

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://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 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	CLEMENS KOOL, Maastricht University
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
SRI 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 I servizi di investimento e il profilo di rischio della clientela:  
D. CURCIO questionari di valutazione e aspetti tecnici di gestione..... 27  
A. G. QUARANTA

### *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](http://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](mailto: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](mailto: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](mailto: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: 

# I PIANI DI ACCUMULO (PAC): UNA SCELTA RAZIONALE O EMOTIVA?

EMANUELE MARIA CARLUCCIO \*

PAOLO ANTONIO CUCURACHI \*\*

UGO POMANTE \*\*\*

## Sintesi

La recente crisi dei mercati finanziari ha riportato alla ribalta il piano di accumulo (PAC) come modalità di investimento alternativa, e preferibile, rispetto a quello in un'unica soluzione (PIC). Le nostre verifiche empiriche dimostrano che l'investimento graduale non presenta una maggiore efficienza in termini di trade-off tra rendimento e rischio. Il vantaggio che il piano di accumulo offre è quello di limitare la possibilità di sostenere perdite all'inizio del periodo di investimento, amplificando però quelle alla fine. Pertanto, il ricorso a questa strategia trova giustificazione nella finalità di accrescere il “comfort comportamentale” dell'investitore.

---

\* Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università di Verona - emanuelemaria.carluccio@univr.it

\* Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università del Salento - paolo.cucurachi@unisalento.it

\* Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari, Università di Roma “Tor Vergata” - ugo.pomante@uniroma2.it

### ***Dollar Cost Averaging: A rational or an emotional choice? – Abstract***

*The recent financial markets crisis has brought the dollar cost averaging (DCA) back to the forefront as an alternative, and preferable, investment method to the lump sum investing. Our empirical tests show that the dollar cost averaging does not exhibit a greater efficiency in terms of risk/return trade-off. The advantage that the dollar cost averaging offers is to limit the probability of incurring losses at the beginning of the investment period, while amplifying those at the end. Therefore, the use of this strategy is justified in the purpose of increasing the “behavioral comfort” of the investor.*

**Parole chiave:** Piano di Accumulo (PAC); Investimento in Unica Soluzione (PIC); Trade Off Rendimento Rischio.

**Codici JEL:** G11; G41.

**Keywords:** *Dollar Cost Averaging; Lump Sum Investing; Risk/Return Trade Off.*

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**

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

