

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2020

3

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

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 MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARVINELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVI (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2020 N. 3

SOMMARIO

Numero Speciale dedicato alle Assicurazioni (quest editor Stefano Dell'Atti)

Editoriale

S. DELL'ATTI Le assicurazioni fra innovazione e novità regolamentari 3

Saggi

G. L. CORVINO *Asset Allocation and Private Markets: the Need for a Cash Management Strategy* 9

R. CERRONE *Innovation and Digital Transformation of Insurance Industry: New Perspectives and Business Implications* 35

S. DELL'ATTI *Insurance e sostenibilità: quanto investono*
S. SYLOS LABINI *le compagnie di assicurazione?* 59
G. ONORATO

G. DICUONZO *Insurtech: nuove opportunità e sfide per il settore assicurativo*
F. DONOFRIO *con Blockchain e Smart Contracts* 89
A. FUSCO

R. BARONE *Innovazione tecnologica e normativa degli intermediari*
F. PAMPURINI *assicurativi. L'Insurance Distribution Directive*
A.G. QUARANTA *un anno dopo* 121

Interventi

S. DE POLIS *Le nuove tecnologie digitali applicate alle assicurazioni: il punto di vista del regolatore*..... 147

D. FOCARELLI *Le Assicurazioni italiane e le sfide del nuovo decennio.*
A. NICELLI *Gli impatti della pandemia Covid-19* 157

Rubriche

L'assicurazione digitale tra dinamiche di mercato e contesto regolatorio
(A. Battista, M. Siri) 167

Digital Insurance: è qui la disruption?
(F. Pisapia, C. A. Minasi, F. Baiocchi)..... 181

Il percorso di trasformazione digitale nel settore assicurativo. Il caso Sara Assicurazioni.
(A. Tosti, M. Brachini) 191

Il modello di servizio della Banca Assicurazione di Intesa Sanpaolo tra innovazione e centralità del cliente
(N. Fioravanti) 197

'Cura Italia': nelle prime settimane presentate quasi 73.000 richieste di moratoria da parte delle imprese e oltre 162.000 dalle famiglie
(A. Deledda) 211

Bankpedia: Informazione e scelte di risparmio: ruolo delle distorsioni cognitive
(C. Oldani)..... 217

Recensioni

G. Pasquino, *Minima Politica – Sei lezioni di democrazia*
(F. Cucuccio) 227

B. Raganelli, *Partenariato pubblico-privato, concessioni e gestione dei rischi*
(F. Marconi)..... 229

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 -
Fax +39 06 83700502
amministrazione@editriceminervabancaria.it

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

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

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

ASSET ALLOCATION AND PRIVATE MARKETS: THE NEED FOR A CASH MANAGEMENT STRATEGY

GIUSEPPE LEO CORVINO*

Abstract

A key issue all investors must deal with in order to efficiently allocate their assets to private markets is the difficulty to reach and maintain the target exposure assessed by their asset allocation models. Contrary to what happens while investing in publicly traded asset classes, private markets funds periodically call just a portion of the allocated capital as well as they periodically distribute just a portion of the invested capital. In addition, being each fund characterized by a unique cash-flow dynamic, the relative composition of the invested portfolio varies over time. The portfolio optimization techniques used by the private markets investors must therefore be able to manage such a physiological and changeable under exposure in order to find out the optimal asset allocation. In this context, the ex-ante inclusion of a proper and dynamic cash management strategy in the analysis is a necessary tool for identifying the optimal portfolio. After having tested different cash management strategies, the paper introduces a practical approach to implement a sound private markets investment program.

* Giuseppe Leo Corvino is tenured associate professor of financial markets and institutions at Bocconi University. In April 2017 he received a two years academic leave of absence from Bocconi University and served as a full-time Managing Director at BlackRock Investment Management (UK) LTD, becoming member of the Italy Executive Committee, head of the Financial Institutions Group and head of the Institutional Client Business for Italy. His e-mail address is giuseppe.corvino@unibocconi.it.

The author is very grateful to Alberto Corinti, Stefano Dell'Atti, Orazio Di Miscia, Massimo di Tria, Carlo Favero, David Lomas, Nicola Melocchi, Alessandro Raspa, Francesco Saita, Claudio Tebaldi e Antonio Tedesco for useful comments and insights.

Asset allocation e private markets: la necessità di considerare una strategia di gestione della liquidità – Sintesi

Una questione chiave che tutti gli investitori devono affrontare per investire efficientemente nei private market è la difficoltà a raggiungere e mantenere l'esposizione target valutata dai loro modelli di asset allocation. Contrariamente a quanto accade quando si investe in classi di attività negoziate pubblicamente, i fondi di private market richiamano periodicamente solo una parte del capitale allocato, e distribuiscono periodicamente solo una parte del capitale investito. Inoltre, essendo ciascun fondo caratterizzato da una sua particolare dinamica dei cash-flow, la composizione relativa del portafoglio complessivamente investito varia nel tempo. Le tecniche di ottimizzazione del portafoglio utilizzate da chi investe nei private market devono pertanto essere in grado di gestire un'esposizione così fisiologicamente mutevole al fine di individuare l'asset allocation ottimale. In questo contesto, l'inclusione ex ante di una appropriata strategia dinamica di gestione della liquidità nell'analisi è uno strumento necessario per identificare il portafoglio ottimale. Dopo aver testato diverse strategie di gestione della liquidità, il lavoro introduce un approccio pratico per attuare un solido programma di investimenti nei private market.

Parole chiave: Fondi di Private Equity; Fondi di Debito; Fondi di Credito; Fondi Immobiliari; Fondi Infrastrutture; Economia Reale; Gestione della Liquidità.

Codici JEL: G11; G22; G23.

Keywords: *Private Markets; Cash Management; Illiquid Assets; Private Equity Funds; Private Debt Funds; Real Estate Funds; Infrastructures Funds; Recommitment Strategy; Strategic Asset Allocation; ALM, Asset and Liability Management*

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

	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**

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

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

OASI

OCF

OLIVER WYMAN

ORRICK

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

