



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA



CONSOB  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

OTTOBRE 2018



quellocheconta.gov.it

IL MESE DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA

Partecipiamo anche noi

# Scelte di investimento e educazione finanziaria degli italiani: metodi e strumenti



Marilisa Guida

Servizio Tutela dei Clienti e Antiriciclaggio

Divisione Educazione Finanziaria

Banca d'Italia

Paola Soccorso

Ufficio Studi Economici

Divisione Studi

CONSOB

Trading Online Expo - Milano, 24 ottobre 2018 -



# Agenda

1

Perché: i bisogni da soddisfare

2

Cosa: i comportamenti da correggere

3

Come: l' offerta in Italia e gli strumenti

4

Focus: gli strumenti web based

1

Perché: i bisogni da soddisfare



## Per comportamenti più virtuosi

Per gli individui: comprendere meglio rischi e opportunità; ridurre i rischi da sovraindebitamento e migliorare le scelte di risparmio e previdenziali; contribuire a ridurre le diseguaglianze



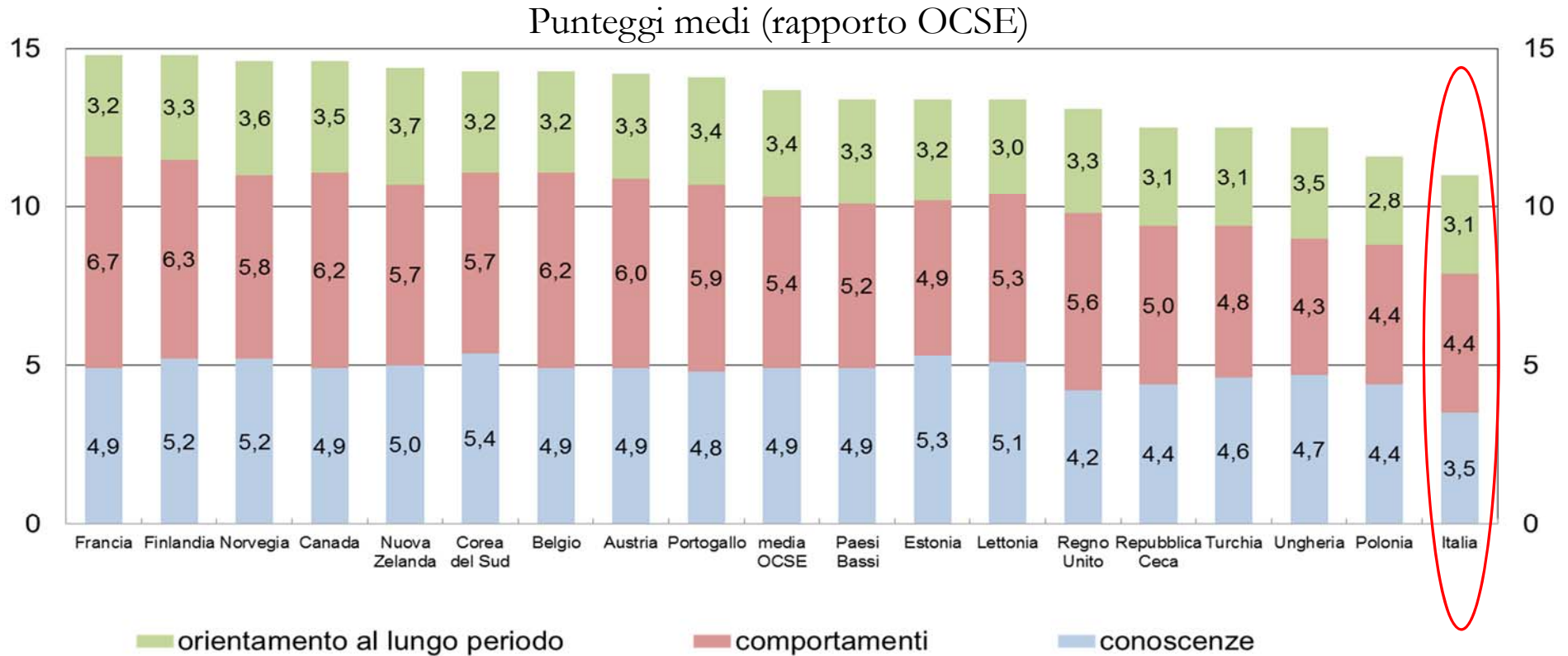
Per i Paesi: la maggiore “consapevolezza” dei cittadini rispetto alle scelte di politica economica produce effetti “virtuosi”:

- a) saldo di bilancio migliore (per la minore possibilità di “manipolazione” degli elettori tramite le variabili fiscali) (Murtinu, Piccirilli, Sacchi, 2017)
- b) “minore costo elettorale” dopo riforme pensionistiche impegnative (i governi in carica non vengono “sconfitti” in seguito alla riforma) (Fornero, Lo Prete, 2017)



maggiore ben-essere finanziario

# Il livello di cultura finanziaria degli italiani è basso



L'Italia è l'ultima tra i paesi OCSE...

...e penultima tra i paesi G20 (ultima l'Arabia Saudita)



# Le conoscenze

- A Interesse semplice
- B Interesse composto
- C Inflazione
- D Rischio-rendimento
- E Diversificazione



## Conoscenze: interesse semplice

Supponete di depositare €100 in un conto di deposito remunerato a un tasso di interesse garantito del 2% annuo. Su questo conto non effettuate altre operazioni, né di deposito né di prelievo.

Quanto ci sarà sul conto alla fine del primo anno, dopo il pagamento degli interessi e senza considerare le spese?

**SOLO IL 47% RISPONDE CORRETTAMENTE (65% OCSE)**

## Conoscenze: interesse composto

E dopo 5 anni, quanto sarà la cifra disponibile se su questo conto non saranno effettuate altre operazioni, né di deposito né di prelievo, e non ci saranno spese e continuerà a essere remunerato a un tasso di interesse garantito del 2% annuo?

- A) 110 euro
- B) Meno di 110 euro
- C) Più di 110 euro
- D) Impossibile rispondere

**SOLO IL 37% RISPONDE CORRETTAMENTE (48% OCSE)**



Conoscenze: diversificazione

Solitamente è possibile ridurre il rischio di investimento acquistando titoli e azioni di molti tipi e società

Vero o falso?

**SOLO IL 37% RISPONDE CORRETTAMENTE (65% OCSE)**

## I comportamenti (esempi)

- A Partecipi alle decisioni finanziarie della tua famiglia?
- B Predisponi un budget per pianificare le spese?
- C Prima di comprare qualcosa, valuti attentamente se puoi permettertela?
- D Paghi le tue bollette regolarmente?
- E Ti indebiti per fare fronte alle spese correnti?

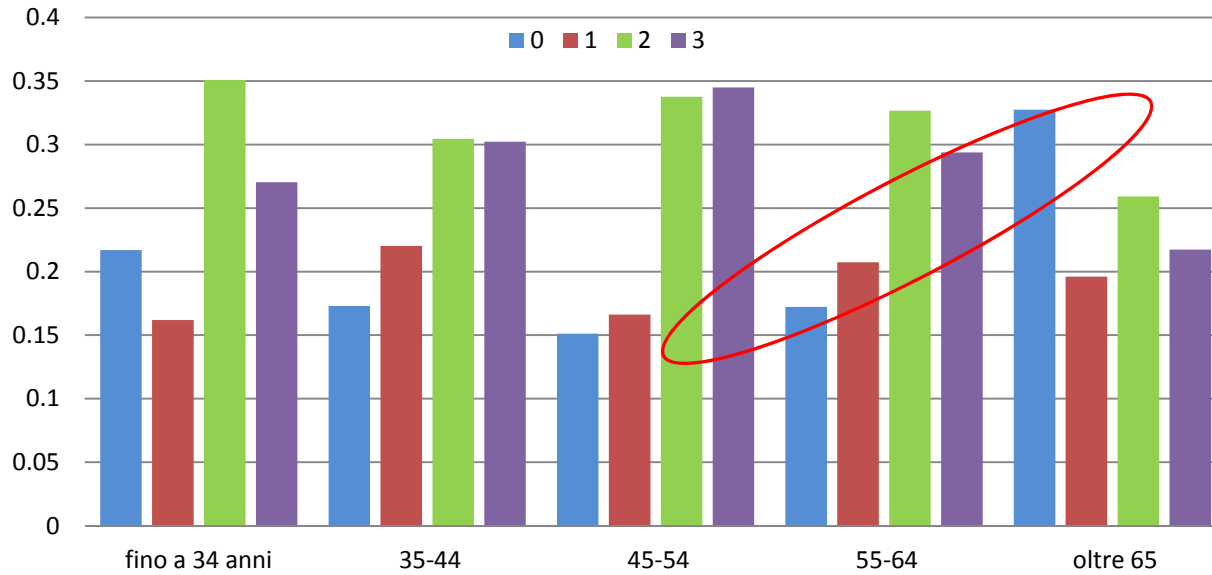
Comportamenti: budget familiare

Sei coinvolto nelle decisioni finanziarie della famiglia?

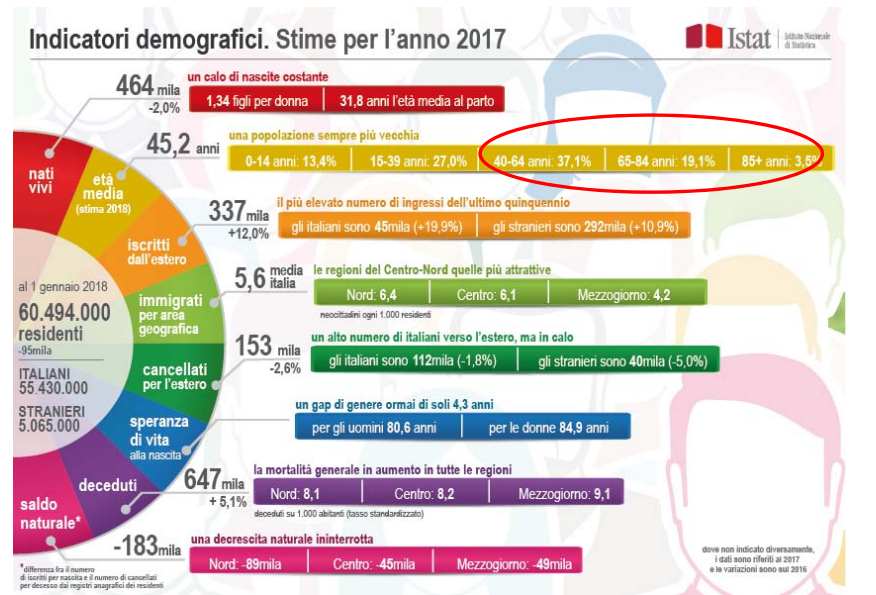
La tua famiglia stabilisce un budget in anticipo per pianificare spese e risparmi?

**SOLO IL 30% RISPONDE SÌ A ENTRAMBE (54% OCSE)**

# Gli adulti: la principale sfida



Nostre elaborazione da «indagine sui bilanci delle famiglie», 2018

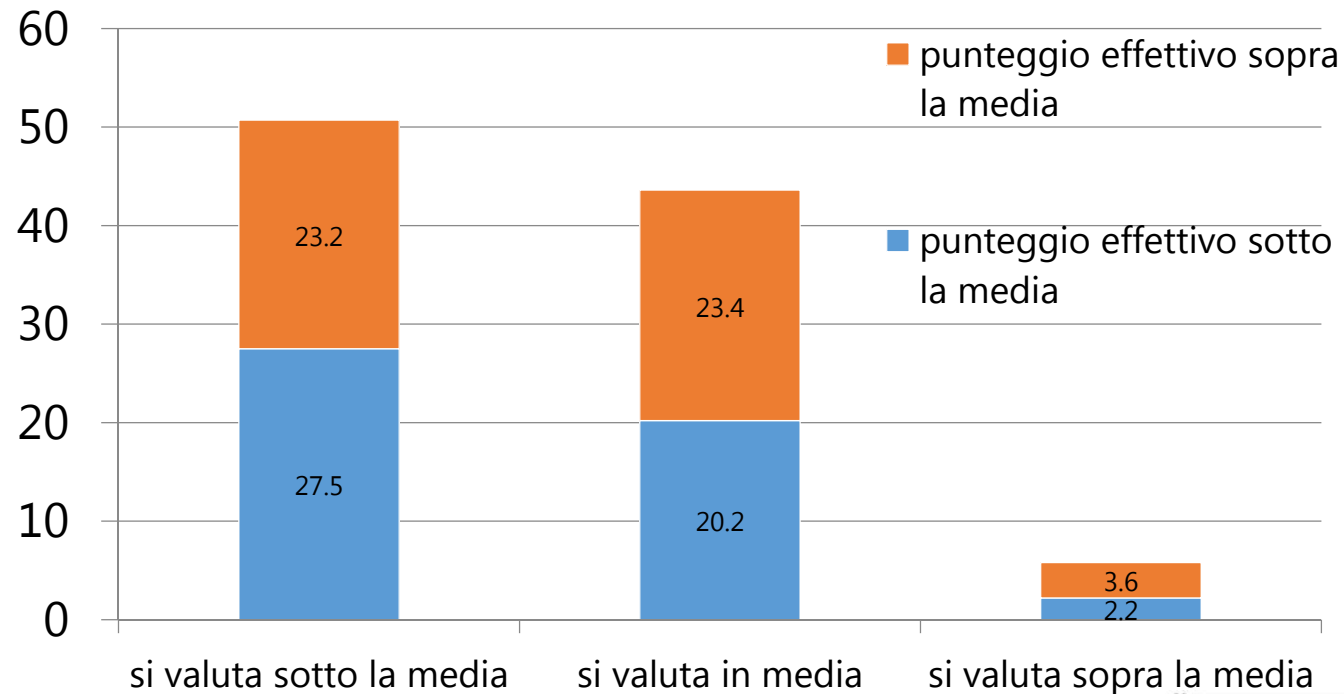


2

Cosa: i comportamenti da correggere

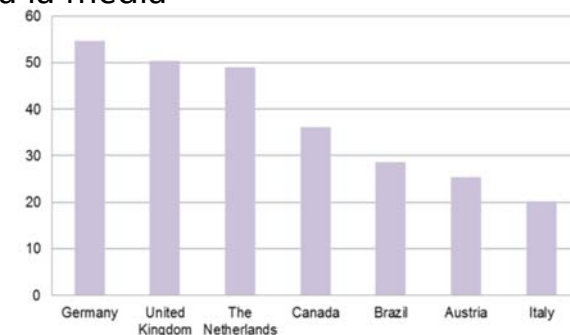
# I comportamenti degli adulti

Gli italiani sono abbastanza consapevoli di avere conoscenze basse...  
(oltre il 50% ritiene il proprio livello inferiore a quello medio)



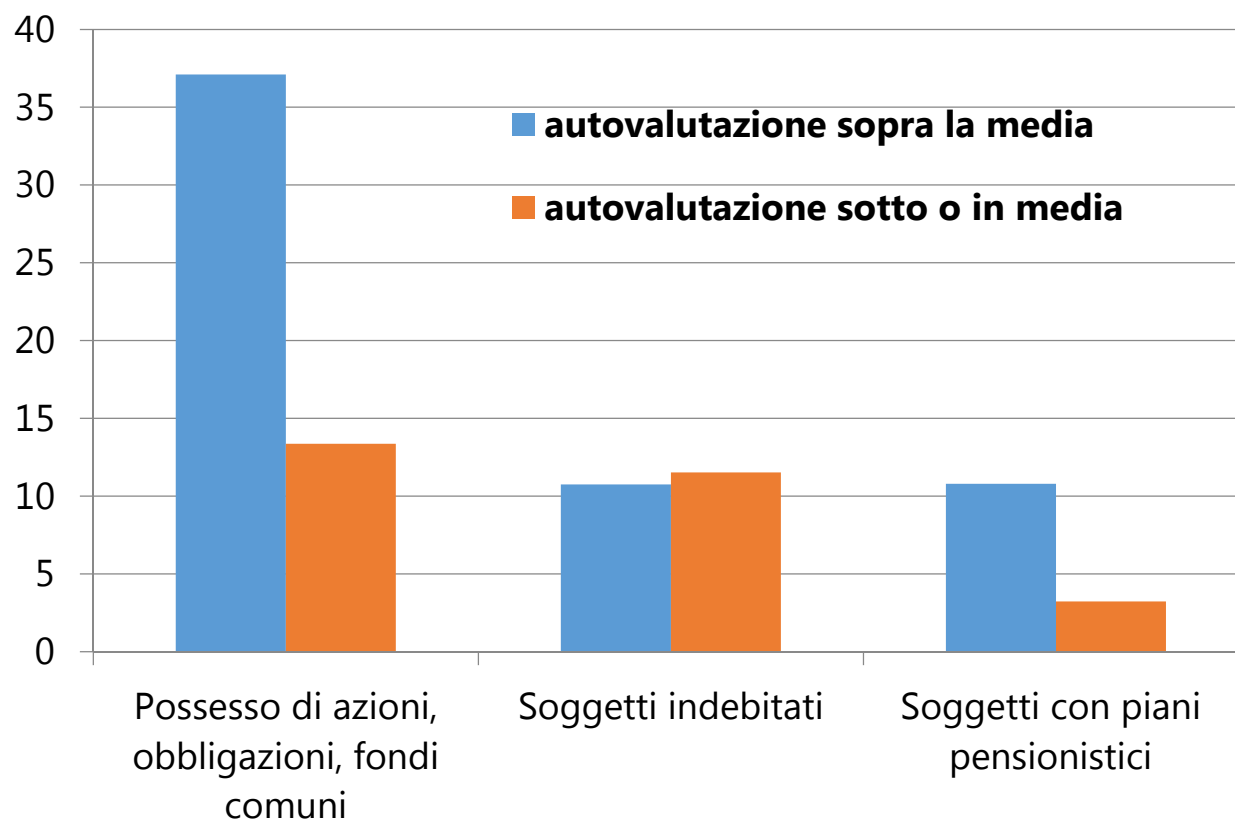
Iacofi (2017)

...rispetto ai paesi OCSE (in media il 20% ritiene il proprio livello inferiore a quello medio)



# Chi ritiene di sapere poco, «partecipa» meno

...l'autovalutazione è associata a comportamenti poco «convenienti»... chi ritiene di sapere poco, «partecipa» meno

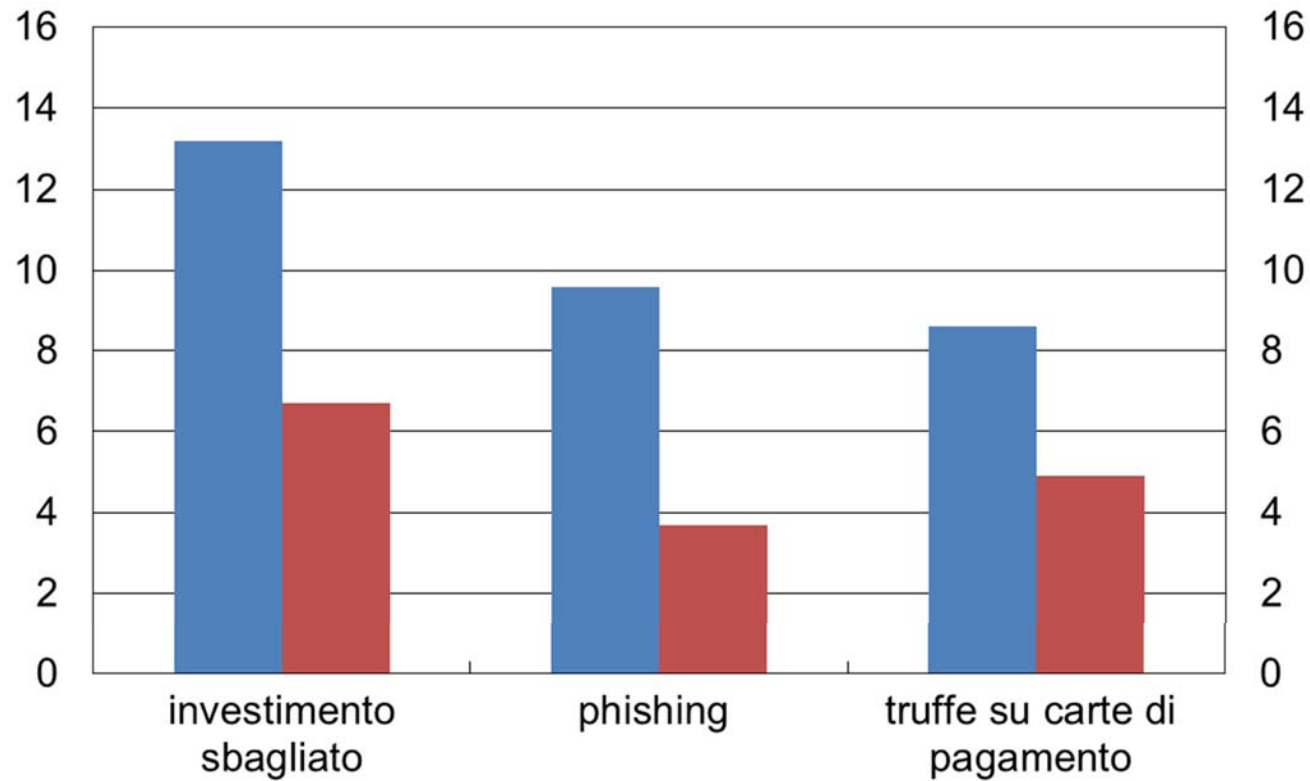


Iacofi (2017)

# Chi si valuta in modo scorretto è esposto a rischi

## Overconfidence

Probabilità di incorrere in problemi  
(valori percentuali)



Iacofi (2017)

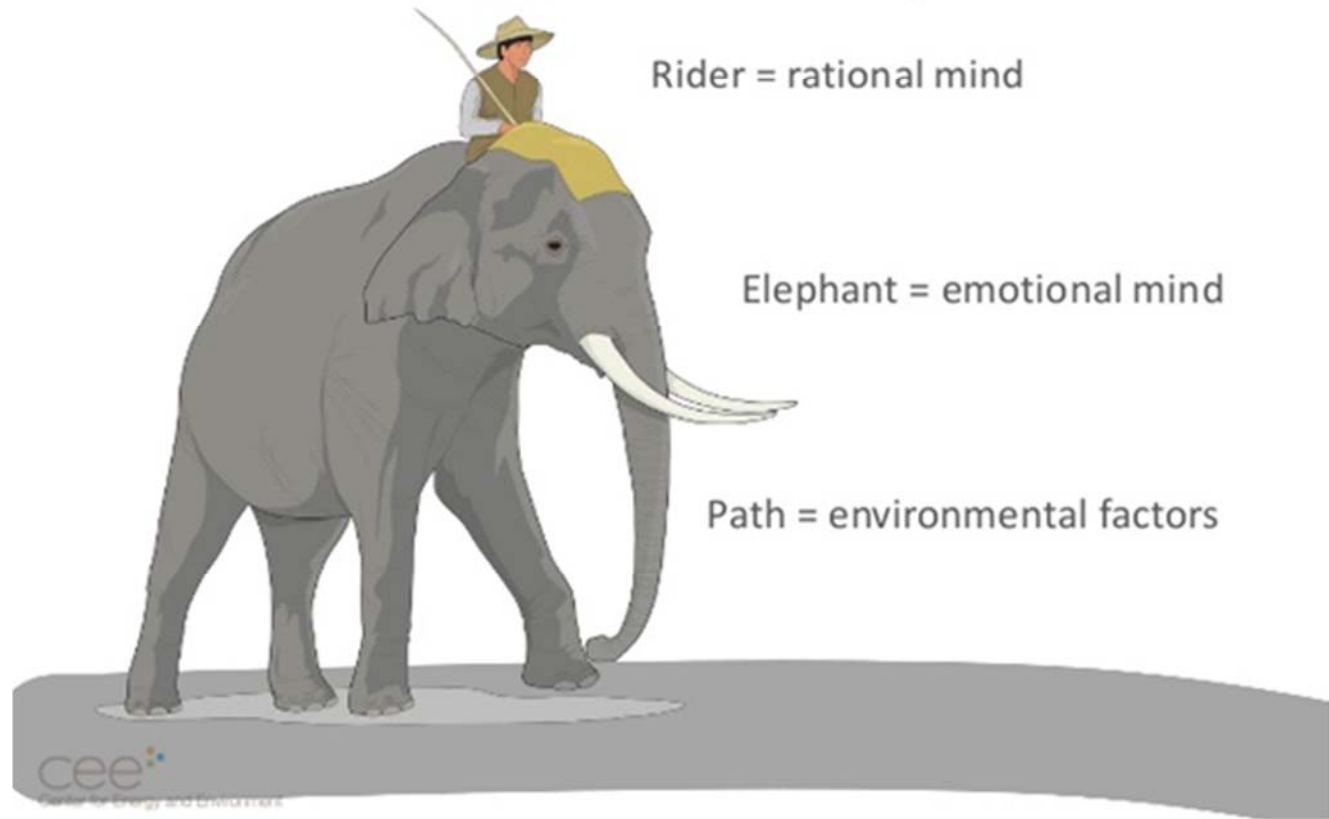
■ soggetti che sopravvalutano le proprie conoscenze  
■ autovalutazione corretta





Non solo *overconfidence*...

## The elephant metaphor



... ma anche *bias* comportamentali...

*Framing effect*: il 31% sembra sensibile alle modalità di presentazione dell'informazione

Effetto certezza: circa un terzo dei decisori finanziari mostra la propensione a cambiare atteggiamento verso il rischio a seconda del dominio di riferimento

Contabilità mentale: la metà circa dei soggetti suddivide il proprio denaro in conti differenti per fonte e utilizzo delle risorse monetarie

... ma anche *bias* comportamentali...

- segue

Incoerenza dinamica: il 34% mostra preferenze contraddittorie al passare del tempo

Avversione alle perdite: il 55% non investirebbe mai in uno strumento che possa comportare una perdita

*Disposition effect*: il 37% dei soggetti evidenzia una differente valutazione di guadagni e perdite, essendo disposto a vendere velocemente i titoli con rendimenti positivi, per poter monetizzare i guadagni, e a mantenere in portafoglio i titoli in perdita per rimandare la monetizzazione delle perdite

## ... e attitudini personali

Predisposizione verso informazioni numeriche 36%

Predisposizione verso attività cognitive impegnative 41%

Percezione di auto-efficacia 46%

Auto-controllo 24%

Propensione all'ottimismo 35%

Propensione alla fiducia negli altri 29%

Tendenza a provare ansia finanziaria 10% ➔ 60%

# Le dimensioni dell'ansia finanziaria

- monitorare il mio conto corrente e i movimenti della mia carta di credito è **noioso**
- preferisco non pensare allo stato delle mie finanze personali (**evitamento**)
- pensare allo stato delle mie finanze personali mi fa sentire **colpevole**
- ho la sensazione che stare attenti serva a poco: si può perdere tutto anche senza esserne responsabile (**impotenza**)
- non saprei dove trovare i soldi per far fronte ai miei impegni (**rassegnazione**)
- preferirei che una persona di fiducia gestisse le mie finanze (**deresponsabilizzazione**)
- pensare alla mia situazione finanziaria mi dà **ansia**
- parlare della mia situazione finanziaria mi «**stressa**»
- non mi sforzo di comprendere la mia situazione finanziaria (**disimpegno**)

*Fonte: Osservatorio CONSOB su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.*

# Il *framing effect* nella scelta finanziaria

## Il *consumer testing* della CONSOB

- Il progetto in collaborazione con UNIVPM analizza la relazione tra rappresentazione delle caratteristiche di uno strumento finanziario e ...
  - ... percezione del rischio
  - ... propensione a investire
- Sono state sottoposte a 254 investitori *retail* italiani quattro modalità di rappresentazione del rischio ...
- ... relativamente a quattro prodotti finanziari
  - un'obbligazione strutturata in circolazione
  - un'obbligazione strutturata di nuova emissione
  - due azioni

*"Financial disclosure, risk perception and investment choices. Evidence from a consumer testing exercise", M. Gentile, N. Linciano, C. Lucarelli, P. Soccorso, Quaderno di finanza Consob n. 82, maggio 2015*

## Il *framing effect* nella scelta finanziaria

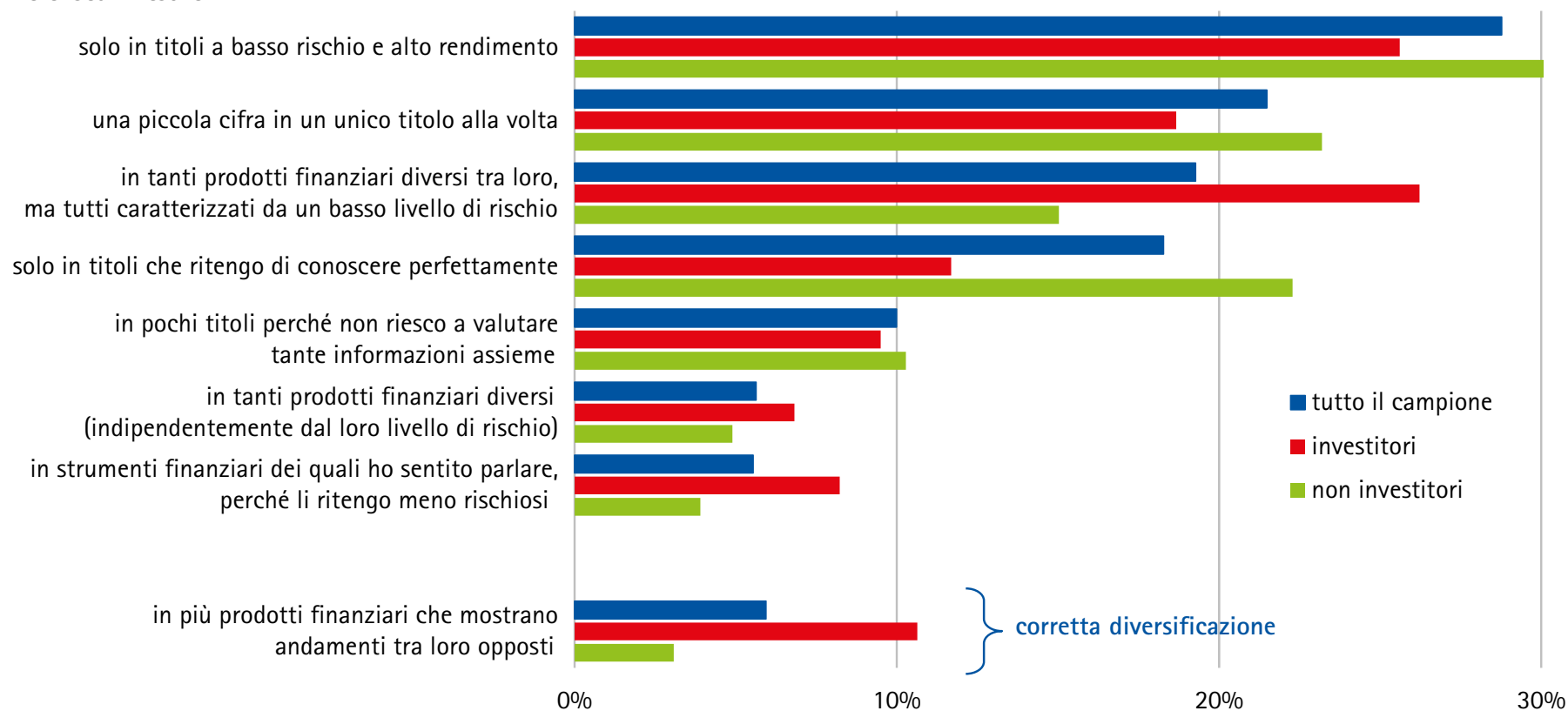
### Il *consumer testing* della CONSOB – *i principali risultati*

- Solo una percentuale minima di intervistati comprende che le schede relative allo stesso prodotto esprimono lo stesso livello di rischio
- Diverse rappresentazioni del rischio inducono diverse percezioni del rischio
- La complessità percepita può avere un impatto positivo sul rischio percepito
- Al crescere della complessità percepita si riduce la propensione ad investire
- Al crescere della semplicità percepita cresce la familiarità percepita e la propensione a investire (il ruolo delle euristiche)

*"Financial disclosure, risk perception and investment choices. Evidence from a consumer testing exercise", M. Gentile, N. Linciano, C. Lucarelli, P. Soccorso, Quaderno di finanza Consob n. 82, maggio 2015*

# La scarsa attitudine alla diversificazione di portafoglio

Preferisco investire ...



Fonte: Osservatorio CONSOB su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.



# Non sono immuni dai *bias* neanche i più esperti...

- Gli investitori che acquistano direttamente azioni tendono a movimentare eccessivamente il portafoglio
  - vendono troppo presto i titoli con *performance* positiva e detengono troppo a lungo i titoli con *performance* negativa (*disposition bias*)
  - la movimentazione osservata rimane intensa anche quando si tiene conto di esigenze di liquidità, necessità di ribilanciare la composizione del portafoglio o fattori fiscali che possono indurre al *trading*
  - questo comportamento è diffuso tra i *traders on line*, che a parità di condizioni registrano *performance* peggiori
- I soggetti potenzialmente più esposti agli errori cognitivi e comportamentali possono non ricorrere ai servizi di consulenza
  - i meno "educated" ricorrono meno al servizio di consulenza (Calcagno e Monticone 2011; Bucker-Koenen e Koenen 2011)
  - ... o comunque decidono di non seguire i consigli del consulente (Hacketal et al. 2009; Bhattacharya et al. 2011; Calcagno e Monticone 2011)
  - i più *overconfident* non si affidano alla consulenza (Linciano, Gentile, Soccorso 2016)

## ... né i consulenti!

- Le modalità di rilevazione della tolleranza al rischio del cliente possono non essere efficaci

Yook e Everett, 2003; Brinker Capital, 2008; Swift, 2009; Linciano e Soccorso, 2012

- Percezioni del consulente e percezioni del cliente possono non risultare sempre perfettamente allineate

Consob, 2018

- Peraltro... l'evidenza empirica sul ruolo della consulenza nel contenimento degli effetti degli errori comportamentali è scarsa e controversa

Shapira e Venezia, 2001; Jansen et al., 2008; Hackethal et al., 2009; Consob, 2009

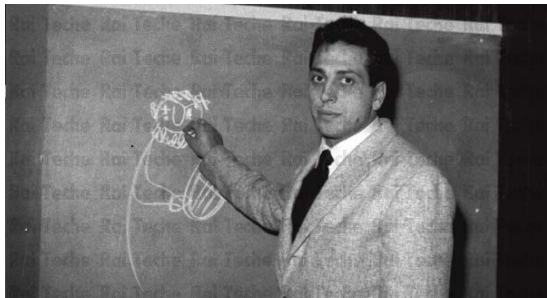
3

## Come: l'offerta in Italia e gli strumenti

# È urgente intervenire...ma come? le criticita'

Evoluzione normativa, tecnologica, dei mercati e dei prodotti rende urgente intervenire..

Incidere sui comportamenti degli adulti è molto difficile...apprendono se hanno interesse



Vanno raggiunti nel momento del bisogno con strumenti adeguati...si, ma dove?



Non siamo all'anno zero...

## **L'offerta in Italia: risultati preliminari**

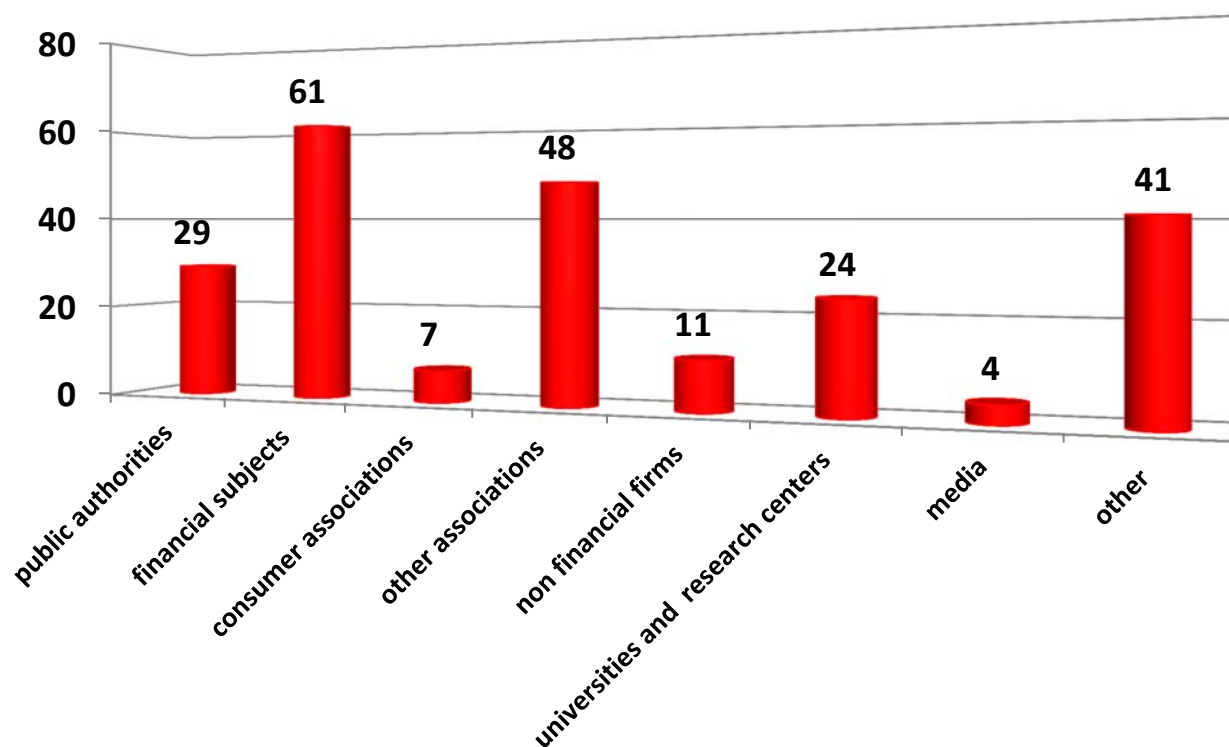
Nel 2018 BI ha condotto per conto del Comitato un nuovo censimento delle iniziative di educazione finanziaria in Italia (2015-2017 – precedente 2012-2014):

- Chi (**soggetti promotori**)
- Come (**canali e strumenti**)
- Cosa (**contenuti**)

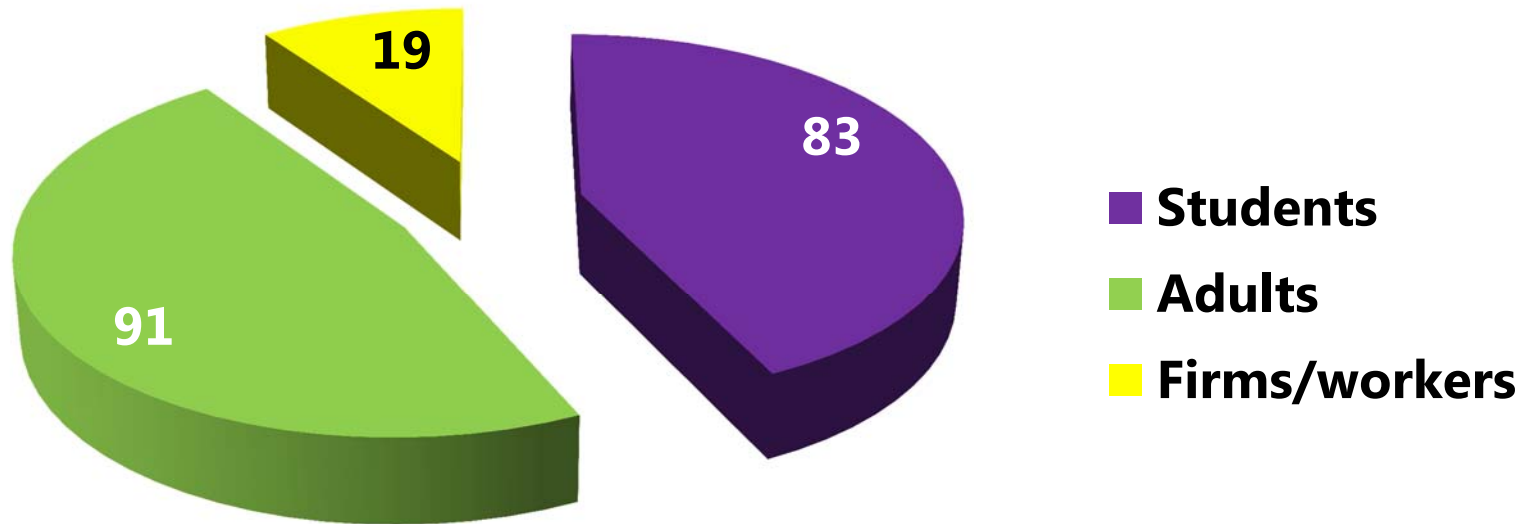
# L'offerta si conferma frammentata

- 225 soggetti promotori...
- ...e 193 iniziative
- ...ma numero medio di soggetti raggiunti contenuto: 200 (più di un terzo delle iniziative hanno raggiunto meno di 1000 persone)

# I soggetti promotori



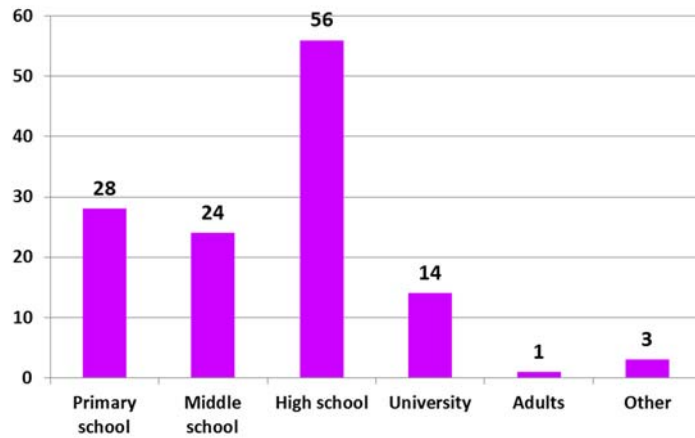
# I destinatari



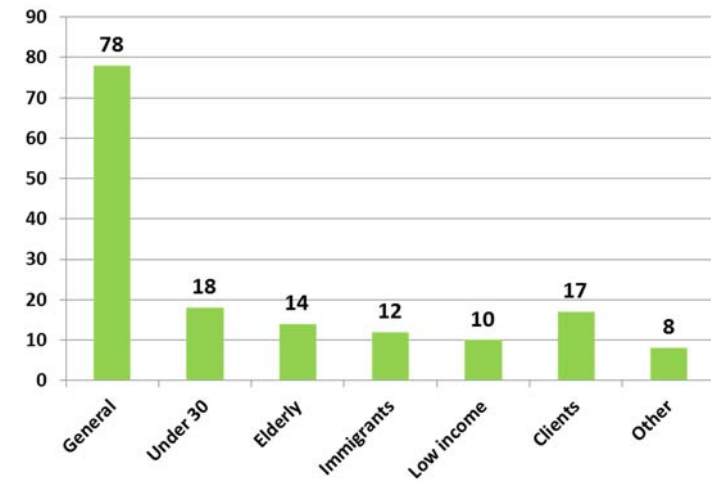


# I destinatari

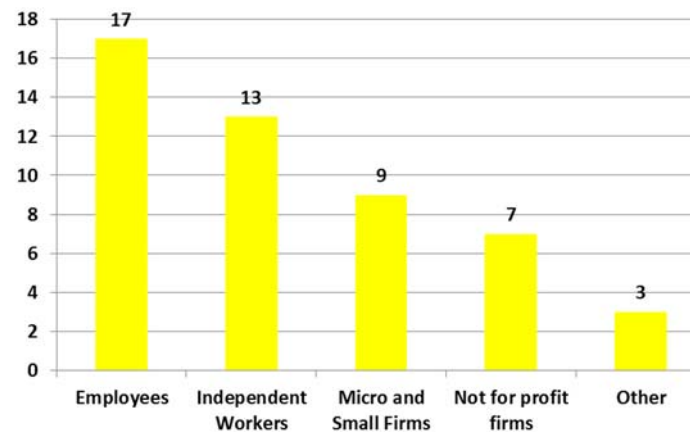
## I programmi per la scuola



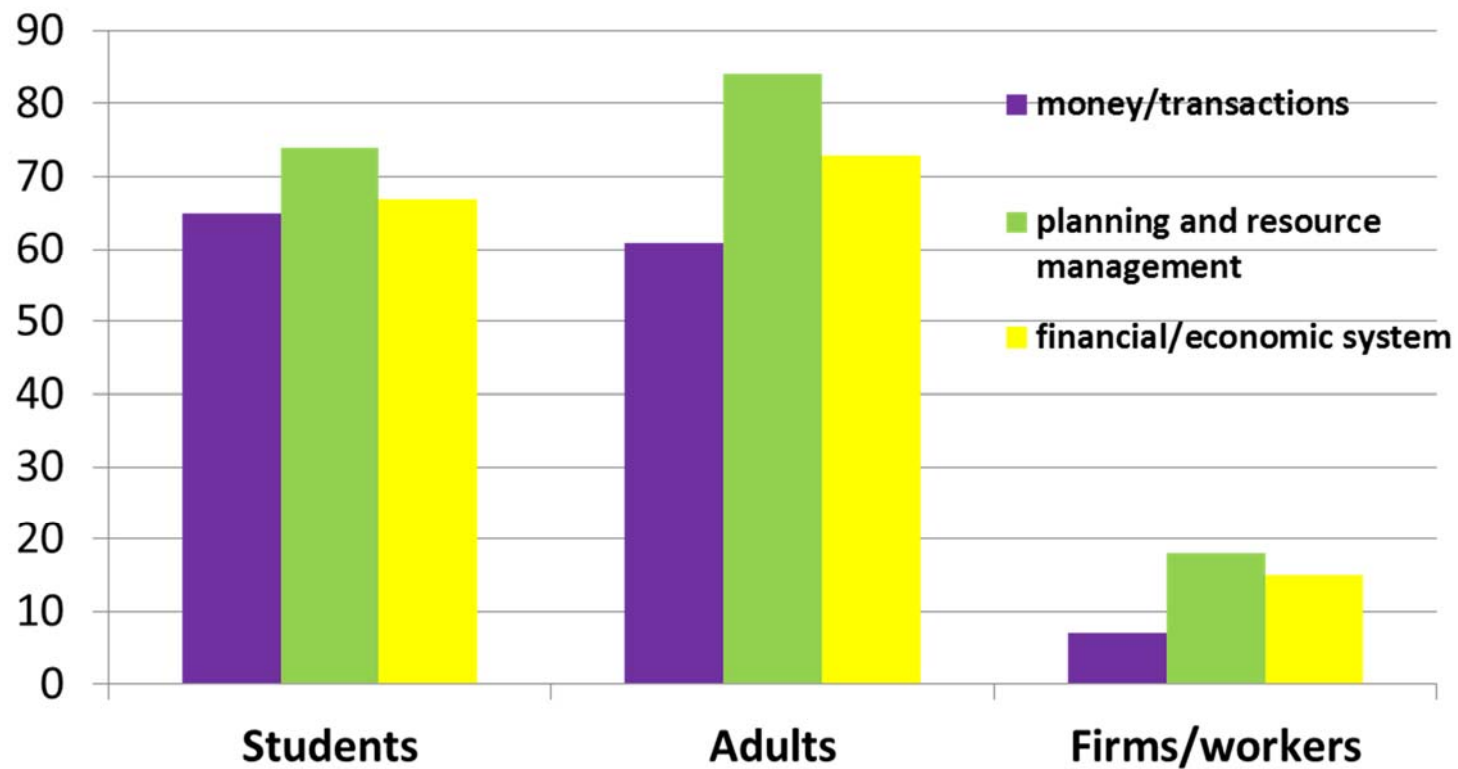
## I programmi per gli adulti



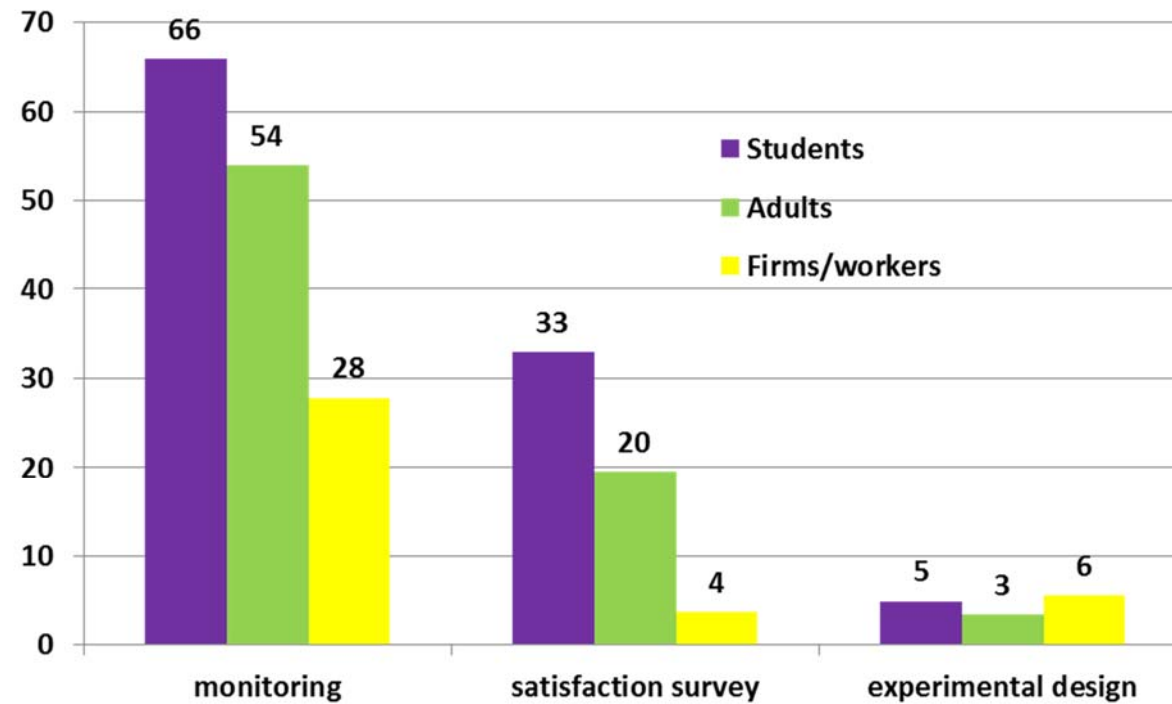
## I programmi per i lavoratori



# I contenuti



# La valutazione resta una sfida\*



\*Percentuale di iniziative

# Prossimi passi

- La rilevazione si chiuderà a fine ottobre
- Verrà redatto un rapporto
- L'elenco delle iniziative verrà pubblicato sul portale nazionale [www.quellocheconta.gov.it](http://www.quellocheconta.gov.it)
- Consentirà
  - agli addetti ai lavori di individuare buone prassi, eventuali aree di sovrapposizione o sulle quali intervenire
  - a tutti gli interessati di avere un punto di riferimento aggiornato

# Come intervenire?

Occorre coinvolgere TUTTI con modalità diverse e interattive che offrano soluzioni concrete a problemi reali

- **Campagne di comunicazione**
  - Il mese dell'educazione finanziaria
- **Iniziative per specifici target:** anziani, donne, migranti, piccoli imprenditori
- **media e uso del web** sono tra le migliori prassi osservate a livello internazionale
  - <http://www.quellocheconta.gov.it/it/>

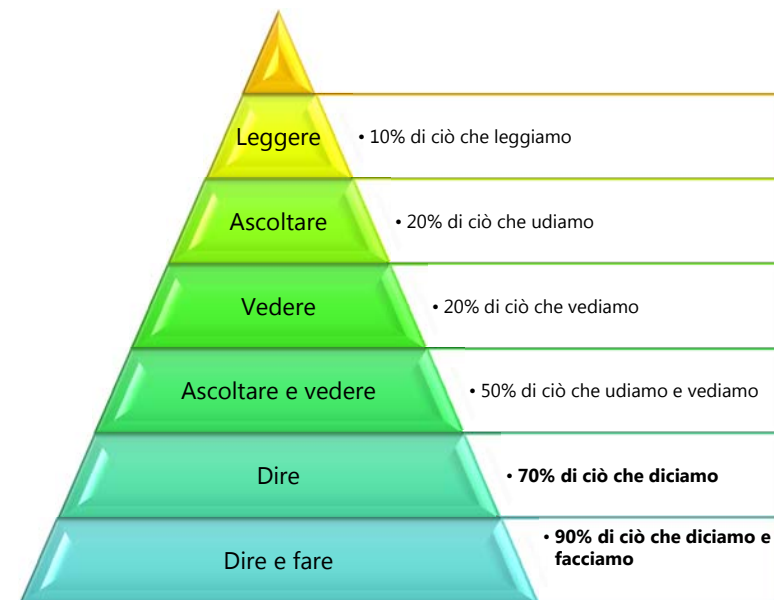
«The only source of knowledge is experience»

(A. Einstein)

4

## Focus: le soluzioni web based

Coinvolgimento  
attivo



# La tecnologia

Può supportare l'efficacia delle attività di EF consentendo

- **facilità di accesso** alle iniziative (molte persone a basso costo)
- **coinvolgimento** grazie all'interazione
- **adattabilità** alle diverse esigenze di apprendimento (tempo, ritmo, spazio, format)
- **superamento** di alcuni **bias** cognitivi (es preferenza per il presente; scorciatoie mentali)

Gli strumenti digitali sono complementari a quelli tradizionali

# I siti web di educazione finanziaria

## Sono una buona prassi diffusa in tutte le SNEF



<https://abc-economie.banque-france.fr/>

<https://www.mesquestionsdargent.fr/>



<https://www.todoscontam.pt/>



<http://portaleducativo.bde.es/educa/es/>



<http://www.finanzasparatodos.es/>



<https://cidadaniafinanceira.bcb.gov.br/index.php>



<https://www.moneyadviceservice.org.uk/en>



# Gli elementi che ricorrono

Esprimono tutti una precisa **identità visiva** (nome, logo, colori/stile) che comunica **valori e messaggi**

C'è sempre un banner di navigazione organizzato per **azioni, prodotti, fasi della vita**

L'home page può essere organizzata in maniera coerente con il banner ma può anche proporre contenuti diversi

I contenuti possono essere indifferentemente organizzati per

- temi
- target,
- strumenti

**Video/giochi** (con test) e **calcolatori** ci sono sempre

## L'apprendimento esperienziale e interattivo nell'approccio CONSOB

- Le neuroscienze suggeriscono che porre attenzione **non solo al contenuto ma anche alle connessioni tra contenuto e contesto** (evento storico/ fase di vita dei soggetti interessati) può motivare i discenti all'apprendimento
- Tra le possibili forme di apprendimento, quello esperienziale, ossia il vivere in prima persona una determinata situazione, rappresenta un valido strumento, in quanto consente il coinvolgimento diretto e personale, interessando sia la **sfera emotiva** sia la **sfera cognitiva** della persona

*si veda D. Martelli in Consob, Quaderno di Finanza 84*

# App... rendimento *L'investigame* della Consob



## Un gioco per imparare che **INVESTIRE NON È UN GIOCO**

Il gioco offre la possibilità di compiere un percorso lungo il quale misurarsi con alcuni degli errori di comportamento in cui possiamo incorrere quando investiamo

**Obiettivo:** diventare più consapevoli del processo decisionale di investimento

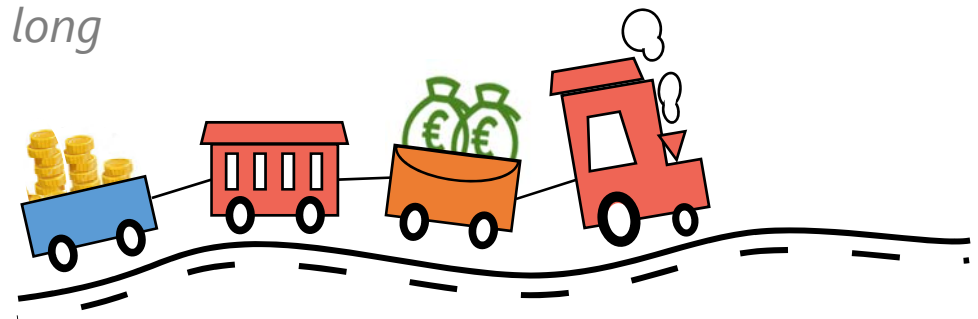


# App... rendimento

## *L'investigame* della Consob

- segue

- Diversificazione inefficiente
  - *naive diversification* (Benartzi and Thaler 2001)
  - *myopic loss aversion* (Benartzi and Thaler 1995)
- Aspettative distorte
  - *gambler's fallacy* (Tversky and Kahneman 1974)
  - impatto illusorio di eventi trascorsi su eventi futuri indipendenti
- Effetti ricchezza
  - *house money effect* (Thaler and Johnson 1990)
- Disposition Effect (Shefrin and Statman 1984)
  - *sell winners too early, ride losers too long*



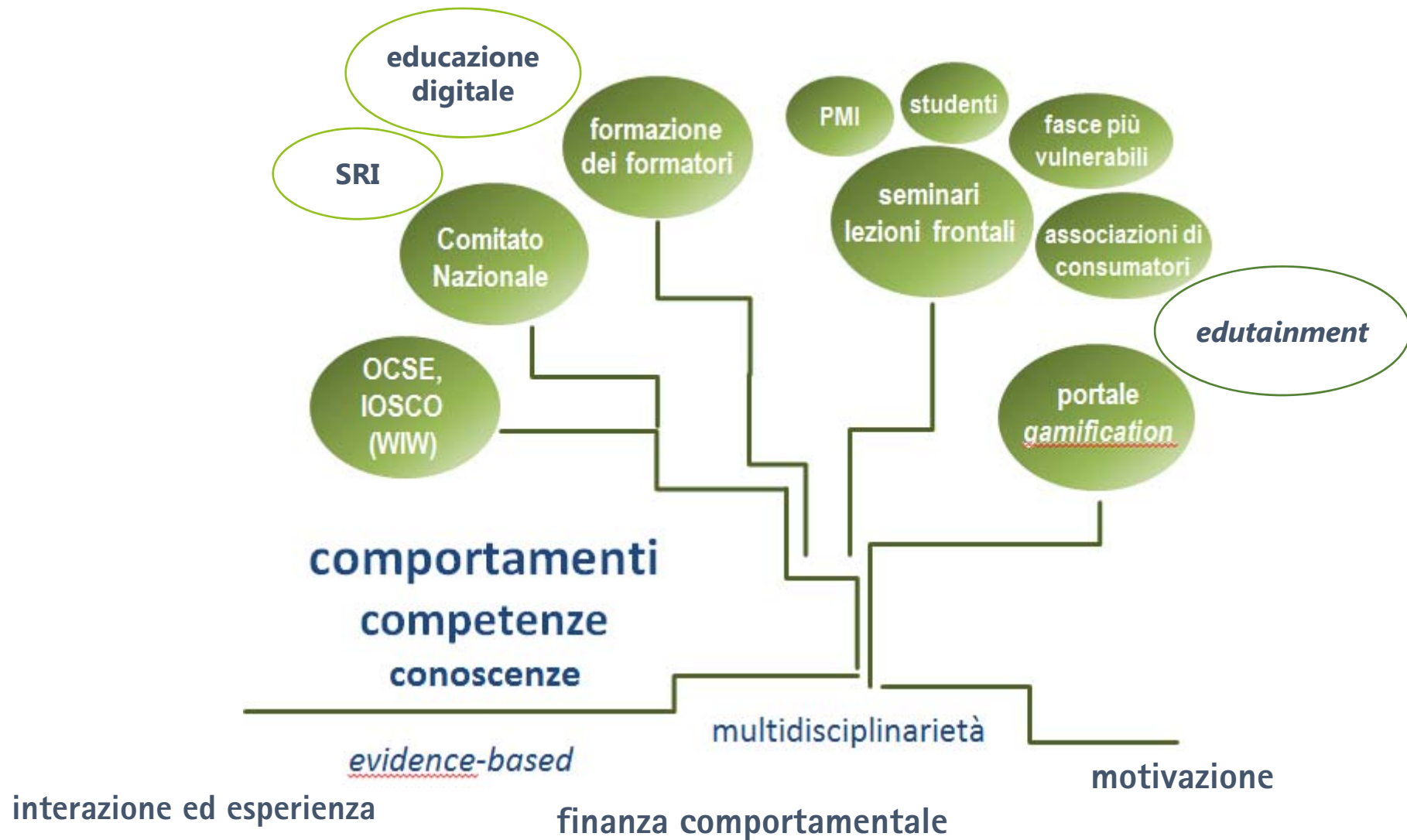
# *L'Edutainment* in CONSOB

## La finanza in palcoscenico

- **Personaggio ed evento storico significativo**
- **Drammatizzazione**
- **Dibattito di approfondimento**
  - Aspetti macro e sistemici
  - Aspetti micro e comportamentali
  - Il sistema di tutele
  - Le «regole d'oro»



# Le altre iniziative della CONSOB



# Il progetto «Portale della Banca d'Italia»

## La visione

- EF per il ben-essere individuale e collettivo

## I valori

- vicinanza e apertura
- disponibilità e inclusione
- servizio per i cittadini

## I messaggi

- EF accessibile a tutti
- EF utile nella vita

# L'identità visiva

Visione, valori e messaggi prendono forma nell'identità visiva: nome, logo, tono di voce e colori

## Focus group:

- iniziativa positiva (imparziale)
- idea di vicinanza e utilità
- esigenza di contenuti di base e strumenti interattivi



# I contenuti

Esperienza di «**utilità e orientamento**» tenendo conto di preferenze di fruizione diverse degli utenti

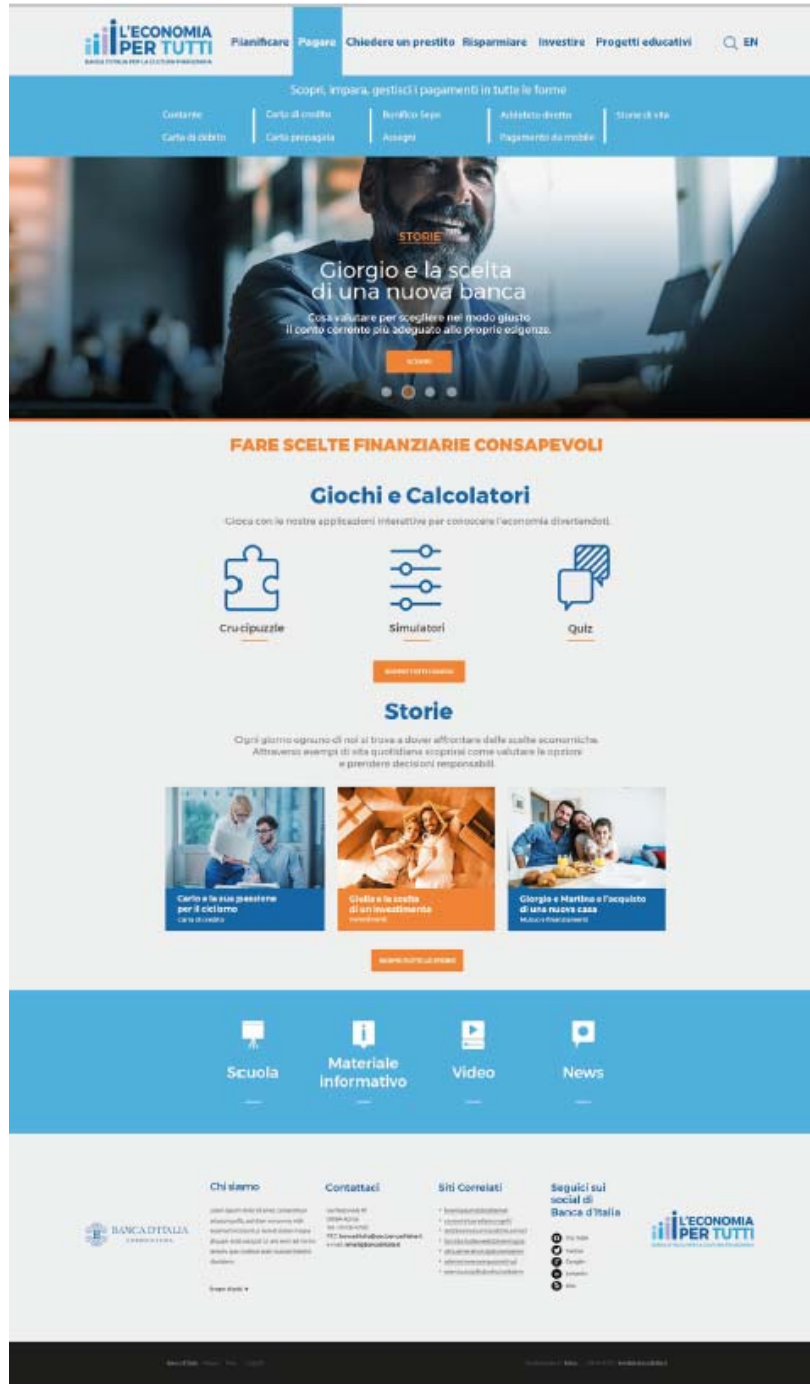
Tre direttrici:

1. comportamenti al centro → **esperienza**
2. storie di vita → **identificazione**
3. multimedia e immagini → **coinvolgimento**

- infografiche/video/calcolatori/giochi

<http://crucipuzzle.nexusdigital.it/>

<https://invis.io/4BKV6X7PM6C>



HEADER

SLIDER

TAGLINE

SEZIONE TOOLS

STORIE

ALTRE SEZIONI

FOOTER

# La BI ha numerose iniziative



Il progetto educazione finanziaria nelle scuole



Altre iniziative per la scuole  
Inventiamo una banconota  
Generation Euro Students' Award  
Global Money week



Guide pratiche sui principali prodotti bancari e infografiche  
Conto corrente  
Mutuo  
Credito ai consumatori



Newsletter



Iniziative per gruppi specifici  
Donne  
Migranti  
Operatori del commercio e pmi  
Anziani

## Per concludere

- L'investimento in EF è crescente



- I fronti aperti sono numerosi



- Le risorse sono limitate



- Bisogna indirizzare adeguatamente gli sforzi per massimizzare i benefici

# L'educazione finanziaria da sola non può bastare



Grazie per l'attenzione



[marilisa.guida@bancaditalia.it](mailto:marilisa.guida@bancaditalia.it)

[p.soccorso@consob.it](mailto:p.soccorso@consob.it)