

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Febbraio 2018

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

1

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	GIOVANNI FERRI, Università LUMSA
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S.C.	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAJOTTI, Banca d'Italia
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	GUR HUBERMAN, Columbia University
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
CARMINE DI NOIA, CONSOB	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

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, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito.

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, FABRIZIO D'ASCENZO, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARVINELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIV (NUOVA SERIE)

GENNAIO-FEBBRAIO 2018 N. 1

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO	Disciplina fiscale e crescita economica	3
---------------	---	---

Saggi

F. DI LEO	Sostenibilità, disclosure e performance multidimensionale nelle banche italiane	7
-----------	--	---

Contributi

C. BOIDO P. CECCHERINI	Investimenti alternativi: gli emotional assets	57
---------------------------	---	----

Contributi – Sezione giovani

E. COSSU	Note in tema di limiti al cumulo degli incarichi nelle società bancarie: la CRD IV e la legislazione italiana	77
----------	---	----

Rubriche

Napoleone Colajanni e lo scandalo della Banca Romana (<i>M. Sabatino</i>)	91
--	----

Hedge Funds: fonti di rendimento alternative al servizio della diversificazione (<i>L. De Biasi</i>)	109
---	-----

Il Microcredito nei sistemi economici. Studio e analisi del microcredito nella comunità internazionale, nell'UE e in Italia (<i>L. Esposito</i>)	117
--	-----

Nel 2017 andamenti contrastanti per le richieste di credito da parte di famiglie e imprese (<i>S. Capecchi</i>)	139
---	-----

Bankpedia: Selezione avversa (<i>Assonebb</i>)	145
---	-----

Recensioni

A.E.Roth, <i>Matchmaking: la scienza economica del dare a ciascuno il suo</i> (<i>L. Paliotta</i>)	149
---	-----

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.

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

Finito di stampare nel mese di febbraio 2018 presso Press Up, Roma

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 cartacea) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it
Gli articoli 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 tre copie 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 della Rivista. 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

EDITTRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.

presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa

Massimo, 29 - 00161 - Roma -

Fax +39 06 83700502

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

DISCIPLINA FISCALE E CRESCITA ECONOMICA

GIORGIO DI GIORGIO*

A oltre dieci anni dall'inizio della grande crisi finanziaria globale, il rapporto Debito pubblico – Pil è aumentato nella maggior parte dei paesi industrializzati, passando in media nell'Eurozona da circa 65% a 90%, negli USA da 65% a 105%, in Giappone dal 180% al 240%.

Questa dinamica è stata determinata dalle ridotte performances in termini di crescita economica, dai tassi di inflazione vicini allo zero (quando non negativi) e da politiche fiscali anticicliche di sostegno alla domanda aggregata, laddove adottate, nel 2009 e nel 2010.

Diversi studi del Fondo Monetario Internazionale, citati nel saggio “Il macigno” di Carlo Cottarelli (premio Canova 2016), identificano intorno al 90% la soglia di attenzione del rapporto Debito-Pil, superata la quale un Paese è esposto al rischio di fragilità finanziaria, e, potenzialmente, di default. Soglia che dovrebbe dunque suggerire l'adozione di politiche correttive. Sulla natura e l'efficacia di queste ultime, tuttavia, tra gli economisti, e tra i politici,

* Professore Ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF), Università LUISS Guido Carli

non sembra esservi un generale consenso. In particolare, viene spesso sottolineato come la disciplina fiscale necessaria a ridurre i disavanzi di bilancio, attraverso aumenti delle imposte o riduzioni della spesa pubblica, possa essere controproducente in termini di evoluzione del rapporto debito-Pil inducendo effetti di contrazione del denominatore dello stesso.

Uno studio di Lorenzo Codogno e Giampaolo Galli, fresco di stampa su *Economia Italiana* (www.economiaitaliana.org), discute il tema, mostrando come in generale l'affermazione di cui sopra non possa ritenersi valida, se non in condizioni particolari (ad esempio durante una grave recessione) o limitandosi al breve periodo.

Il dibattito è rilevante nell'attuale campagna elettorale in Italia, caratterizzata in questi giorni da una sorta di gara a promettere benefici che hanno tutti in comune effetti negativi sul disavanzo di bilancio e quindi, con elevata probabilità, sul rapporto debito – Pil, che nel nostro Paese è al 130%: dall'abolizione della legge Fornero all'eliminazione del canone RAI, dall'introduzione di un reddito di cittadinanza alla abolizione delle tasse universitarie.

Paradossalmente, minore attenzione è stata dedicata all'unica proposta "rivoluzionaria", formulata dall'Istituto Bruno Leoni, di introdurre una *flat tax* (al 25%) al posto dell'attuale sistema delle aliquote progressive sui redditi delle persone fisiche (e di ogni altra aliquota). D'altronde, la proposta originaria dell'Istituto (non la sua volgarizzazione vociata da qualche partito) prevede esplicitamente l'*abolizione* di tutte le *fiscal expenditures* (deduzioni e detrazioni) conquistate faticosamente dalle diverse *lobbies* nel corso degli anni (cosa che ovviamente i partiti di cui sopra non sottolineano!).

Una riflessione seria sulla necessità per il nostro Paese di continuare nel consolidamento fiscale e nel percorso di riduzione del rapporto debito-Pil deve contemperare le esigenze di breve periodo, tra cui quella di non deprimere la recente ripresa, con il perseguimento di condizioni favorevoli a sostenere lo sviluppo nel lungo periodo, in un contesto competitivo mutato a livello globale e sempre più esposto alle nuove sfide della *digital economy*.

Dato il livello del rapporto debito – Pil in Italia, è oggi sconsigliabile abbandonare la disciplina fiscale, che richiede il perseguimento di avanzi primari di bilancio tanto più consistenti quanto più aumenta la spesa per interessi (oggi in riduzione grazie alle politiche monetarie ultra accomodanti della BCE, che non dureranno tuttavia in eterno).

L'avanzo primario, se non si vuole conseguirlo aumentando la pressione fiscale, richiede attente politiche sul fronte della spesa pubblica. La revisione di quest'ultima (*spending review*) va correttamente considerata sia sotto gli

aspetti quantitativi che qualitativi: meno spese, ma soprattutto migliori spese. Dove altrimenti trovare le risorse necessarie al finanziamento degli investimenti pubblici (in infrastrutture materiali e immateriali, così come in capitale umano, ricerca e sviluppo) necessari a modernizzare il Paese?

I tagli “chirurgici” di spesa corrente rimangono funzionali, in una ottica di medio lungo periodo, al contenimento di settori pubblici invadenti e burocratici, poco compatibili con contesti economici dinamici orientati alla crescita. Questi tagli dovrebbero essere accompagnati in parte da riduzioni di tasse e in parte da investimenti pubblici “virtuosi”, nei campi individuati prima.

Sottostante la scelta dei settori dove “usare il bisturi”, sarebbe auspicabile un dibattito aperto e di alto tenore sul modello di Stato sociale da realizzare a 5 anni da oggi, evidenziando benefici e costi di sanità, istruzione, trasporti locali e altri servizi erogati dal settore pubblico in alternativa al settore privato. Sarebbe auspicabile un dibattito informato e trasparente sull’opportunità di diversi livelli di governo e su come affrontare tematiche importanti quali l’invecchiamento della popolazione, l’assistenza sociale e sanitaria, la lotta alla povertà.

Il fatto che in media si viva di più, associato alla riduzione dei tassi di natalità in molte economie sviluppate, rende ad esempio necessario lavorare più a lungo (come previsto nella Legge Fornero) e auspicabile l’individuazione delle risorse necessarie a coprire i maggiori fabbisogni in termini di spesa per assistenza sociale e sanitaria. Quale è il giusto mix per finanziare tale spesa tra fiscalità generale, contribuzione individuale e incentivi all’assicurazione privata? Cosa ci pongono i diversi partiti?

E come affrontare la sfida delle crescenti disuguaglianze associate alla compressione dei salari e del potere di acquisto della classe media, cui abbiamo assistito nelle ultime due decadi, o il problema dei milioni di poveri “assoluti” e “relativi”? Interventi e sussidi da parte del settore pubblico possono ad esempio indirizzarsi ai disoccupati o a sostenere e promuovere l’occupazione da parte delle imprese. Il premio Nobel Phelps, insignito la settimana scorsa di una laurea magistrale alla LUISS, non ha dubbi al riguardo: il lavoro è una componente fondamentale per la dignità di una persona e per restituirgli il senso di appartenenza ad una comunità e di contribuzione al suo sviluppo. La gran parte degli interventi va indirizzata ad accrescere l’occupazione.

Di questo dibattito non sono rinvenibili molte tracce. Ma è da qui che occorre partire per aggregare il consenso intorno ad una visione coerente del funzionamento dell’economia e della società che è ancora prevalentemente caratterizzata, nel nostro Paese, da superficialità e generalità.

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK	ENAIP
FINANCIAL ADVISORS S.P.A	ERNST & YOUNG
AMUNDI ASSET MANAGEMENT	EUROVITA
ANIA	EXTRABANCA
ARTIGIANCASSA	FONDAZIONE CARIPLO
ASSOFIDUCIARIA	GALANTE E ASSOCIATI
ASSONEBB	STUDIO LEGALE
ASSORETI	STUDIO LEGALE
ASSOSIM	GENTILI & PARTNERS
BANCA CARIGE SPA	GIANNI, ORIGONI, GRIPPO, CAPPELLI & PARTNERS
BANCA D'ITALIA	GRUPPO UNICREDIT
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA GENERALI	J. P. MORGAN ASSET MANAGEMENT
BANCA IMI	MERCER ITALIA
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	OASI
BANCA PROFILO	OCF
BANCA SISTEMA	OLIVER WYMAN
BANCO BPM	ORRICK
CNPADC	PRI.BANKS
CONSOB	PROFESSIONE FINANZA
C R I F	SACE
DEUTSCHE BANK ASSET MANAGEMENT	SATOR
DYNAMIN HOLDING GROUP	UBI
	VER CAPITAL

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2018

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI18	€ 50,00 causale: EII18	€ 130,00 causale: MBEII18
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE18	€ 75,00 causale: EIE18	€ 180,00 causale: MBEIE18
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW18	€ 30,00 causale: EIW18	€ 75,00 causale: MBEIW18

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**

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00**

Pubblicità

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

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

