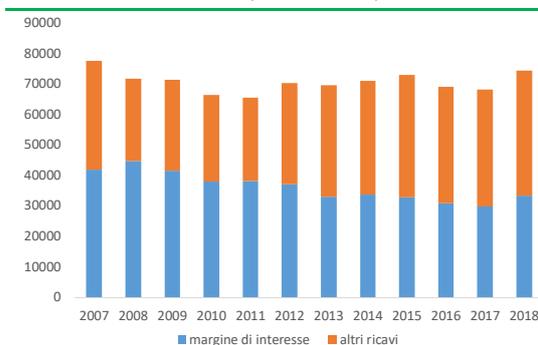


Margine di intermediazione in Italia

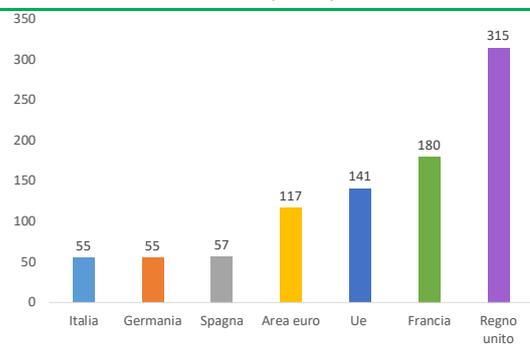
(mln di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Banca d'Italia

Numero di pagamenti elettronici pro-capite

(2017)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Banca d'Italia

Nell'ultimo decennio il sistema bancario italiano ha operato in un contesto caratterizzato da numerosi elementi di cambiamento e da alcune criticità che hanno influito in misura considerevole sui risultati economici degli istituti.

Tra il 2007 e il 2018 il margine di interesse delle banche italiane ha evidenziato una flessione del 20%. Il livello assoluto dei tassi, la debole domanda da parte delle imprese e l'accresciuta concorrenza hanno penalizzato i risultati di gestione dell'attività tipica. In questo contesto gli istituti hanno reagito dando maggior impulso ad altri segmenti di attività per sviluppare altri ricavi, in particolare quelli commissionali. Questa dinamica, pur sostenendo il margine di intermediazione, ha compensato solo in parte la flessione del margine di interesse. Parallelamente, nonostante una riduzione dei costi di struttura maggiore rispetto a quella di altri paesi (-19% dei dipendenti e -26% degli sportelli), **l'Italia rimane dopo la Spagna il paese europeo con il minor numero di residenti per sportello.**

La propensione all'innovazione e la capacità di rimodulare il modello di business costituiscono in misura crescente gli elementi che più di altri condizioneranno la capacità delle banche di perseguire obiettivi reddituali di medio/lungo periodo. Un'ulteriore sfida è rappresentata dalla necessità di accrescere la componente di ricavi derivanti da attività a bassa intensità di capitale, sia nel settore al dettaglio (asset e wealth management) sia in quello all'ingrosso (commissioni da servizi di capital markets).

n. 1

13 gennaio 2020



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Il futuro delle banche: verso un nuovo modello di servizio

S. Ambrosetti  stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Nell'ultimo decennio il sistema bancario italiano ha operato in un contesto caratterizzato da numerosi elementi di cambiamento e da alcune criticità che hanno influito in misura considerevole sui risultati economici degli istituti.

Tra il 2007 e il 2018 il margine di interesse delle banche italiane è passato da €42 mld a €33 mld, con una flessione del 20%. Il livello assoluto dei tassi, la debole domanda da parte delle imprese e l'accresciuta concorrenza, specie nei segmenti di clientela meno rischiosi, non hanno consentito alle banche di ampliare lo spread, penalizzando i risultati di gestione dell'attività tipica. In questo contesto gli istituti hanno reagito dando maggior impulso ad altri segmenti di attività per sviluppare i ricavi commissionali.

Nell'arco temporale 2007-2018 gli altri ricavi hanno registrato un incremento prossimo al 15%. Questa dinamica, pur sostenendo il margine di intermediazione, ha compensato solo in parte la notevole flessione del margine di interesse. Parallelamente, nonostante una riduzione dei costi di struttura maggiore rispetto a quella di altri paesi (-19% dei dipendenti e -26% degli sportelli), l'Italia rimane dopo la Spagna il paese europeo con il minor numero di residenti per sportello (2.400 residenti per sportello a fronte dei 2.800 della Francia e dei 3.000 della Germania).

La propensione all'innovazione e la capacità di rimodulare il modello di business costituiscono in misura crescente gli elementi che più di altri condizioneranno la capacità delle banche di perseguire obiettivi reddituali di medio/lungo periodo, fronteggiando le pressioni esercitate dalla concorrenza di vecchi e nuovi attori.

In questo contesto le banche sono dunque chiamate a rivedere il loro modello di servizio mettendo in priorità: a) la *customer experience*, ossia la focalizzazione non solo sulla qualità del prodotto o del servizio, ma sull'esperienza vissuta dal cliente in un contesto omni-canale; b) la tecnologia per sviluppare una digitalizzazione dei servizi da offrire ai clienti in modo sicuro e facilmente fruibile; c) lo sviluppo di una più accurata "data science" grazie all'ampia disponibilità di dati per l'analisi delle esigenze e delle abitudini dei clienti. L'introduzione e la diffusione dei sistemi di automazione si scontrano in Italia con una cultura dei pagamenti elettronici meno accentuata rispetto a quella di molti paesi.

Nel ripensare il modello di servizio, le banche oltre all'evoluzione tecnologica, devono tenere in considerazione anche quella regolamentare. Un'ulteriore sfida è rappresentata quindi dalla necessità di accrescere la componente di ricavi derivanti da attività a bassa intensità di capitale, sia nel settore al dettaglio (asset e wealth management) sia in quello all'ingrosso (commissioni da servizi di capital markets).

Nell'ultimo decennio il sistema bancario italiano ha operato in un contesto caratterizzato da numerosi elementi di cambiamento e da alcune criticità che hanno influito in misura considerevole sui risultati economici degli istituti. Tra i principali *driver* di contesto possiamo certamente annoverarne quattro: a) un'evoluzione negativa, più accentuata rispetto ad altri paesi, registrata dall'economia italiana negli anni della crisi finanziaria globale seguita da una più lenta ripresa; b) lo scenario dei tassi di riferimento, rimasti ai minimi dal 2015, e il conseguente contesto di bassi tassi di

interesse che ha penalizzato la forbice dei tassi bancari; c) il profondo cambiamento del quadro regolamentare che ha condizionato l'operatività, determinato significativi impatti organizzativi ed elevati costi di compliance anche in termini di patrimonializzazione; d) lo sviluppo tecnologico che ha portato alla diffusione nel campo dei servizi finanziari di operatori fintech, specializzati nell'offrire servizi finanziari ad elevato contenuto di tecnologia, in concorrenza con gli operatori tradizionali, su un ventaglio sempre più ampio di attività.

La flessione della redditività richiede un ripensamento dell'equilibrio tra costi e ricavi

La redditività bancaria nell'ultimo anno ha beneficiato del basso costo della raccolta e del calo dell'incidenza delle perdite e delle svalutazioni sui prestiti ma il margine di interesse continua a rimanere sotto pressione. Complessivamente nel primo semestre del 2019 il margine di intermediazione è diminuito del 3,5% per effetto della riduzione delle commissioni nette, soprattutto quelle derivanti dall'attività di risparmio gestito, e del margine di interesse condizionato da margini unitari molto ridotti. In molti casi si tratta di dinamiche in atto già da tempo cui si è aggiunta una fase di rallentamento del risparmio gestito che negli scorsi anni aveva contribuito in misura maggiore a sostenere i conti economici delle principali banche.

In un arco temporale più ampio l'andamento dei tassi di riferimento ha avuto un impatto fortemente negativo sul differenziale tra il rendimento degli impieghi e il costo medio della raccolta, generando forti pressioni sui profili di redditività del settore. L'ampia liquidità delle imprese e il maggior ricorso al mercato del debito hanno ridotto la domanda di credito, rallentando la ripresa dei ricavi per mezzo dell'espansione dei fondi intermediati.

Le riduzioni dei tassi di interesse, pur avendo un impatto sfavorevole sui rendimenti unitari, esercitano anche effetti positivi su altre componenti della redditività delle banche: stimolano ad esempio l'attività economica e attenuano la vulnerabilità finanziaria delle imprese, contribuendo così a contenere il costo del rischio; inoltre tassi di interesse contenuti tendono a sostenere i corsi delle attività finanziarie, consentendo agli intermediari di realizzare plusvalenze sui titoli detenuti. I benefici associati alla riduzione dei tassi sono tuttavia inferiori ai costi per il conto economico delle banche. Il livello più contenuto dei tassi ha determinato una marcata diminuzione dei rendimenti sui prestiti al settore privato non finanziario. Se in una prima fase il margine unitario si è ridotto in misura contenuta, per effetto di un corrispondente calo nel costo medio della raccolta, ai livelli attuali ha raggiunto un valore ormai prossimo allo zero e ulteriori contrazioni potrebbero essere frenate dalla rigidità verso il basso dei tassi di interesse sui depositi. Eventuali nuovi cali dei tassi sui prestiti potrebbero quindi tradursi in futuro in una più marcata compressione del margine unitario.

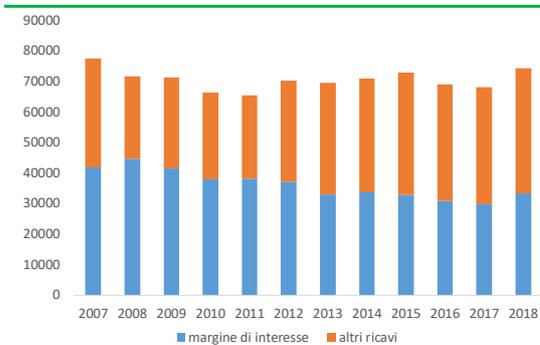
Osservando le dinamiche registrate da alcune voci del conto economico nell'ultimo decennio è possibile identificare alcuni trend in atto nel settore bancario e individuare parte delle criticità da affrontare per accrescere la profittabilità del business attraverso lo sviluppo di nuovi modelli organizzativi.

Tra il 2007 e il 2018 il margine di interesse delle banche italiane è passato da €42 mld a €33 mld, con una flessione del 20%. Il livello assoluto dei tassi, la debole domanda da parte delle imprese e l'accresciuta concorrenza, specie nei segmenti di clientela meno rischiosi, non hanno consentito alle banche di ampliare lo spread, penalizzando i risultati di gestione dell'attività tipica. In questo contesto gli istituti hanno reagito dando maggior impulso ad altri segmenti di attività per sviluppare i ricavi commissionali.

Nell'arco temporale 2007-2018 gli altri ricavi (tra cui commissioni) hanno registrato un incremento prossimo al 15% (da €35 mld a €41 mld). Questa dinamica, pur sostenendo il margine di intermediazione, ha compensato solo in parte la notevole flessione del margine di interesse. Complessivamente, nell'arco temporale considerato, il margine di intermediazione ha evidenziato una contrazione del 5% (da €78 mld a €74 mld).

Inoltre l'accresciuta trasparenza legata all'introduzione della MIFID 2 e le mutate condizioni di mercato stanno rallentando il settore del risparmio gestito che in questi ultimi anni ha sostenuto la redditività delle banche in termini commissionali. Tra il 2010 e il 2018 le commissioni da risparmio gestito sono passate dal 38% al 48% delle commissioni totali, ma nell'attuale fase di mercato potrebbero fornire un contributo meno favorevole.

Margine di intermediazione in Italia
(mln di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Banca d'Italia

Costi per il personale nel settore bancario in Italia
(mln di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Banca d'Italia

Di fatto nel nuovo contesto operativo e regolamentare le banche sono chiamate a perseguire un recupero di efficienza e redditività individuando strategie in grado di trasformare gli obblighi di compliance in nuove opportunità di business. In un contesto caratterizzato da maggior trasparenza e dall'ingresso di nuovi operatori in grado di offrire servizi ad elevato livello di tecnologia con politiche aggressive di pricing, l'attenzione degli istituti è concentrata su un ripensamento dei propri modelli di servizio, in grado di sfruttare le opportunità offerte dalla digitalizzazione per offrire risposte efficienti ai nuovi bisogni della clientela e su una rimodulazione della struttura dei costi.

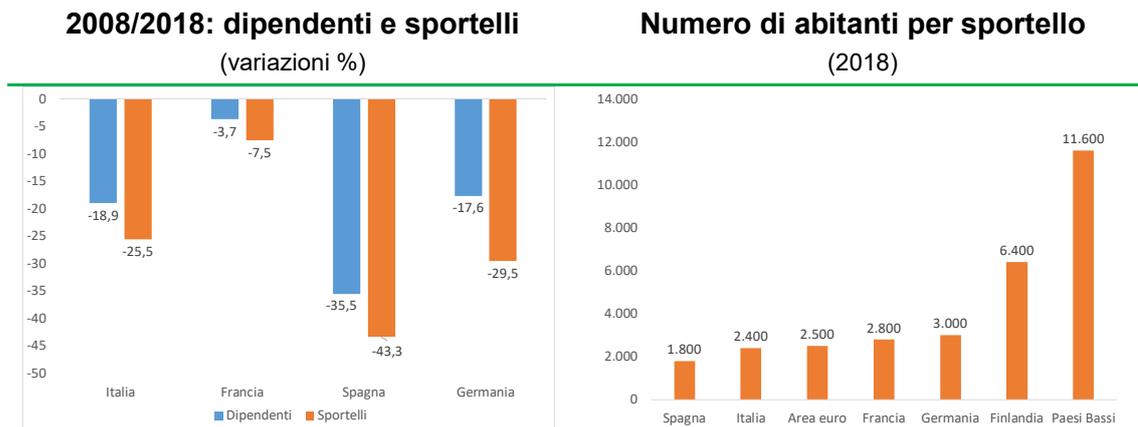
In flessione i costi di struttura e del personale in crescita quelli dei sistemi IT

Il tema dei costi è al centro delle strategie aziendali ormai da tempo. Le strategie di cost management restano una leva essenziale per il miglioramento dell'efficienza. Le principali voci di costo sostenute dalle banche sono attribuibili a: a) i costi di struttura; b) i costi del personale; c) i costi dell'IT.

I nuovi modelli di business prevedono un più elevato grado di automazione e un ripensamento delle interazioni con il cliente che ha ridotto le esigenze di presenza fisica sul territorio. Negli ultimi dieci anni il numero di sportelli bancari nel nostro paese si è ridotto del 26% e quello dei dipendenti del 19%. Si tratta di un fenomeno che non riguarda solo l'Italia. In media nell'area dell'euro si sono riscontrati trend analoghi con

valori pari a -27% per gli sportelli e -17% per i dipendenti, pur con una diversa intensità tra i paesi. In Germania ad esempio i valori sono stati pressoché in linea con la media (rispettivamente -29,5% e -17%), mentre in Spagna la contrazione è stata ancora più marcata con valori pari rispettivamente a -43% e -35%. Meno accentuata invece la flessione in Francia, ove la contrazione degli sportelli si è fermata al 7% e quella dei dipendenti al 3,5%.

Nonostante questo processo di aggiustamento della rete fisica e dei dipendenti, permangono in Italia ancora spazi per un miglioramento del grado di efficienza. In media in Italia si registra uno sportello ogni 2.400 abitanti, un valore non troppo lontano da quello medio dell'area euro (1 sportello ogni 2.500 abitanti), ma ancora distante da quello francese (2.800 abitanti per sportello) e da quello tedesco (3.000 abitanti per sportello). In questa particolare graduatoria spiccano i valori relativi ad alcuni paesi del Nord Europa quali la Finlandia (che tra il 2008 e il 2018 è passata da 1 sportello ogni 3.200 abitanti a uno ogni 6.400) o quello dei Paesi Bassi (addirittura da 1 ogni 4.800 del 2008 ad uno ogni 11.600 nel 2018). La Spagna, nonostante il forte trend di decrescita di sportelli e dipendenti, resta tra le grandi economie quella con una più accentuata presenza della rete fisica (1 sportello ogni 1.800 abitanti nel 2018).



Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Bce

Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Banca d'Italia

Opposta invece la dinamica dei costi per il settore IT che evidenziano da alcuni anni un trend di crescita. Negli ultimi due anni la spesa IT è aumentata del 5,7% nel 2017 e dello 0,3% nel 2018, raggiungendo una cifra superiore ai 4 mld di euro (comprensiva dei costi correnti e degli ammortamenti). I nuovi modelli di servizio, l'adeguamento dei sistemi ai nuovi obblighi regolamentari e la prevenzione dei rischi informatici hanno richiesto e continueranno a richiedere notevoli investimenti, la cui dinamica è difficilmente comprimibile.

Il ritardo digitale e nei sistemi di pagamento in Italia rallentano l'open banking

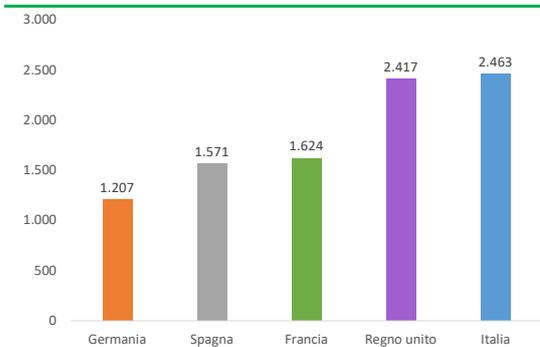
Il nostro paese sconta un ritardo marcato nel progresso digitale rispetto agli altri paesi europei: il DESI (digital economy and society index) elaborato dalla Commissione Europea, che riassume i progressi compiuti all'interno della Ue su una serie di indicatori chiave (connettività, competenze digitali, servizi pubblici digitali, capitale umano, uso di internet), nel 2019 colloca l'Italia al ventiquattresimo posto in ambito Ue, prima soltanto di Polonia, Grecia, Romania e Bulgaria.

Una arretratezza evidenziata anche da una limitata diffusione della banda larga nei nuclei familiari (22% contro il 44% della media Ue), come pure dalla conoscenza digitale di base (44% della popolazione contro il 57% medio nell'Unione Europea).

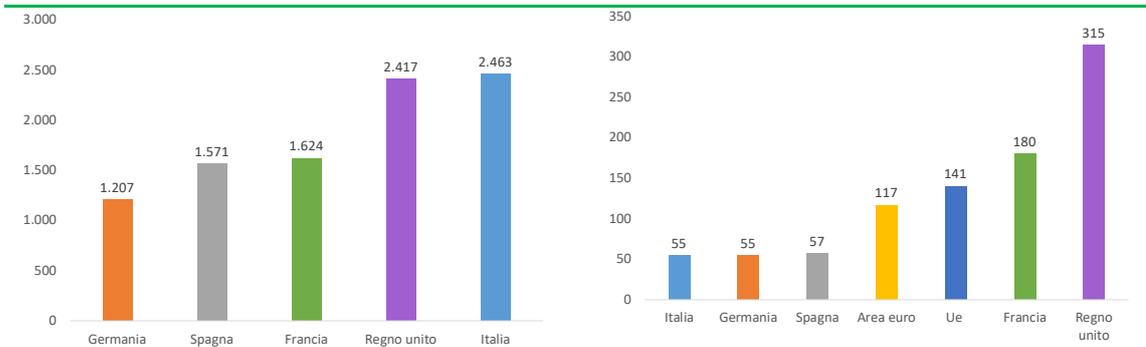
Il ritardo digitale è anche legato a un sistema infrastrutturale meno evoluto rispetto ad altri Paesi europei e che nonostante un parziale recupero negli ultimi anni sconta ancora un ritardo storico. Oltre agli investimenti limitati, la ridotta diffusione della banda larga e un livello contenuto di conoscenza digitale nel nostro Paese non hanno contribuito a stimolare la domanda di servizi.

L'introduzione e la diffusione dei sistemi di automazione si scontra in Italia con una cultura dei pagamenti elettronici meno accentuata rispetto a quella di molti paesi. Questo mercato, pur presentando un accentuato dinamismo, con una crescita media annua delle transazioni pari nell'ultimo quinquennio al 9% (rispetto al 7% a livello europeo), continua a presentare una condizione di ritardo rispetto all'Europa.

Numero di terminali Pos
(migliaia; 2017)



Numero di pagamenti elettronici pro-capite
(2017)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Goldman Sachs

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Banca d'Italia

In Italia l'utilizzo dei pagamenti elettronici resta piuttosto basso nonostante una diffusione di terminali Pos superiore a quella degli altri principali paesi europei. Il valore complessivo delle transazioni oggi regolate con carta di pagamento al punto vendita fisico è pari a poco più del 30%, un valore in linea con quello della Spagna, a fronte di oltre il 70% in Francia e di circa il 45% in Germania. Nel 2017 nell'area euro si registravano in media 117 pagamenti elettronici pro-capite l'anno a fronte dei 55 registrati in Italia e Germania, dei 180 in Francia e dei 315 del Regno Unito. I dati evidenziano inoltre come la quota di pagamenti in contante effettuati presso i punti vendita vari a seconda delle categorie merceologiche e sia negativamente correlata all'ammontare delle commissioni e all'importo medio della transazione.

Parallelamente in Italia si registra il più alto ammontare di prelievi annui di contante per singola carta con un valore pari a €2.400 a fronte di € 2.100 in media nell'area euro e di €1.900 della Francia.

In questo contesto, inevitabilmente anche la dinamica di cambiamento delle banche e l'adeguamento del modello di servizio alla maggior digitalizzazione dell'economia hanno presentato un ritmo di sviluppo poco brillante. Il modello operativo e distributivo italiano resta ancora prevalentemente incentrato sulle reti fisiche e presenta un livello di digitalizzazione di processi e prodotti ancora contenuto.

Il nostro sistema bancario, come già sottolineato, nonostante i trend in atto continua a presentare un rapporto tra numero di filiali e numero di abitanti più elevato rispetto alla media europea e parallelamente un più basso livello di penetrazione dell'online banking tra i Paesi europei, insieme al Portogallo. A fronte di questo gap tecnologico, i piani d'investimento digitale di molte banche italiane, pur con alcune eccezioni, appaiono ancora contenuti, per effetto in parte delle conseguenze della crisi e in parte per i limiti dimensionali che rendono più complesso finanziare i piani pluriennali di investimento necessari a sostenere una rapida digitalizzazione del modello di business.

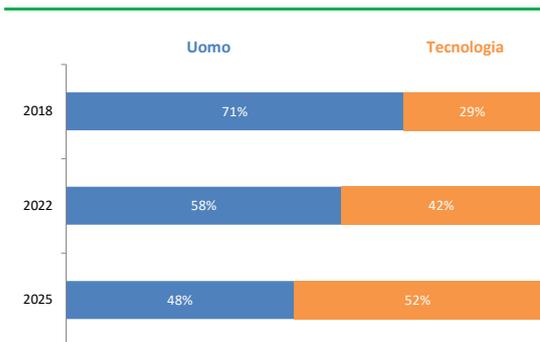
Verso un nuovo modello di servizio in grado di diversificare le fonti di ricavo

La compressione della redditività degli impieghi potrebbe ridurre ulteriormente il margine di interesse: i tassi applicati sui prestiti alla clientela erogati nel corso del 2019 risultano inferiori al rendimento medio degli stock oggi nei bilanci delle banche italiane di circa 30 pb per i mutui residenziali e di 80 pb per i prestiti alle imprese. Questo trend, pur comune alle principali economie dell'area euro, in Italia potrebbe avere impatti più severi per i margini commerciali degli impieghi, già particolarmente contenuti in un contesto bancario maggiormente frammentato e concorrenziale.

La compressione dei margini potrà essere solo in parte mitigata dalla riduzione del costo dei depositi, già ai minimi, e anche le commissioni potranno fornire un incremento contenuto dal momento che i ricavi commissionali delle banche italiane sono a livelli più elevati rispetto alle medie europee e la regolamentazione tenderà sempre più a favorire la concorrenza sui servizi finanziari e bancari, mettendo ulteriormente sotto pressione la marginalità.

Quota di lavoro effettuato dall'uomo e dalle macchine

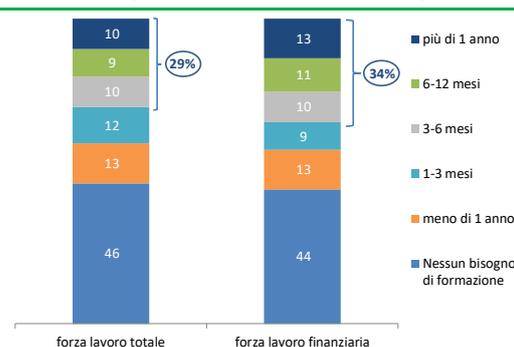
(Divisione del lavoro in % delle ore totali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati World Economic Forum

Esigenze di riqualificazione del personale per adattamento tecnologico

(Quote % della forza lavoro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati World Economic Forum

La propensione all'innovazione e la capacità di rimodulare il modello di business costituiscono in misura crescente gli elementi che più di altri condizioneranno la capacità delle banche di perseguire obiettivi reddituali di medio/lungo periodo, fronteggiando le pressioni esercitate dalla concorrenza di vecchi e nuovi attori.

La rapida evoluzione del settore dei pagamenti ha facilitato lo sviluppo di nuovi servizi e modelli di business (portafogli digitali, open banking e nuovi servizi di accesso ai

conti), l'utilizzo di tecnologie innovative (contactless, mobile POS, intelligenza artificiale, blockchain), l'offerta di servizi di pagamento innovativi (instant payment) e di dispositivi utilizzabili per effettuare i pagamenti. In questo mercato stanno assumendo un ruolo crescente nuovi attori.

In particolare le Fintech da un lato potrebbero costituire un importante strumento di innovazione e un'occasione di business da cogliere, dall'altro potrebbero rappresentare una seria minaccia qualora le banche non riescano a sfruttarne appieno le potenzialità, lasciando ampio spazio ai nuovi concorrenti, in primo luogo alle Big Tech internazionali (Google, Apple, Facebook, Amazon, Alibaba etc.) già entrate, con diverse modalità, nel mondo del credito e della finanza.

In questo contesto le banche sono dunque chiamate a rivedere il loro modello di servizio mettendo in priorità: 1. La customer experience, ossia la focalizzazione non solo sulla qualità del prodotto o del servizio, ma sull'esperienza vissuta dal cliente in un contesto omni-canale; 2. la tecnologia per sviluppare una digitalizzazione dei servizi da offrire ai clienti in modo sicuro, facilmente fruibile e in grado di generare una positiva customer experience anche attraverso l'introduzione di nuovi strumenti e dispositivi; 3. Lo sviluppo di una più accurata "data science" grazie all'ampia disponibilità di dati per l'analisi delle esigenze e delle abitudini dei clienti.

Alla base della riflessioni occorre la presa di coscienza che la maggior parte delle interazioni, anche in altri settori, avvengono ormai attraverso i canali digitali e i call center, e che la digitalizzazione del business implica un'industria in cui il focus si sposta dall'erogazione di servizi transazionali o amministrativi alla consulenza, su risparmio, credito, attività commerciale.

Per competere in un mondo digitale occorre pianificare la creazione delle competenze necessarie. Alcuni ruoli saranno maggiormente impattati rispetto ad altri, ad esempio quelli di filiale e middle e back-office, a fronte di una crescente richiesta di figure connesse al trattamento e all'analisi dei dati (data scientist, data manager), alla gestione del cambiamento o delle nuove tecnologie (cloud, blockchain, chatbot etc.).

Uno studio del World economic forum evidenzia come l'attuale ripartizione del lavoro, con riferimento a tutti i settori, sia per il 70% legata al lavoro dell'uomo e per il 30% a quello delle macchine; in soli quattro anni tale percentuale potrebbe arrivare ad una ripartizione 58% uomo e 42% tecnologia. Naturalmente questo cambio di paradigma richiederà un percorso di riqualificazione dei lavoratori. Le analisi effettuate evidenziano come da questo punto di vista il settore bancario e finanziario sia maggiormente esposto. La velocità di cambiamento avrà un maggior impatto sulla forza lavoro del settore finanziario rispetto al totale della forza lavoro. Oltre un terzo dei lavoratori in ambito finanziario necessiterà di un periodo di formazione superiore a tre mesi a fronte di una percentuale del 29% per il totale dei lavoratori.

Nel ripensare il modello di servizio, le banche, oltre all'evoluzione tecnologica, devono tenere in considerazione anche quella regolamentare. Le maggiori necessità di patrimonializzazione da parte delle autorità di vigilanza per alcune tipologie di impieghi richiedono un ripensamento nelle strategie di allocazione del capitale. Un'ulteriore sfida è rappresentata quindi dalla necessità di accrescere la componente di ricavi derivanti da attività a bassa intensità di capitale, sia nel settore al dettaglio (asset e wealth management) sia in quello all'ingrosso (commissioni da servizi di capital markets).

Nel segmento al dettaglio occorre migliorare l'offerta di strumenti di gestione del risparmio semplici e trasparenti, in linea con le esigenze e la propensione al rischio delle famiglie e collocati da personale altamente qualificato che faccia della tutela della

clientela la missione primaria. Nel wealth management, le banche e dovranno investire su strategie di nuova generazione che includano la graduale trasformazione del proprio modello di business dal semplice collocamento a servizi di advisory, più simili all'offerta delle reti di consulenti finanziari evolute. Attraverso lo sviluppo di competenze avanzate e lo studio degli *analytics* occorrerà essere in grado di predisporre strategie di investimento flessibili e modulabili ai primi segnali di crisi, in modo da accrescere la qualità del servizio e offrire alla clientela *affluent* un livello di servizio ora disponibile solo alla clientela con grandi patrimoni.

Ciò costituisce un elemento indispensabile in un'ottica di fidelizzazione della customer base e di una promozione della propria attività fondata sul grado di soddisfazione della clientela e sulla "raccomandabilità" dei prodotti e dei servizi offerti al mercato.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

