

**Roma, 22 Ottobre 2018**

**Presentazione del Rapporto sulle scelte  
di investimento delle famiglie italiane**

**Intervento di apertura del Presidente Vicario della Consob,  
Prof.ssa Anna Genovese**

Signori e signore,

benvenuti in Consob alla Presentazione del Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane giunto, con il 2018, alla sua quarta edizione. Un ringraziamento particolare rivolgo al Sottosegretario Bitonci. La sua presenza, malgrado la fitta agenda, è attestazione di sensibilità del Governo per i temi dell'educazione finanziaria e della tutela del risparmio.

Oltre che onorata, sono particolarmente lieta di aprire i lavori di oggi perché il Rapporto è il risultato di un intenso lavoro della Divisione Studi della Consob ed è anche l'indicatore di linee di indirizzo sostanziali e propositive dell'Istituto. Linee di indirizzo delle quali, con l'occasione, ho l'opportunità di rimarcare la specifica valenza.

Il sistema di tutele dei risparmiatori e degli investitori si basa su strumenti – regolamentazione, vigilanza ed *enforcement* – concepiti assumendo che gli attori del sistema finanziario – famiglie, imprese, operatori

– si comportino come se fossero in grado di elaborare correttamente e utilmente tutte le informazioni a loro disposizione.

L'assunto sta alla base della regolazione del mercato orientata alla trasparenza. Lo stesso, tuttavia, è stato largamente ridimensionato da evidenze di segno opposto che hanno fatto emergere l'importanza di definire e applicare le norme in modo da tenere maggiormente conto di conoscenze, attitudini e scelte osservate in capo a persone reali. Ciò ha favorito lo sviluppo di un approccio di analisi ai problemi *evidence based*, e che si intreccia con altri temi (ad esempio, quello della *better regulation*) sempre più condivisi da regolatori e autorità di vigilanza nazionali e sovranazionali.

Consob è da tempo impegnata nell'esplorazione di questo approccio. Il Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane è espressione della sistematicità con cui si sta procedendo in questa direzione.

Con l'approccio della finanza comportamentale e in una prospettiva multidisciplinare, Consob ha indagato la comprensione dell'informazione sui prodotti finanziari da parte dei risparmiatori; l'applicazione di alcune regole di condotta da parte degli intermediari nella prestazione del servizio di consulenza agli investimenti; la variabile della percezione del rischio in ambiente digitale.

Sulla scorta di queste analisi, la Consob ha contribuito a diversi gruppi di lavoro internazionali, in ambito europeo e globale (OCSE e IOSCO) impegnati nella elaborazione di misure di regolazione efficaci e al passo coi tempi. Nel contesto europeo ricordo i lavori guidati dal *Joint Committee* delle ESAs e dall'ESMA, relativi, rispettivamente, alla definizione del *Key Investor Document* (KID) per i cosiddetti PRIIPS e alla revisione delle Linee Guida per la valutazione di adeguatezza a cui è tenuto l'intermediario nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza agli investimenti. Anche il *Joint Research Center* della Commissione europea, che da anni supporta la Commissione e i Paesi membri nello sviluppo di misure di *policy* fondate sull'evidenza e sulla analisi comportamentale (cosiddette *behaviourally informed policies*), ha coinvolto Consob nell'avvio di un progetto di ricerca pan-europeo, che tocca diversi temi di rilievo per la tutela del risparmiatore, a partire dalla considerazione delle determinanti comportamentali delle persone.

In tutti questi consessi la Consob si adopera per accrescere la capacità della regolazione di produrre i risultati attesi.

Il Rapporto è dunque un manifesto di "direzione" per la regolazione in divenire ed è, nel contempo, un prodotto di ricerca empirica che - oggi - viene presentato a istituzioni, operatori del settore, accademia e media.

Il Rapporto verte sulle “scelte” delle famiglie e in tale modo registra le conoscenze finanziarie dei risparmiatori e degli investitori italiani, sia quelle effettive sia quelle percepite; indaga le attitudini dei risparmiatori, correlate a conoscenze e comportamenti; esamina concrete scelte di investimento e stili decisionali ad esse associati.

I dati del Rapporto, anche quest’anno, confermano che c’è ancora molto da fare per rendere risparmiatori e investitori consapevoli degli strumenti a disposizione per il raggiungimento degli obiettivi personali e del sistema di tutele che sostiene sia il fisiologico processo di investimento sia i rimedi che entrano in gioco quando qualcosa non è andato per il verso giusto.

Il Rapporto conferma quanto è importante agire per accrescere l’interesse individuale verso la finanza. Quanto è importante comunicare in modo efficace che l’adeguata allocazione delle risorse disponibili, tra impieghi alternativi e nel corso del tempo, è centrale per il benessere individuale.

Il Rapporto conferma quanto è necessario accrescere la cultura finanziaria dei risparmiatori e degli imprenditori. Non posso in proposito non ricordare che questo mese di ottobre è il primo “Mese dell’educazione finanziaria”, lanciato dal Comitato Nazionale, magistralmente diretto dalla Prof.ssa Lusardi. Il Mese è l’iniziativa di punta che va consolidandosi attorno al Programma triennale delle attività, messo a punto dal Comitato incaricato del coordinamento della Strategia nazionale dell’educazione finanziaria. Si

tratta di un programma ambizioso, che richiede risorse dedicate nonché costanza e visione per lo sviluppo di attività i cui frutti si potranno cogliere solo nel medio e nel lungo periodo.

Nel frattempo si deve lavorare per accrescere l'efficacia della regolazione. Gli sviluppi più recenti, che fanno perno sulle "percezioni" dell'investitore, richiedono l'evoluzione dal paradigma regolatorio che valorizza l'informazione completa per correggere le asimmetrie informative dei contraenti, al paradigma che valorizzi anche l'informazione "comprensibile" e l'informazione "utile" per correggere più incisivamente le asimmetrie di forza dei contraenti. Le questioni rilevanti, in questa evoluzione, sono molte e molto dibattute, in ambito nazionale e sovranazionale. Per fronteggiarle si richiede un confronto multidisciplinare, aperto, costruttivo e che sappia anche tenere in considerazione la rivoluzione tecnologica che sta interessando i servizi di investimento.

L'ambizione della Consob è che il Rapporto possa contribuire a questo confronto e possa comunque accrescere la capacità degli attori coinvolti, e della stessa Consob, di produrre regolazione del mercato finanziario idonea ad alcuni scopi: assicurare maggiore valore al risparmio, dare maggiore supporto alle numerose persone che risparmiano parte del loro reddito perché responsabilmente pensano anche al futuro e dare maggiori

opportunità ai giovani il cui futuro dipende anche dalle ricadute collettive delle scelte di investimento che altri, e non loro, fanno nel presente.

Dopo questa dichiarata ambizione, che certo vale anche come assunzione di impegno, non mi resta che augurare buoni e proficui lavori per la giornata e, prima di dare la parola al Sottosegretario Bitonci, ringraziare dell'attenzione.