

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI



Consulenti Finanziari

Il giornale dei professionisti della consulenza



ALLIANCEBERNSTEIN

Inserito a cura di



Orientatevi verso il futuro

Con 429 classi coinvolte, l'educazione finanziaria targata Anasf segna una nuova vetta assoluta in termini di sezioni partecipanti nel corso di un anno scolastico. La cultura del risparmio entra in sempre più aule, accompagnando gli studenti nella progettazione del domani

di **Lorenzo Manfredi**
ed **Eleonora Pasetti**

C'è un momento, nel percorso di crescita di ogni ragazzo e ragazza, in cui la consapevolezza prende forma, come una mappa che inizia a disegnarsi sotto i piedi, guidando i primi passi verso l'età adulta. In quel momento, le parole "risparmio", "investimento" e "futuro" smettono di essere concetti lontani e iniziano a diventare strumenti concreti, chiavi per aprire possibilità.

economic@mente - METTI IN CONTO IL TUO FUTURO, il progetto di educazione finanziaria targato Anasf in collaborazione con Progetica che dal 2009 entra nelle scuole superiori di tutta Italia, nasce proprio qui. Come una bussola che orienta in un mondo caratterizzato dall'incertezza economica e scandito da decisioni di vita, questo progetto guida le scelte degli studenti e delle studentesse, aiutandoli a vedere nella gestione del risparmio un alleato per la costruzione del proprio futuro. Nel corso dell'anno scolastico 2024/2025, **economic@mente** ha superato ogni previsione, raggiungendo un traguardo storico con l'adesione di **429 classi**. A partecipare sono stati complessivamente 7mila studenti provenienti da 107 istituti scolastici, distribuiti in 53 province di 17 diverse regioni italiane, attraverso 218 corsi attivati. Numeri che riflettono un cre-

scente riconoscimento istituzionale del valore formativo del progetto, che dalla sua nascita ad oggi ha coinvolto oltre 58mila ragazze e ragazzi in più di 550 scuole in tutta Italia.

economic@mente non è solo un corso: è un modello didattico-educativo che integra le competenze tecniche con la costruzione di una mentalità finanziaria consapevole, partendo dai bisogni di vita reali. Il percorso è condotto dai formatori Anasf qualificati e affronta con metodo e linguaggio accessibile temi spesso percepiti come complessi — risparmio, previdenza, investimento, consulenza finanziaria e pianificazione degli obiettivi personali — offrendo agli studenti le basi per una gestione autonoma e informata delle proprie risorse. La verifica dell'impatto del progetto avviene attraverso la somministrazione di due questionari, identici e anonimi, all'inizio e al termine del corso, che consentono di misurare in modo oggettivo l'evoluzione delle conoscenze e dei comportamenti.

I risultati dell'edizione 2024/2025 confermano l'efficacia della proposta: come si vede dal grafico 1, aumenta la consapevolezza degli studenti e delle studentesse rispetto all'importanza di porsi degli obiettivi e di ricevere una formazione adeguata per riuscire a raggiungere l'indipendenza dal proprio nucleo familiare originario. Inoltre, grazie a econo-

mic@mente, studenti e studentesse iniziano a riflettere su quando e a quali condizioni andranno in pensione (il 23% ci ha pensato prima del corso, dopo il corso la percentuale è cresciuta fino al 44%) e a conoscere chi potrebbe supportarli nel raggiungimento dei propri obiettivi economici e finanziari (il 57% prima del corso, l'80% dopo il corso).

Un altro cambiamento rilevante che si evidenzia al termine del corso riguarda la pianificazione: **economic@mente** ha rafforzato la consapevolezza degli studenti sull'importanza di stabilire degli obiettivi tenendo conto delle risorse economiche a disposizione. La percentuale di chi ha compreso questo aspetto è aumentata di 9 punti percentuali (dal 63% al 72%), mentre è calata di 11

punti percentuali quella degli studenti che non avevano mai riflettuto sul tema (dal 27% al 16%).

Nel progettare i primi passi nel mondo del lavoro, studentesse e studenti tendono a dare priorità al risparmio per il futuro: risparmiare per poter andare a vivere da soli è una scelta che risulta in crescita dopo lo svolgimento corso, dal 66% iniziale si passa al 73%, a dimostrazione che i giovani stanno imparando a considerare il denaro come uno strumento per progettare e costruire il proprio futuro anche nel medio e lungo termine, non solo per il consumo e, in generale, il soddisfacimento di bisogni attuali. Tra le aspirazioni personali, sia prima che dopo il corso resta attorno al 20% la volontà di acquistare un'auto al

primo impiego, un

dato che testimonia la coesistenza tra ambizioni individuali

e acquisizione di maggiore responsabilità e

indipendenza. Il corso aumenta anche le capacità dei ragazzi di pensare alla loro situazione finanziaria nel lunghissimo termine. Si riduce di 28 p.p. (da 68% a 40%) la percentuale di

studenti che non ha ancora riflettuto sull'opportunità di integrare la propria pensione. Al termine del corso, aumenta l'intenzione di destinare una parte dello stipendio al risparmio e/o all'investimento, così come l'interesse verso la sottoscrizione di un fondo di previdenza complementare (+9 punti percentuali, dal 5% al 14%). L'efficacia del corso emerge chiaramente dal fatto che, al termine del percorso formativo, studentesse e studenti attribuiscono maggiore importanza alla necessità di affiancare alla pensione pubblica una forma pensionistica complementare (come si evince dal grafico 2), dimostrando una maggiore consapevolezza rispetto alla pianificazione del proprio futuro e alla condizione critica delle casse pubbliche previdenziali.

Passando ad analizzare quali siano i canali preferiti da ragazzi e ragazze tra quelli attraverso i quali ricevono le informazioni e le nozioni che li aiuteranno a fare scelte economiche e finanziarie razionali e ponderate, la scuola assume un ruolo sempre più importante e strategico: se prima del corso il 56% degli studenti e delle studentesse la indicava come fonte principale di informazioni economico-finanziarie, alla fine del percorso la percentuale sale all'83%. L'andamento degli ultimi cinque anni evidenzia una tendenza consolidata: la scuola si conferma il presidio educativo per eccellenza nel campo dell'educazione finanziaria di qualità per i giova-

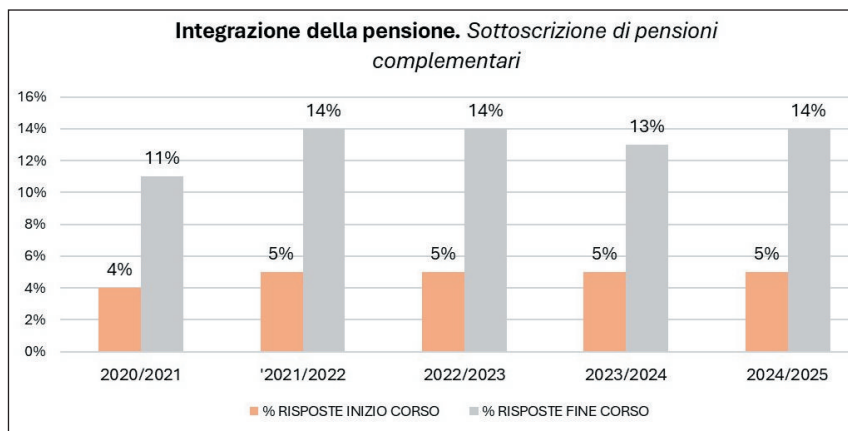
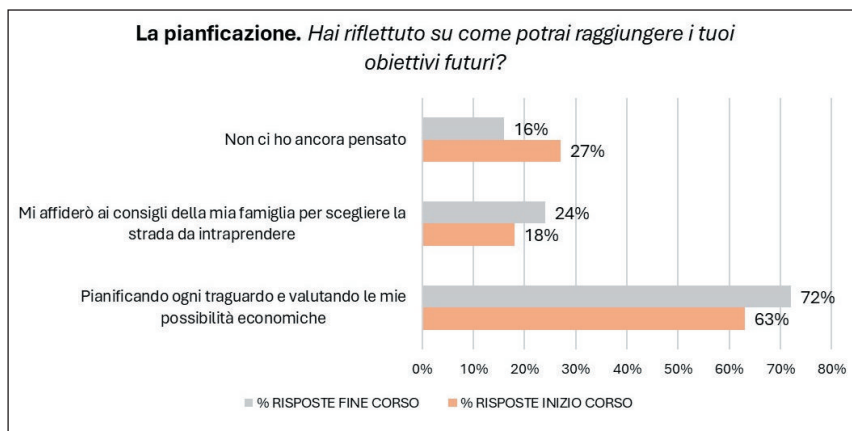


ALLIANCEBERNSTEIN

Risultati migliori



I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI



ni. Allo stesso tempo, cala il numero di chi si percepisce privo di nozioni: a fine corso solo il 4% dei maschi e il 2% delle femmine dichiara di non avere conoscenze in materia, una quota residuale e di molto inferiore alle percentuali di partenza (rispettivamente, 10% e 16%). Interessante poi la dinamica legata alle fonti informative: prima del corso, i ragazzi si affidavano soprattutto a internet (63%), mentre le ragazze indicavano principalmente la scuola come fonte di informazioni (61%); al termine, entrambi i generi convergono sulla scuola come riferimento principale (77% i maschi, 90% le femmine). Si registra anche un netto miglioramento nella compren-

sione degli strumenti finanziari offerti dal mercato. In particolare, la quota di chi conosce i fondi pensione cresce dal 54% al 68%, ulteriore segno del fatto che le lezioni contribuiscono a rendere la finanza non solo comprensibile, ma rilevante nella vita quotidiana degli studenti, permettendogli di giocare d'anticipo e pianificare in maniera efficiente, da subito, la propria vita dopo il lavoro.

Il confronto tra generi evidenzia un effetto positivo del corso per entrambi: le conoscenze tendono a convergere in quelle aree dove sono solitamente più marcate le differenze determinate dal sesso. Risulta evidente la riduzione

del gap di genere in merito al tema dell'integrazione della pensione: prima del corso, il 76% delle ragazze e il 59% dei ragazzi non ci aveva mai pensato; a fine percorso, queste percentuali scendono rispettivamente al 44% e al 35%. Anche la conoscenza dei prodotti finanziari migliora e le differenze tra generi tendono ad assottigliarsi: il divario iniziale tra ragazze e ragazzi rispetto alla conoscenza generale dei prodotti finanziari si comprime notevolmente, di 29 punti percentuali per i ragazzi (da 76% a 47%), addirittura di 37 punti per le ragazze (da 87% a 50%). Ciò vuol dire che oltre un terzo delle ragazze, che inizialmente non conosceva alcun prodotto, alla fine del corso

ne è invece a conoscenza - pur se a grandi linee. I ragazzi risultano, però, più propensi a investire parte dello stipendio per integrare la pensione (dal 25% al 37%, +12 punti percentuali), mentre le ragazze di meno, nonostante il corso abbia effetti positivi su di loro, con una crescita di 15 punti percentuali. Infine, la fiducia negli operatori del settore - in particolar modo i consulenti finanziari, che hanno l'occasione di conoscere di persona proprio grazie al progetto - cresce considerevolmente: il 67% dei ragazzi e il 72% delle ragazze considerano il consulente finanziario un alleato affidabile per costruire il proprio futuro, con aumenti rispettivi di 28 e 34 punti percentuali.

Questo dato non solo rafforza il ruolo sociale del consulente finanziario, ma dimostra che una corretta educazione può modificare percezioni radicate e promuovere relazioni di fiducia tra nuove generazioni e mondo finanziario. economicamente si conferma così un vero percorso formativo che aiuta i giovani a comprendere il ruolo della finanza e del risparmio nella loro vita, guidandoli nel processo di trasformazione in uno strumento di libertà e indipendenza. L'educazione finanziaria si consolida come elemento centrale per lo sviluppo di competenze trasversali come il pensiero critico, la capacità di scelta e la responsabilità personale. (riproduzione riservata)

ANASF
ASSOCIAZIONE NAZIONALE CONSULENTI FINANZIARI

BORSE

di studio

**BORSA DI STUDIO
IVO TADDEI**

PER STUDENTI UNIVERSITARI

Premio in denaro da investire
sulla propria formazione

La Borsa di studio Anasf "Ivo Taddei" si rivolge ai laureati di un corso di laurea magistrale in ambito economico-finanziario e con ISEE non superiore a 25.000 euro.

**BORSA DI STUDIO
J.P. MORGAN-ANASF**
ALDO VITTORIO VARENNA

PER NEO CONSULENTI FINANZIARIE

In palio due corsi presso
la London Business School

Iniziativa rivolta alle consulenti finanziarie, di età non superiore ai 30 anni, iscritte a OCF nell'anno di riferimento del bando e con un adeguato livello di conoscenza della lingua inglese

Per informazioni e per consultare i bandi visita il sito anasf.it

Conosci studenti universitari o consulenti finanziarie che rispettano i requisiti previsti dal bando? Condividi con loro l'iniziativa!

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI

di Eleonora Pasetti

I Congressi territoriali rappresentano un appuntamento fondamentale per la vita democratica e partecipativa di Anasf. Sono il momento in cui i soci possono contribuire attivamente alla costruzione del futuro dell'Associazione, eleggendo i rappresentanti nei Comitati territoriali, veri e propri presidi locali del lavoro associativo.

Attraverso il rinnovo dei Comitati territoriali, i Congressi favoriscono un coinvolgimento diretto dei soci, valorizzano la dimensione locale dell'Associazione e ne rafforzano la struttura organizzativa. È un'occasione per incidere concretamente nella vita associativa, condividendo valori, competenze ed esperienze a beneficio di tutta la comunità Anasf. Convocati online a partire dal 20 ottobre 2025, i 19 Congressi territoriali copriranno tutto il territorio nazionale, secondo il calendario in pagina, coinvolgendo le seguenti regioni: Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Emilia-Romagna, Friuli-Venezia Giulia, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche, Molise, Piemonte e Valle d'Aosta, Puglia, Sardegna, Sicilia, Toscana, Trentino-Alto Adige, Umbria, Veneto.

Agli appuntamenti online seguirà dal 27 ottobre la fase

Il tuo voto connette

Anasf chiama i soci a essere protagonisti del rinnovo dei Comitati territoriali. Dal 21 luglio al 19 settembre 2025 aperte le candidature online

Giorno	MATTINA (ORE 10:00 - 12:00)	POMERIGGIO (ORE 14:00 - 16:00)
Lunedì 20 ottobre 2025	Puglia Sardegna	Abruzzo Piemonte e Valle d'Aosta
Martedì 21 ottobre 2025	Liguria Molise	Umbria Veneto
Mercoledì 22 ottobre 2025	Campania Lombardia	Friuli-Venezia Giulia Marche
Giovedì 23 ottobre 2025	Basilicata Emilia-Romagna	Lazio Trentino-Alto Adige
Venerdì 24 ottobre 2025	Calabria Sicilia	Toscana

elettiva, nella quale si procederà al rinnovo dei Comitati territoriali tramite votazione elettronica, gestita in modo sicuro e trasparente attraverso la piattaforma Eligo di ID-Technology. Le attività si svolgeranno interamente in modalità telematica, favorendo la massima accessibilità e partecipazione da parte degli aventi diritto.

Le candidature online sono aperte dalle ore 9 del 21 luglio alle ore 18 del 19 settembre attraverso la piattaforma di Eligo de-

dicata. In alternativa, i soci aventi diritto potranno presentare la loro candidatura direttamente al Congresso del territorio di riferimento, collegandosi tramite piattaforma Zoom negli orari previsti, con l'esibizione di un documento di identità o con l'identificazione personale da parte del Comitato elettorale.

L'elenco completo dei candidati sarà pubblicato, nel periodo di votazioni, sulla pagina dedicata sul sito Anasf, in ordine alfabetico, e includerà: cognome e nome; provincia di residenza; data di nascita; data di iscrizione ad Anasf; fo-

tografia, ove disponibile.

Potranno votare e candidarsi tutti gli iscritti Anasf risultanti in regola con il pagamento della quota associativa al 22 giugno 2025. Per l'esercizio del diritto di voto sarà utilizzata la casella di posta elettronica registrata in Associazione al **3 settembre 2025**.

I soci potranno candidarsi per il Comitato territoriale della propria regione di residenza. In alternativa, sarà consentito candidarsi e votare nella regione in cui si svolge l'attività profes-

sionale, a fronte di adeguata documentazione da inviare tramite PEC ad anasf@sicurezza-pozzale.it entro la data del 3 settembre.

Modalità di voto elettronico. L'urna elettronica per lo svolgimento delle votazioni, specifica per ogni Congresso, resterà aperta dalle ore 12:00 del 27 ottobre alle ore 18:00 del 30 ottobre 2025.

I Congressi territoriali sono molto più di una scadenza elettorale: sono un'occasione di partecipazione attiva, di rinnovamento e di dialogo. Partecipare, candidarsi, votare significa contribuire in modo diretto alla crescita e alla rappresentatività di Anasf sul territorio.

Essere parte del cambiamento è una responsabilità, ma anche un'opportunità: per dare voce alle esigenze locali, per costruire una rete solida e per rafforzare, insieme, l'identità dell'Associazione.

Tutte le informazioni sono disponibili sul sito Anasf nella sezione dedicata www.anasf.it/congressi-territoriali-2025. (riproduzione riservata)

a cura di
Lorenzo Manfredi
Centro Studi e Ricerche Anasf

Consulenza in transizione

Aumentano gli under 30 della categoria: la relazione annuale OCF fotografa una professione più accessibile per le nuove generazioni

Lo scorso 26 giugno è stata presentata la Relazione annuale dell'Organismo incaricato dalla legge della vigilanza e tenuta dell'Albo unico nazionale dei consulenti finanziari. Il presidente di OCF, Mauro Maria Marino, nel presentare e commentare il documento ha colto l'occasione per esprimere anche un pensiero più ampio, definendo la situazione attuale una situazione di "politransizione". Con questo concetto, il presidente Marino ha voluto evidenziare come l'Unione europea si trovi di fronte a molteplici sfide, le quali richiedono però un mutamento significativo, una transizione appunto, sia essa una transizione verde, digitale o demografica.

Questi tre temi oggi dominano non solamente il dibattito politico, ma anche quello sul futuro della consulenza finanziaria: la professione è chiamata a fare la sua parte nel processo di decarbonizzazione dell'economia, governare l'adozione di una tecnologia rivoluzionaria come l'IA, gestire il ricambio generazionale "interno" - guidando e formando i futuri protagonisti della consulenza - ed "esterno" - il passaggio di testimone generazionale che, nei prossimi anni, porterà una massa significativa di ricchezze finanziarie a passare di mano. Soffermarsi sullo stato dell'arte della professione che raccontano i numeri fornisce un'occasione preziosa per riflettere più a fondo su come sta cambiando il mondo della consulenza.

A fine dicembre 2024, gli iscritti alla sezione dell'Albo dei consulenti abilitati all'offerta fuori sede sono saliti a 52.779, +1,7% rispetto al 2023, dopo tre anni di sostanziale stagnazione, con 2.755 nuove iscrizioni. Ancor più positivo il dato relativo agli iscritti attivi (che esercitano effettivamente la professione), il numero da considerare per capire se la professione sia o meno in crescita: sono 36.386, in aumento del 3,2% sul 2023 e un segnale molto positivo per il futuro della professione.

Prendendo in considerazione l'età degli iscritti si può constatare come, mentre la classe d'età intermedia (40-49 anni) si comprime (-5,9% sul 2024), sia le classi d'età più giovani (sotto i 40 anni) che quelle più senior (oltre i 50 anni) aumentano. L'incremento di queste ultime è, per così dire, "fisiologico": i consulenti finanziari hanno un'età media elevata, quindi da un anno all'altro il passaggio di professionisti dalla fascia 50-65 anni a quella over 65 coinvolge diverse centinaia di consulenti, che compensano largamente i pensionamenti. Ciò che sorprende è invece la crescita verticale dei giovani nella professione: tra fine 2023 e fine 2024 sono aumentati del 5% i trentenni (quasi 5.500 a fine 2024) e del 27,5% gli under 30 (oltre 2.700), insieme equivalgono al 16%

del totale degli iscritti alla relativa sezione. Questo dato conferma come le misure adottate dalle reti nonché dall'Organismo stesso - il quale ha confermato anche per il 2024 l'iniziativa "quota giovani", mirata a favorire l'accesso e la permanenza nell'Albo agli under attraverso il dimezzamento della quota annuale dovuta per due anni - abbiano effettivamente reso la professione maggiormente accessibile e appetibile per le nuove generazioni, in particolar modo ai ragazzi e alle ragazze della Gen Z.

Interessanti sono anche i dati sulle donne consulenti. A fine dicembre scorso, le professioniste iscritte alla sezione dei consulenti abilitati all'offerta fuori sede erano circa 12.200, pari al 23,1% del totale (meno di un quarto). Se però si analizzano gli under 35, si evince che quasi il 28% dei giovani sotto i 35 anni sono donne. Un dato superiore a quello complessivo riguardante l'intera categoria. Inoltre, sempre nel 2024 le donne erano il 33,5% degli iscritti e delle iscritte alle prove valutative per accedere all'Albo e il 31,6% delle persone valutate idonee. Questi dati confermano la crescita della popolarità della professione presso il genere femminile e dimostra come il settore, un tempo appannaggio dei soli uomini, stia diventando più inclusivo. Non-

stante ciò, molte professioniste - pur dimostrando competenze solide, visione strategica e capacità di instaurare relazioni di fiducia con i clienti - affrontano ancora ostacoli culturali e stereotipi di genere che possono limitare la crescita.

Infine, per quanto riguarda l'attività di vigilanza messa in campo da OCF, il 2024 si è chiuso con il numero più alto di procedimenti disciplinari aperti dall'istituzione dell'Albo: ben 554. Le segnalazioni sono arrivate principalmente dagli intermediari (circa la metà dei casi, il 49,2%), ma anche dagli stessi investitori, che nel 31,8% dei procedimenti hanno sollevato dubbi o denunciato comportamenti scorretti attraverso degli esposti diretti all'Organismo.

Nel corso dell'anno, l'OCF ha emesso 124 provvedimenti sanzionatori, il numero più alto dal 2018, di cui 22 radiazioni, 53 sospensioni temporanee, 36 sanzioni pecuniarie, 13 richiami scritti e 2 archiviazioni. Le violazioni più frequenti hanno riguardato la trasmissione di informazioni o documenti non rispondenti al vero a clienti, intermediario o all'Organismo (il 15,8% dei casi), l'acquisizione indebita di somme di denaro (9,4%) e l'esecuzione di operazioni non autorizzate (8,3%). (riproduzione riservata)

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI

Pagina a cura
di **Sonia Ciccolella**
Centro Studi e Ricerche Anasf

Mercati misura retail

L'ESMA apre il dialogo con il mercato per rendere MiFID II più accessibile al retail. Per Anasf regole da aggiornare e più spazio alla consulenza

L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha avviato una Call for Evidence (CfE) per migliorare l'esperienza dell'investitore retail nei mercati dei capitali. Al centro della consultazione, che rappresenta un passo cruciale nel quadro della revisione della MiFID II, vi è l'obiettivo di rimuovere gli ostacoli normativi che limitano l'accessibilità al mercato e di garantire un'efficace protezione, senza appesantire il processo decisionale dell'investitore. Anasf ha risposto alla CfE con un proprio contributo sollevando criticità e proponendo interventi per rendere la normativa più flessibile, efficace e coerente con le esigenze reali dei risparmiatori. Tra i temi principali della consultazione, l'efficacia delle informazioni regolamentari: costi, rischi, caratteristiche dei prodotti e degli intermediari devono essere chiari, comprensibili e proporzionati. Tuttavia, secondo Anasf, spesso si genera un effetto contrario.

Documenti troppo lunghi e complessi non aiutano l'investitore, ma lo confondono. Una stratificazione più intelligente dell'informativa, con livelli crescenti di approfondimento, potrebbe essere la soluzione ideale.

Uno dei punti più critici evidenziati dall'Associazione riguarda la valutazione di adeguatezza. La normativa attuale, secondo Anasf, è troppo rigida e non consente, ad esempio, a investitori con competenze e capitali adeguati di effettuare scelte che, seppur rischiose, rispondono ai loro obiettivi. In particolare, ha evidenziato come il modello attuale non tenga conto della pluralità di orizzonti temporali: breve, medio e lungo termine.

La soluzione potrebbe consistere nell'introduzione di un profilo di rischio multiplo, legato agli obiettivi del cliente

lungo il suo ciclo di vita. Limitare la consulenza finanziaria o porre barriere al suo esercizio significa, di fatto, scoraggiare la partecipazione ai mercati. Da qui la proposta di Anasf di superare il divieto per una stessa persona fisica di fornire sia consulenza su base indipendente che non indipendente: il cliente, affiancato dal suo consulente finanziario di fiducia, deve essere libero di scegliere la modalità più adatta.

La CfE affronta anche le nuove dinamiche comportamentali, in particolare quelle dei giovani investitori. Criptovalute, trading istantaneo, gamification: tutto richiama rendimenti immediati e accesso facile. Secondo l'Associazione, questa tendenza deriva dalla distorsione della percezione del rischio, ma anche dalla perdita di senso del tempo nei giovani. I social media e le app hanno trasformato il "lungo termine" in una prospettiva

invisibile. Serve educazione finanziaria, ma anche educazione emotiva, per formare investitori più consapevoli.

Le piattaforme digitali possono semplificare l'accesso, ma spesso non sono in grado di comprendere realmente il cliente. I rischi aumentano quando l'investitore opera in autonomia, affidandosi a fininfluencer o a informazioni automatiche prive di validazione. La tecnologia può essere utile se inserita in un modello ibrido dove la consulenza umana resta centrale.

Per quanto riguarda la trasparenza sui costi, Anasf ha segnalato l'esigenza di indicare solo i costi effettivamente applicati, evitando di riportare quelli potenziali ai fini della sola compliance. Sul fronte dei rendimenti, l'Associazione ha evidenziato che la reportistica annuale, integrata da accesso digitale continuo, è sufficiente. Quanto alla sostenibilità, i clienti comprendono me-

glio le preferenze ESG se adeguatamente guidati: ancora una volta, il ruolo del consulente è determinante.

Il problema non è solo normativo. L'educazione finanziaria resta una barriera sostanziale. Anasf ha ricordato che in Europa meno della metà degli adulti conosce concetti base come inflazione o diversificazione. Inoltre, la frammentazione fiscale e regolatoria tra Stati membri limita l'operatività transfrontaliera. Un primo passo utile potrebbe essere la promozione dei PEPP – Pan-European Personal Pension Product – come progetto pilota per una fiscalità armonizzata.

La Call for Evidence lanciata da ESMA rappresenta quindi un'opportunità concreta per riformare il percorso dell'investitore retail e l'Associazione ne seguirà attentamente gli sviluppi. (riproduzione riservata)

Nel quadro dei nuovi orientamenti politici per il periodo 2024-2029, la presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen ha rilanciato un ambizioso progetto: la creazione di un'Unione del risparmio e degli investimenti. Un piano volto a mobilitare il patrimonio privato europeo per finanziare innovazione, transizione ecologica e digitale, difesa e crescita. Il cuore dell'iniziativa, formalizzata nella comunicazione del 19 marzo 2025, è la proposta di conti europei di risparmio e investimento, strumenti semplici, digitali e incentivati fiscalmente, destinati a fungere da ponte tra i risparmiatori e i mercati dei capitali.

Nell'Unione europea, la quota di ricchezza privata tenuta in depositi bancari a basso rendimento resta molto elevata, mentre le imprese – specie quelle giovani e innovative – faticano a reperire capitali adeguati per crescere. Il sistema bancario, per sua natura, non riesce a soddisfare tutte le esigenze di finanziamento in capitale proprio: servono mercati dei capitali più accessibili e integrati.

In questo contesto, la Commissione propone ai Paesi membri un modello comune per i conti di risparmio e investimento, basato sulle migliori pratiche nazionali e internazionali. Tali strumenti dovrebbero offrire: interfacce digitali semplici e intuitive, l'accesso a un'ampia gamma di asset (azioni, obbligazioni, fondi), incentivi fiscali mirati e stabili nel tempo, portabilità transfrontaliera a basso costo e concorrenza tra fornitori per migliorare qualità e ridurre i costi

Risparmio e investimenti

La risposta di Anasf alla Commissione Europea che propone un progetto basato sulle migliori pratiche nazionali e internazionali

di intermediazione.

Tuttavia, se da un lato l'intento di rafforzare la partecipazione diretta degli investitori retail è condivisibile, dall'altro emergono alcune perplessità operative e sistemiche.

Anasf ha partecipato alla fase consultiva avviata lo scorso giugno dalla Commissione sul progetto esprimendosi favorevolmente sull'iniziativa, ma ha posto l'accento su alcuni aspetti chiave.

Secondo l'Associazione è fondamentale che i conti europei siano sostenuti da una leva fiscale realmente efficace e non troppo vincolante. L'esperienza italiana con i PIR (Piani Individuali di Risparmio) insegna che i benefici fiscali, da soli, non bastano se accompagnati da restrizioni eccessive. Occorre piuttosto un modello premiale legato alla durata dell'investimento, in grado di valorizzare il rapporto tra rischio e rendimento. Al tempo stesso Anasf ha sottolineato l'importanza dell'educazione finanziaria. Anche nel caso di strumenti basati su indici di mercato, il rischio non può essere ignorato. La chiarezza nella comunicazione e la trasparenza delle caratteristiche dei prodotti sono elementi imprescindibili per creare consapevolezza nei risparmiatori, soprattutto in un'ottica di lungo termine.

Altro punto cruciale sollevato

dall'Associazione è quello dei costi. L'idea di "prodotti a costo zero", pur attrattiva, rischia di nascondere insidie. L'assenza di oneri potrebbe infatti compromettere la qualità e la sostenibilità dell'offerta. La concorrenza sui costi, infatti, deve essere bilanciata con criteri di adeguatezza, trasparenza e diversificazione, per evitare che il risparmio retail venga canalizzato verso soluzioni inadatte.

In questo senso, Anasf ha proposto un'esposizione graduale al rischio, coerente con un orizzonte di investimento minimo (almeno cinque anni), che consenta ai risparmiatori di assorbire eventuali oscillazioni di mercato e beneficiare di rendimenti più robusti nel tempo.

L'Associazione ha inoltre suggerito di prevedere dei meccanismi che attivino l'investimento al superamento di determinate soglie di liquidità sui conti bancari. Tali automatismi, pensati in funzione del profilo dell'investitore e gestiti in trasparenza, potrebbero incentivare anche i risparmiatori più prudenti a iniziare un percorso di investimento, senza dover compiere scelte attive e complesse.

Infine, Anasf ha invitato a riflettere sulla sostenibilità fiscale dell'intero progetto. Per ottenere risultati tangibili, sarà necessario un compromesso: da un lato, gli intermediari dovranno accettare margini più bassi; dall'altro, i

governi nazionali – incluso quello italiano – dovranno essere disposti a rinunciare temporaneamente a una parte del gettito fiscale, in cambio di benefici economici e sociali più ampi nel medio-lungo periodo.

L'iniziativa della Commissione europea si muove nella giusta direzione. L'obiettivo di rendere l'investimento accessibile e conveniente per milioni di cittadini è quanto mai urgente, alla luce della stagnazione dei redditi reali, dell'inflazione e della crescente domanda di soluzioni previdenziali individuali.

Tuttavia, perché l'Unione del risparmio non resti solo uno slogan, sarà essenziale coinvolgere gli attori del mercato, dai consulenti finanziari agli intermediari; disegnare strumenti semplici ma robusti, evitando scorciatoie pericolose; garantire stabilità normativa e fiscale per attrarre fiducia.

Il confronto avviato dalla Commissione con i portatori di interesse è un passo positivo, ma il successo dell'Unione del risparmio si misurerà nella capacità di restituire al risparmio europeo un ruolo attivo e strategico nella crescita dell'economia reale. Un obiettivo che, come ricordato da Anasf, si può raggiungere solo integrando fiscalità intelligente, educazione, gradualità e qualità dell'offerta. (riproduzione riservata)

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI

di Francesca Pontiggia

In uno scenario economico in costante trasformazione, la consulenza finanziaria assume oggi un ruolo cruciale. Non è più soltanto una professione tecnica, ma una responsabilità strategica e sociale, chiamata a interpretare le dinamiche di mercato, accompagnare i clienti nelle scelte patrimoniali e garantire un servizio trasparente, consapevole e orientato al lungo termine. È in questa prospettiva che nasce l'executive master in Financial Advisory & Private Banking, promosso da Anasf in collaborazione con Velv, la business school di Starting Finance, una media company e startup di edutainment fondata nel 2018, specializzata in economia e finanza per i giovani under 35, con oltre un milione di follower sui social e una rete di 36 club universitari in tutta Italia.

Il corso di alta formazione, della durata di sei mesi per un totale di 200 ore, si configura come un percorso intensivo ad alto contenuto tecnico e relazionale, rivolto a chi intende accedere alla professione o raf-

Futuro in consulenza

Un nuovo percorso nato dalla collaborazione tra Anasf e Starting Finance per chi vuole entrare o crescere nel mondo della consulenza finanziaria

forzare il proprio posizionamento nel settore. È pensato per studenti post-diploma e post-laurea, per professionisti già attivi nella consulenza e nel private banking, e per coloro che attraversano una fase di transizione professionale e desiderano costruire un nuovo profilo nel mondo della finanza.

“Con questa iniziativa” spiega Fabio Di Giulio, responsabile dell'area giovani, ricambio generazionale, formazione dei consulenti finanziari e rapporti con il mondo accademico del Comitato esecutivo Anasf “intendiamo offrire un'opportunità concreta e qualificante per avvicinarsi alla consulenza finanziaria in modo strutturato, con una formazione che coniuga competenze tecniche avanzate e capacità relazionali evolute, oggi imprescindibili per svolgere al meglio questa professione”.

Il percorso è strutturato in modalità blended, con lezioni online sincrone serali, disponibili

anche in modalità registrata, e moduli in presenza focalizzati su simulazioni, laboratori pratici, role play e casi studio. Un modello formativo concepito per garantire flessibilità e massima efficacia, anche per chi è già inserito nel mondo del lavoro. Il programma didattico prevede un bilanciamento tra hard skill (70%) e soft skill (30%), secondo una logica formativa integrata. Tra i contenuti tecnici si segnalano moduli su pianificazione finanziaria, strumenti e asset allocation, normativa e compliance, fiscalità, previdenza e finanza comportamentale. Le competenze trasversali coprono invece temi come comunicazione efficace, public speaking, negoziazione, intelligenza emotiva e personal branding.

Uno degli elementi qualificanti del master è la presenza di un modulo specificamente dedicato alla preparazione dell'esame OCF, necessario

per l'esercizio dell'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. Il modulo copre l'intero quadro normativo e fornisce strumenti didattici per affrontare in modo efficace le prove previste, con il supporto di test, simulazioni d'esame e materiali aggiornati.

Al termine del percorso, i partecipanti avranno acquisito una preparazione adeguata e completa per intraprendere carriere come consulente finanziario, private banker, advisor patrimoniale o collaboratore in studi professionali.

La collaborazione con società di asset management e altri operatori del settore è un ulteriore punto di forza del progetto. Tali partnership potranno concretizzarsi attraverso l'organizzazione di workshop specializzati, testimonianze aziendali e – per i partecipanti più meritevoli – l'accesso a opportunità di stage e percorsi di inserimento professionale. “Cre-

diamo fortemente nella contaminazione tra il mondo accademico e quello professionale e in un approccio formativo capace di creare ponti reali verso il mondo del lavoro. Il nostro obiettivo è formare consulenti preparati, consapevoli, in grado di accompagnare famiglie e imprese nei loro progetti di crescita, con competenza e responsabilità”, conclude Di Giulio.

Il master in Financial Advisory & Private Banking rappresenta, dunque, un'iniziativa strategica per rafforzare il ricambio generazionale nella consulenza finanziaria e contribuire a una crescita sostenibile del settore, formando i professionisti della finanza di domani.

È già possibile candidarsi a partecipare all'iniziativa sul sito www.anasf.it e richiedere maggiori informazioni scrivendo una mail a formazione@anasf-servizi.it. (riproduzione riservata)



ANASF
SERVIZI & FORMAZIONE



SCOPRI L'HUB FORMAZIONE

La piattaforma dedicata alla crescita professionale e allo sviluppo delle competenze dei consulenti finanziari.

E se hai meno di 41 anni e sei in regola con la quota associativa, Anasf ti rimborsa 156 euro per l'acquisto di corsi sull'Hub!



visita il sito
hubformazione.anasf.it

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI

di Francesca Pontiggia

Dopo aver attraversato l'Italia tra maggio e giugno, con sette tappe dedicate alla formazione e al confronto tra professionisti, l'iniziativa organizzata da Anasf Servizi & Formazione con il supporto dei Comitati territoriali e in collaborazione con J.P. Morgan Asset Management e Goldman Sachs Asset Management, riprende con nuovi appuntamenti distribuiti tra settembre e ottobre. In calendario, al momento, otto incontri tra Calabria, Sicilia, Puglia, Basilicata, Friuli Venezia Giulia, Liguria, Marche e Abruzzo. Quattro ulteriori tappe sono in fase di definizione per completare il programma entro la prima metà di ottobre.

Ogni incontro è strutturato su quattro ore di formazione accreditate per il mantenimento annuale delle certificazioni Efp. Al termine di ogni evento è possibile svolgere un test di verifica delle conoscenze acquisite, idoneo ai fini dell'obbligo di aggiornamento professionale, ai sensi del Regolamento Intermedia-

Professione in viaggio

Il tour "Anasf l'hub" riparte a settembre: al centro, il ruolo del consulente finanziario tra contratto, previdenza e pianificazione patrimoniale

ri Consob, e gli argomenti trattati rientrano tra le materie dei corsi di formazione previste dall'Allegato 6 del Regolamento Ivass n. 40 del 2 agosto 2018.

A guidare i lavori, come nella prima tornata, tre professionisti con una grande esperienza nell'attività quotidiana dei consulenti finanziari: Luigi Criscione, dirigente Anasf e componente del Direttivo OCF, Leo De Rosa, fondatore e managing partner Russo De Rosa Associati, affiancato nel percorso da Fabrizio Cavallaro, socio dello stesso studio, e Luca Frumento, avvocato e consulente legale Anasf.

La partecipazione alle tappe in programma è gratuita per i soci Anasf ed è già possibile iscriversi su www.anasf.it dove saranno presto disponibili anche tutte le informazioni relative agli incontri in via di definizione. (riproduzione riservata)

LE PROSSIME TAPPE DI ANASF L'HUB 2025

DATA E ORARIO	TITOLO E DOCENTE	LOCATION	PARTNER
11/09/2025 14:30 - 18:30	CONSULENTE PREVIDENTE Il futuro inizia da te Luigi Criscione, dirigente Anasf e componente del Direttivo OCF	Rende (CS)	Emanuele Negro, Goldman Sachs Asset Management
19/09/2025 09:00 - 13:00	MANUALE DI SOPRAVVIVENZA CONTRATTUALE PER I CF Regole, insidie e tutele Luca Frumento, Avvocato e consulente legale Anasf	Campofelice di Roccella (PA)	Marco Tirrito, JPMorgan Asset Management
24/09/2025 09:00 - 13:00	CONSULENTE PREVIDENTE Il futuro inizia da te Luigi Criscione, dirigente Anasf e componente del Direttivo OCF	Bari	
25/09/2025 09:00 - 13:00	MANUALE DI SOPRAVVIVENZA CONTRATTUALE PER I CF Regole, insidie e tutele Luca Frumento, Avvocato e consulente legale Anasf	Potenza	Emanuele Negro, Goldman Sachs Asset Management
30/09/2025 14:30 - 18:30	STRAORDINARIO QUOTIDIANO Finanza e diritto al servizio delle sfide di ogni giorno di imprenditori e famiglie Fabrizio Cavallaro, Russo De Rosa Associati	Udine	
30/09/2025 14:30 - 18:30	CONSULENTE PREVIDENTE Il futuro inizia da te Luigi Criscione, dirigente Anasf e componente del Direttivo OCF	Genova	Lorenzo Ferrari, JPMorgan Asset Management
07/10/2025 14:30 - 18:30	STRAORDINARIO QUOTIDIANO Finanza e diritto al servizio delle sfide di ogni giorno di imprenditori e famiglie Leo De Rosa, Fondatore e managing partner, Russo De Rosa Associati	Civitanova Marche (MC)	
08/10/2025 09:00 - 13:00		Pescara	

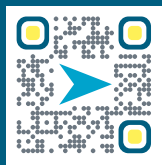
Capitale a rischio.

INVESTI NEL REDDITO FISSO

solo considerando un approccio innovativo.

Obbligazionario BNY Investments.
Finalmente diverso.

Scopri di più



BNY | INVESTMENTS

Promozione finanziaria. Riservato esclusivamente a investitori professionali. I giudizi e le opinioni espresse nel presente documento appartengono al gestore, salvo laddove diversamente specificato e non costituiscono un consiglio di investimento. BNY, BNY Mellon e Bank of New York Mellon sono i marchi aziendali di The Bank of New York Mellon Corporation e delle sue filiali e possono essere utilizzati in riferimento alla società nel suo complesso e/o alle sue varie controllate in generale. Documento emesso in Italia da BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), una società per azioni (société anonyme) costituita e operante ai sensi del diritto del Lussemburgo con numero di registrazione B28166 e avente sede legale in 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Lussemburgo. BNY MFML è regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). ID 1710579. 30 giugno 2025. T12684 02/25

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE CONSULENTI FINANZIARI

A cura di
Efpa ItaliaInvestire con *ritmo*

A ottobre torna l'Efpa Italia Meeting. Al centro "Market Timing vs time in the market", tra ricambio generazionale e trend demografici

Un tema ricorrente in materia di investimenti, declinato sulle sfide del presente. Il 2 e 3 ottobre il Teatro del Maggio Musicale Fiorentino di Firenze ospiterà la sedicesima edizione dell'Efpa Italia Meeting, dal titolo "Market timing vs time in the market - Il tempo giusto, il ritmo per le nuove generazioni". Provare a "battere il mercato", ritenendo di poter anticipare i movimenti, o restare investiti nel lungo periodo beneficiando della crescita complessiva del mercato, riducendo l'impatto della volatilità a breve termine sfruttando il processo di capitalizzazione? Una domanda consueta, che oggi assume una dimensione inedita alla luce del passaggio generazionale in arrivo e delle trasformazioni demografiche in corso, sfide su cui si misura anche il ruolo dei consulenti finanziari. Il contesto è senza precedenti. «Nei prossimi anni ci sarà il passaggio generazionale più rilevante della storia moderna e forse in assoluto», spiega il presidente di Efpa Italia Nicola Ar-

dente. «Le generazioni che oggi hanno 80-85 anni nei prossimi cinque anni, verosimilmente, cederanno il testimone. La ricchezza inizierà a trasferirsi. Ma i giovani saranno molti meno, quindi meno persone riceveranno molta ricchezza e sarà importante ragionare in maniera prospettica». C'è un aspetto numerico, ma anche uno sociale da considerare: le abitudini sono cambiate ed è cambiato l'approccio all'investimento delle giovani generazioni che, sottolinea Ardente, «tendono a privilegiare l'investimento di breve periodo attraverso il trading online o i crypto asset, trascurando spesso l'importanza di una visione più ampia che necessita di un giusto orizzonte temporale

per il raggiungimento dei propri obiettivi finanziari». Da qui la necessità di aiutarle a trovare il "giusto ritmo", come recita

vo all'investimento previdenziale per integrare il primo pilastro, che sarà sempre meno sufficiente a garantire le necessità dei futuri pensionati, anche a causa di carriere spesso discontinue. Su questo aspetto, riconosce il presidente di Efpa Italia «ho notato una buona sensibilità da parte delle nuove generazioni. Non è il loro primo pensiero, ma una volta affrontato l'argomento sono molto disposti a ragionarci sopra e a impostare una pianificazione». Lo stesso vale per i genitori, che «hanno più contezza di quanto sarà critico per i loro figli l'aspetto previdenziale». In questo scenario, il compito del consulente finanziario sarà sempre più centrale anche

come «figura di riferimento sociale», nota Ardente. Servono poi nuove competenze, come quelle al centro delle recenti certificazioni specialistiche introdotte da Efpa Italia, relative al tema assicurativo e previdenziale, al real estate, ai crypto asset, ai private markets e che vertono su tutte quelle componenti che contribuiscono a determinare il reddito presente e prospettico del cliente-risparmiatore. Ma non basta: le cose non solo occorre conoscerle, bisogna anche saperle comunicare. Senza perdere la consapevolezza del grande vantaggio che, nonostante le difficoltà, le nuove generazioni hanno in termini di pianificazione finanziaria: il tempo. Il tema vero, conclude Ardente «non è decidere se fare investimenti di breve o di lungo periodo, ma avere a disposizione il tempo giusto per farlo». Alla fine è davvero una questione di "ritmo". (riproduzione riservata)



il titolo del Meeting: «Sarà importante utilizzare un linguaggio e un approccio che tengano conto delle differenze generazionali». Il declino demografico in atto da 55 anni, poi, porta con sé la necessità di dare maggior rilievo

postare una pianificazione». Lo stesso vale per i genitori, che «hanno più contezza di quanto sarà critico per i loro figli l'aspetto previdenziale». In questo scenario, il compito del consulente finanziario sarà sempre più centrale anche

Blocco pensioni legate alla vita

di Leonardo Comegna

Con la prossima Legge di bilancio, si profila il blocco dell'adeguamento automatico all'aspettativa di vita. Un cambio di direzione, che si fonda sulla necessità di adattare il sistema pensionistico a un mercato del lavoro segnato da discontinuità, carriere non lineari e difficoltà contributive, soprattutto per i giovani. I dettagli saranno oggetto di dibattito parlamentare.

Vecchiaia e anzianità. Per ora, non è chiaro se il congelamento riguarderà soltanto l'età anagrafica per la pensione di vecchiaia o anche i requisiti per l'anticipo contributivo. La sola certezza, confermata dalle dichiarazioni del sottosegretario Durigon e dal ministro Giorgetti è che l'età della vecchiaia non supererà i 67 anni almeno fino al 2029.

L'adeguamento automatico. L'automatismo, introdotto in passato per garantire l'equilibrio finanziario del sistema previdenziale in un Paese caratterizzato da un forte invecchiamento demografico, comporterebbe:

- il passaggio da 67 anni a 67 anni e 3 mesi per la pensione di vecchiaia;
- un aumento da 42 anni e 10 mesi a 43 anni e 1 mese per la

pensione anticipata degli uomini;

- l'innalzamento da 41 anni e 10 mesi a 42 anni e 1 mese per quella delle donne.

I rilievi dell'Upb. L'ufficio parlamentare di bilancio (in sigla Upb) denuncia, quindi,



equilibrio intergenerazionale e rischio pensioni inadeguate. Al di là della sostenibilità dei conti pubblici, l'Upb segnala anche il rischio che, in assenza di un adeguamento ancorato all'aspettativa di vita, le pensioni future risultino inadeguate, specie per i giovani. Il "blocco" rischia di compromettere l'equità generazionale e di accrescere la pressione sugli strumenti assistenziali. (riproduzione riservata)

di Lucio Sironi

PORTAFOGLIO

I mercati reggono a Trump. Ma piano con l'ottimismo

Il progressivo calo dell'inflazione e il graduale allentamento delle politiche monetarie restrittive hanno favorito l'anno scorso il rialzo delle borse e, in parte, dei corsi obbligazionari. Le tensioni geopolitiche sono rimaste, anzi aumentate, sono emersi nuovi rischi legati all'evoluzione del commercio mondiale, altri addirittura sulla conservazione della pace tra Paesi. Ciononostante, secondo quanto emerge dalla relazione annuale della Covip, Commissione di vigilanza sui fondi pensione, per le varie tipologie di comparto delle forme complementari finora i rendimenti sono stati positivi, tenuto conto anche dei costi di gestione e della fiscalità. Nel 2024 i comparti azionari hanno registrato rendimenti in media pari al 10,4% nei fondi negoziali e aperti e al 12,9% nei Pip, o Piani individuali pensionistici. Le linee bilanciate in media hanno reso il 6,4% nei fondi negoziali, il 6,6% nei fondi aperti e il 7% nei Pip. Anche i comparti obbligazionari hanno registrato nell'anno rendimenti positivi, seppur più limitati.

Ovvio che una valutazione oggettiva della redditività del risparmio previdenziale non può limitarsi all'analisi dei rendimenti di un solo anno, ma deve fare riferimento a orizzonti più lunghi. Per esempio, su un intervallo decennale (dal 2015 al 2024) i rendimenti medi annui composti delle linee azionarie si collocano, per tutte le tipologie di forme pensionistiche, tra il 4,4% e il 4,7%. In ogni caso quasi tutte registrano rendimenti superiori a quelli delle linee obbligazionarie, collocandosi ben al di sopra del tasso di rivalutazione del Tfr, che nel decennio in questione è stato pari al 2,4% medio annuo composto. E questo malgrado il peso che hanno i costi di gestione, che vanno a erodere i rendimenti. Si calcola che su un periodo di partecipazione di 35 anni, un minor costo

annuo dell'1% si tradurrebbe in una prestazione finale più alta del 18-20%. La componente costi si conferma più concorrenziale sul fronte dei fondi negoziali: sempre su un orizzonte temporale di dieci anni, l'Indicatore Sintetico dei Costi (Isc) è pari allo 0,49%, salendo all'1,35% per i fondi aperti e al 2,17% per i Pip, prodotti per i quali gioca un ruolo rilevante la remunerazione delle reti di vendita.

Vero però che le linee azionarie sono tuttora scelte da una quota ancora minoritaria di iscritti, l'11,7% del totale. Una scelta vincente? Sul lungo periodo, come si è visto, potrebbe dirsi di no. Ma ci possono essere delle fasi in cui le prospettive del reddito fisso possono apparire migliori, almeno per un certo arco di tempo. A leggere i report di alcuni analisti e gestori, l'attuale potrebbe essere uno di quelli. Almeno fino a inizio luglio si sono visti mercati azionari rialzisti e senza segni di cedimento, pur in presenza di dati macro che mostrano una certa debolezza dell'economia.

Considerando i minimi visti attorno ad aprile, da allora si sono avuti rialzi notevoli in poco tempo: sempre a inizio luglio circa +38% per il Nasdaq, oltre il 30% per il Nikkei, in Europa indice Dax tedesco +28% da minimo a massimo, rialzi ottenuti in circa tre mesi arrembanti, in reazione al clima di terrore che aveva accompagnato le prime mosse di Trump, prima che il mondo gli prendesse le misure e ridimensionasse le ansie iniziali.

Il timore è che adesso, come per reazione a una grande paura, le borse si siano spinte un po' oltre. Se l'analisi è corretta, giusto continuare a guardare all'azionario, ma con prudenza: ci sono dei momenti nei quali sui mercati occorre anche sapere aspettare. (riproduzione riservata)