano in particolare, è forse un tema prematuro per una valutazione puntuale, ma va ricordato che i livelli attuali di capitalizzazione del sistema sono adeguati, e sono stati ampiamente valutati in scenari di stress avverso, come appunto quello attuale. Inoltre, gli operatori sono dotati della liquidità necessaria per far fronte a tali impatti immediati e diretti.

Con tutto ciò non va dimenti-

cato che esistono per le banche anche rilevanti effetti indiretti, ovvero quelli che riguardano la clientela e i business con forti interrelazioni con la Russia (per esempio, fornitori di compratori russi) o l'Ucraina, oppure che operano in Italia e in Europa in settori colpiti dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, e del gas in primo luogo.

La capacità di resistenza del sistema bancario a questo nuovo shock dipenderà da come si evolverà la crisi e dagli effetti di medio e lungo termine che essa determinerà sul contesto macroeconomico e geopolitico globale. Infatti, sia il costo effettivo degli impatti a breve sia la velocità e la portata della ripresa dipenderanno dalla durata e dalla gravità della crisi e delle sue conseguenze.

2. Quali implicazioni strategiche?

Nell'attuale situazione le banche europee, e quelle italiane in particolare, si trovano, dunque, a operare in una situazione di estrema volatilità,

aperta a una moltitudine di possibili esiti, con rilevanza potenzialmente anche molto significativa sui loro bilanci e sulla sostenibilità e profit-

tabilità della gestione ordinaria del credito. Non è escluso che vi siano necessità di sostegni sistemici nei casi di crisi peggiori, come ad esempio il protrarsi a lungo delle ostilità con esiti incerti e possibili eventi drammatici.

In tale contesto, la tradizionale strumentazione di pianificazione strategica e operativa a disposizione del management delle banche diventa sostanzialmente inservibile: infatti, è evidente che la prassi di ancorare le proiezioni a un singolo scenario macroeconomico, eventualmente con un caso avverso, non potrà consentire sufficienti e ragionevoli stime. Piuttosto, è probabile che il futuro prossimo degli esercizi di pianificazione strategica debba essere immaginato come un insieme di scenari paralleli, che interagiscono l'uno con l'altro, magari sia collegati ai possibili esiti e durata del conflitto – e, quindi, alle relative possibili implicazioni sulle variabili macroeconomiche chiave (andamento del PIL, della curva dei tassi, del credit spread, ecc.) – sia alla prospettiva di quello che si può intuire verrà dopo.

In termini teorici l'obiettivo degli

esercizi strategici, quindi volti a immaginare la situazione delle banche in una prospettiva di medio e lungo termine, non cambia. Tuttavia, nell'ipotesi di una pianificazione a “scenari paralleli”, il management dovrà valutare le possibili conseguenze in termini di conto economico e solvibilità patrimoniali della banca, e, quindi, le opzioni disponibili per mitigare gli impatti più negativi. Il che sembra straordinariamente complesso. Ma l'essere pronti alla gestione dei diversi scenari che si potrebbero venire a creare potrà determinare la sopravvivenza futura e la situazione delle istituzioni finanziarie: le migliori banche probabilmente vorranno disporre di un “playbook” su come agire nelle diverse circostanze e metteranno in atto (da subito) le necessarie difese. Sarà inoltre necessario rimodulare le strategie di credito per evitare di subire i maggiori costi legati al rischio e adattarle al concetto di una resilienza europea che emergerà dopo la guerra.

Una riflessione a parte, poi, andrebbe ipotizzata per il settore delle gestioni patrimoniali e del Wealth Management in generale, dato che si dovrebbe immaginare che l'offerta

evolva per adattarsi alla nuova situazione. Dal punto di vista delle banche certo si assisterà ad una crescente pressione sui margini, ma anche a una evoluzione delle richieste dei clienti – sia in termini di ricerca di safe asset, che di ipotesi di prese di rischio – sia ad una trasformazione dell’offerta, che dovrà essere in grado di adattarsi ai veloci cambiamenti che le banche stesse, e, in generale tutti gli operatori finanziari, dovranno affrontare per la propria gestione, e che dovranno quindi poter offrire ai clienti migliori.

Certo, non è probabilmente pensabile che l’esercizio di adattamento avvenga solo a livello dei singoli istituti, magari i più grandi, mentre il sistema tenda a muoversi in ritardo o su linee non coordinate. È immaginabile che le associazioni di categoria (non solo quelle bancarie – si pone qui un quesito sulla necessità di guardare al settore finanziario come un “unicum”) debbano diventare strumenti di discussione e di advocacy, per favorire un’interazione con regolatori e istituzioni e un dialogo con i governi in modo da assicurare interventi tempestivi ed efficaci nell’ipote-

si di scenari peggiori. Non è possibile, quindi, immaginare percorsi solo individuali, con risposte basate solamente sui bilanci e non comportanti una sorta di impegno sistemico, sia lato privato (gli operatori finanziari), sia pubblico (regolatorio e istituzionale).

In quest’ottica, il percorso di digitalizzazione dei modelli di servizio già avviato dalle banche e dai regolatori dovrà essere probabilmente ulteriormente accelerato, sia per sostenere l’efficienza commerciale e l’ottimizzazione dei costi operativi, sia per assicurare una velocizzazione dei processi che è alla base di ogni esercizio di pianificazione oltre che della capacità di risposta del business a shock e sollecitazioni esogene come pure a repentine ed urgenti necessità di aggiustamento delle priorità strategiche. E, va detto, non è immaginabile che la digitalizzazione riguardi solo il settore privato, dato che la sicurezza informatica diventerà prioritaria per rendere efficiente e solido ogni sistema, e questo non è solo responsabilità, ma anche interesse del pubblico in tutte le sue forme.

3. Alcune considerazioni per il futuro

Certamente, nonostante le ridotte dimensioni relative dell'economia russa rispetto al contesto globale (la Federazione Russa ha un PIL all'incirca pari a quello italiano), l'impatto geopolitico degli eventi attuali potrebbe essere rilevante, specie se determinasse un vantaggio significativo ad esempio per la Cina. Un suo riavvicinamento alla Russia potrebbe infatti favorire sviluppi rilevanti e di natura strutturale nel lungo termine, fino a condurre a una contrapposizione anche economica ("decoupling") che nessuno vorrebbe. In tale contesto va considerato che le implicazioni di medio e lungo termine assumono una rilevanza maggiore di quelle, pur gravi, che si manifestano nell'immediato.

In Europa sorgono spontanei quesiti e prime valutazioni sul possibile radicale mutamento dello scenario macroeconomico (anche globale), con minori attese di crescita del PIL e rischio crescente di stagflazione. Questo determinerebbe la probabile revisione delle politiche economiche e fiscali prevedibili fino a poco fa nel

contesto del dopo pandemia.

Ma l'Europa potrebbe trarre da questa situazione quella pressione che la porti a fare un nuovo passo nella giusta direzione di una maggiore integrazione economica e forse anche politica. Infatti, ora più che in passato, è evidente la necessità di una nuova politica energetica e di difesa comune – con tutte le probabili implicazioni sui tempi necessari per la transizione a un'economia net-zero - anche per affrontare un possibile passaggio da un mondo globalizzato a quello di una situazione multi-polare (con conseguenti ipotesi di competizione nelle infrastrutture tecnologiche e finanziarie, ivi inclusa la possibile accelerazione dello sviluppo di un Sistema di valute digitali in tutte le loro forme). Naturalmente un cambiamento profondo della realtà geopolitica costringerà tutti, europei in primis, a ripensare il proprio modello economico produttivo e delle filiere industriali.

Per concludere, è ragionevole immaginare che il futuro a breve del settore finanziario sia denso di rischi e

di opportunità. Tuttavia il fatto che questi cambiamenti portino a opportunità e nuova crescita in vista di un rilancio dell'economia dipenderà, ora più che in passato, non solo dalle capacità di adattamento del settore finanziario, ma anche dall'interazione tra settore pubblico e privato su obiettivi allineati di interesse generale, che contribuiscano a far immaginare già oggi il futuro dell'Europa.

La domanda chiave, tuttavia, se

davvero questo fosse lo scenario, è cosa ci dovremmo aspettare per la tradizionale partnership con gli Stati Uniti e come questi reagiranno alla nuova situazione. Non è certo facile, né ora possibile, immaginare un unico percorso futuro, anche perché resta probabile che il cammino dell'Europa occidentale resti comunque allineato a quello americano. Non saremo quindi, probabilmente, soli a decidere.

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 per il 2022

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI22	€ 60,00 causale: EII22	€ 130,00 causale: MBEII22
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE22	€ 80,00 causale: EIE22	€ 180,00 causale: MBEIE22
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW22	€ 30,00 causale: EIW22	€ 75,00 causale: MBEIW22

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 **€ 25,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

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

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

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

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
ANTONIO BOTTILLO, Natixis
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

