

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2020

4

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 FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAIOTTI, 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	CLEMENS KOOL, Maastricht University
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
LAURENT CLERC, Banque de France	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
CARMINE DI NOIA, CONSOB	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

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

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

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Alfonso Del Giudice, 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,
PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVI (NUOVA SERIE)

LUGLIO-SETTEMBRE 2020 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO La strada scivolosa tra incertezza e speranza 3

Saggi

E. M. CARLUCCIO I piani di accumulo (PAC): una scelta razionale o emotiva? 7

P. A. CUCURACHI

U. POMANTE

R. COCOZZA

D. CURCIO

A. G. QUARANTA

I servizi di investimento e il profilo di rischio della clientela:
questionari di valutazione e aspetti tecnici di gestione..... 27

Saggi - Sezione giovani

E. MORACCI

Excess Reserve Management and the Fall in the Money

Multiplier during the U.S. Financial Crisis 61

Rubriche

Come sta cambiando l'organizzazione del lavoro nelle banche

(*M. Baravelli*) 97

Leveraged Loans e Collateralized Loans Obligations. I rischi derivanti da un ritorno a modelli di business "originate to distribute"

(*G. Consoli, G. Zito*) 117

Covid 19 e supervisione bancaria: un nuovo paradigma?

(*P. Ferricelli, M. Giannantonio*) 133

L'adeguato assetto organizzativo delle pmi e il nuovo rapporto banca-impresa.

Gli impatti delle linee guida Eba in materia di erogazione e monitoraggio del credito e del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (*parte prima*)

(*E. Alaio, M. Bowinkel*) 149

La pandemia di Covid non ha frenato la crescita del numero di italiani che fanno ricorso al credito

(*B. Rubini*) 165

Bankpedia: Catastrophe Bond

(*E. A. Graziano*) 175

Pandemic Bond

(*E. A. Graziano*) 182

Recensioni

F. Arcelli, R. Masera (a cura) *Elements of board governance in banking and financial companies*

(*B. Raganelli*) 187

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

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

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

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

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

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione 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 una copia della Rivista

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

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione 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 EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

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

Finito di stampare nel mese di settembre 2020 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

LA STRADA SCIVOLOSA TRA INCERTEZZA E SPERANZA

GIORGIO DI GIORGIO*

La ripresa autunnale del 2020 presenta inevitabilmente i segni dei drammatici mesi che hanno caratterizzato il diffondersi del COVID 19 a livello mondiale. In molti paesi, la pandemia ha indotto, nel primo semestre, contrazioni del prodotto interno dell'ordine del 20%, chiuso interi settori produttivi e ridotto drasticamente le attività commerciali. La caduta dell'attività economica e le conseguenze negative sull'occupazione sarebbero state notevolmente maggiori in assenza delle formidabili reazioni poste in essere dalle politiche monetarie e fiscali.

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

Una strana estate, divisa tra la voglia di riaffacciarsi alla vita e il timore di ripiombare presto in una situazione difficile da gestire dal punto di vista sanitario e sociale, è trascorsa accompagnata da segnali incoraggianti di riapertura e recuperi decisamente euforici sui mercati finanziari, che a fine agosto avevano praticamente annullato le perdite sperimentate nel mese di marzo.

Le valutazioni elevate sui mercati azionari e obbligazionari divenivano pericolosamente disallineate dai fondamentali di una economia reale ancora fortemente limitata nelle sue dinamiche dai vincoli e dagli ostacoli generati dall'emergenza sanitaria. Riflettevano solo l'abbondante liquidità garantita dalla politica monetaria ultra accomodante e l'estesa rete di protezione messa in campo dai governi. In questo contesto, diveniva facile prevedere un aumento del rischio di correzioni a seguito di qualche notizia negativa, cosa che puntualmente è avvenuta a metà settembre, quando si sono intensificate le voci, da una parte, di aumenti generalizzati nei casi di positività al virus rispetto a giugno-luglio, e dall'altra di ritardi o primi fallimenti nello sviluppo di vaccini. Hanno contribuito in negativo anche nuove tensioni nelle relazioni tra Cina e Stati Uniti.

La correzione dei valori di borsa e il prevedibile aumento della volatilità che ci attende in autunno non sono tuttavia ancora segnali definitivi di un rallentamento prolungato ed esteso dei sistemi macroeconomici. Già in estate, la produzione industriale aveva mostrato un deciso recupero, il mercato del lavoro aveva contenuto la perdita di posti di lavoro e le ultime previsioni fornite dall'OECD indicano risultati annuali attesi per il 2020 meno pesanti rispetto ai numeri di maggio.

La fine del lock down ha indotto una ripresa dei consumi di beni durevoli, mentre rimangono in difficoltà gli acquisiti di servizi e, soprattutto, il commercio internazionale e gli investimenti aziendali, fortemente influenzati dal perdurante clima di incertezza che caratterizza il prossimo futuro. In questo contesto, l'economia mondiale è attesa in contrazione, nel 2020, per circa 4,5 punti percentuali. La recessione sarà relativamente più forte nei paesi molto dipendenti dal turismo e dove le restrizioni alle attività sono state più intense e durature. La previsione per l'area dell'Euro è di una riduzione del PIL, su base annua, di quasi 8 punti percentuali, con Italia, Francia e Spagna colpite

in misura maggiore rispetto alla Germania. Una novità di questa crisi, rispetto ad esempio alla recessione che seguì la crisi finanziaria legata ai mutui subprime, è il coinvolgimento pesantissimo anche di molte grandi economie emergenti, con India, Messico, Argentina, Brasile e Sudafrica tutte previste lasciare sul terreno oltre 10 punti percentuali di prodotto. L'unico paese, paradossalmente, a mantenere una performance di crescita è la Cina, dove la diffusione del virus è iniziata ma è stata poi efficacemente contenuta solo in alcune zone del paese.

La ripresa economica stimolata dalle misure di sostegno e dalla fine delle restrizioni è stata vivace nella tarda primavera e all'inizio dell'estate, ma sta moderandosi nelle ultime settimane, in parallelo all'aumento dei timori relativi ad una seconda "ondata" del virus. La fiducia di famiglie e imprese è scossa e si mantiene pericolosamente legata alla speranza di sviluppi positivi nella ricerca e nella produzione di un vaccino affidabile, per il quale dovremo tuttavia, realisticamente, attendere ancora almeno un anno.

È essenziale che il supporto delle politiche economiche venga mantenuto, senza ripetere, in alcuni paesi, gli errori del passato, in cui immediatamente dopo il ritorno a visioni espansive di stampo keynesiano si invertì bruscamente la rotta inneggiando ai benefici di comportamenti più austeri nella politica fiscale.

La strategia da seguire dovrebbe essere diversa. A fianco di una politica monetaria accomodante e pronta a garantire liquidità e buon funzionamento del sistema finanziario, servono ancora politiche fiscali espansive ma finalizzate esplicitamente al perseguimento di riforme strutturali di ammodernamento delle strutture produttive, sociali e infrastrutturali dei paesi, coerentemente con un approccio ispirato alla sostenibilità di lungo periodo. Non può non sottolinearsi, per serietà, che il deciso aumento dei rapporti debito-PIL, nella maggioranza dei paesi, impone infatti una forte attenzione ai saldi complessivi di bilancio. Dopo un primo periodo in cui le politiche fiscali hanno dato sostegni a pioggia ai redditi di famiglie, lavoratori autonomi e imprese in difficoltà, è ora necessario il passaggio ad una seconda fase più selettiva, in cui vanno predisposti incentivi mirati alle imprese e alle famiglie. Le imprese

vanno indotte a spostarsi da settori dove le prospettive rimangono oscure alla produzione di beni e servizi utili nei nuovi paradigmi sociali e produttivi che si stanno delineando. I cittadini vanno stimolati ad investire nella formazione di capitale umano con competenze adeguate ai nuovi mestieri che si svilupperanno in una società digitale dominata da robotica e intelligenze artificiali. Ad essere flessibili, aperti alla interdisciplinarietà, curiosi e coraggiosi.

Questo richiede grandi capacità, quasi visionarie, di anticipare i nuovi bisogni e le diverse strutture socio economiche che caratterizzeranno il mondo del post Covid, una volta raggiunta la nuova “normalità”. I governi nazionali e le istituzioni responsabili delle politiche monetarie e finanziarie devono affrontare una sfida insidiosa. Ma anche ognuno di noi avrà il suo compito impegnativo.

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 2020/21

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI20	€ 60,00 causale: EII20	€ 130,00 causale: MBEII20
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE20	€ 80,00 causale: EIE20	€ 180,00 causale: MBEIE20
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW20	€ 30,00 causale: EIW20	€ 75,00 causale: MBEIW20

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00 / € 10,00** digitale

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

Pubblicità

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

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK
FINANCIAL ADVISORS S.P.A

ANIA

ARTIGIANCASSA

ASSOFIDUCIARIA

ASSONEBB

ASSORETI

ASSOSIM

BANCA CARIGE SPA

BANCA D'ITALIA

BANCA FINNAT

BANCA IMI

BANCA POPOLARE
DEL CASSINATE

BANCA PROFILO

BANCA SISTEMA

CBI

CONSOB

C R I F

ERNST & YOUNG

GROUPAMA AM SGR

GRUPPO UNICREDIT

INTESA SANPAOLO

IVASS

MERCER ITALIA

NATIXIS IM

NET INSURANCE

OCF

OLIVER WYMAN

POSTE ITALIANE

SACE

VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:

MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:

ANDREA BATTISTA, Net Insurance

ANTONIO BOTTILLO, Natixis

NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano

LUCA DE BIASI, Mercer

LILIANA FRATINI PASSI, CBI

LUCA GALLI, Ernst & Young

ANDREA PEPE, FinecoBank

ANDREA PESCATORI, Ver Capital

PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

