



**OTTOBRE 2018**



uellocheconta.gov.it  
**IL MESE DELL'EDUCAZIONE FINANZIARIA**

**Partecipiamo anche noi**

# Le scelte di investimento delle famiglie italiane

Rapporto 2018

Nadia Linciano

Roma, 24 ottobre 2018



**Qualche premessa...**



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

**È un attore del sistema finanziario...**

... nel quale operano diversi soggetti,  
istituzioni, mercati...





# ... tenuti al rispetto di regole e controlli

- *Autorità nazionali*



- *Autorità europee*



- *Autorità mondiali*





**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## La *mission* della Consob

- La Consob tutela l'investitore, ossia colui che...
  - ... ha risparmiato
  - ... ha deciso di investire
  - ... deve scegliere/ha scelto in cosa investire
    - azioni, obbligazioni societarie, titoli di Stato, fondi ...
  - ... deve scegliere/ha scelto come investire (in autonomia o con l'aiuto di un intermediario)



A tal fine la Consob regola, vigila ...

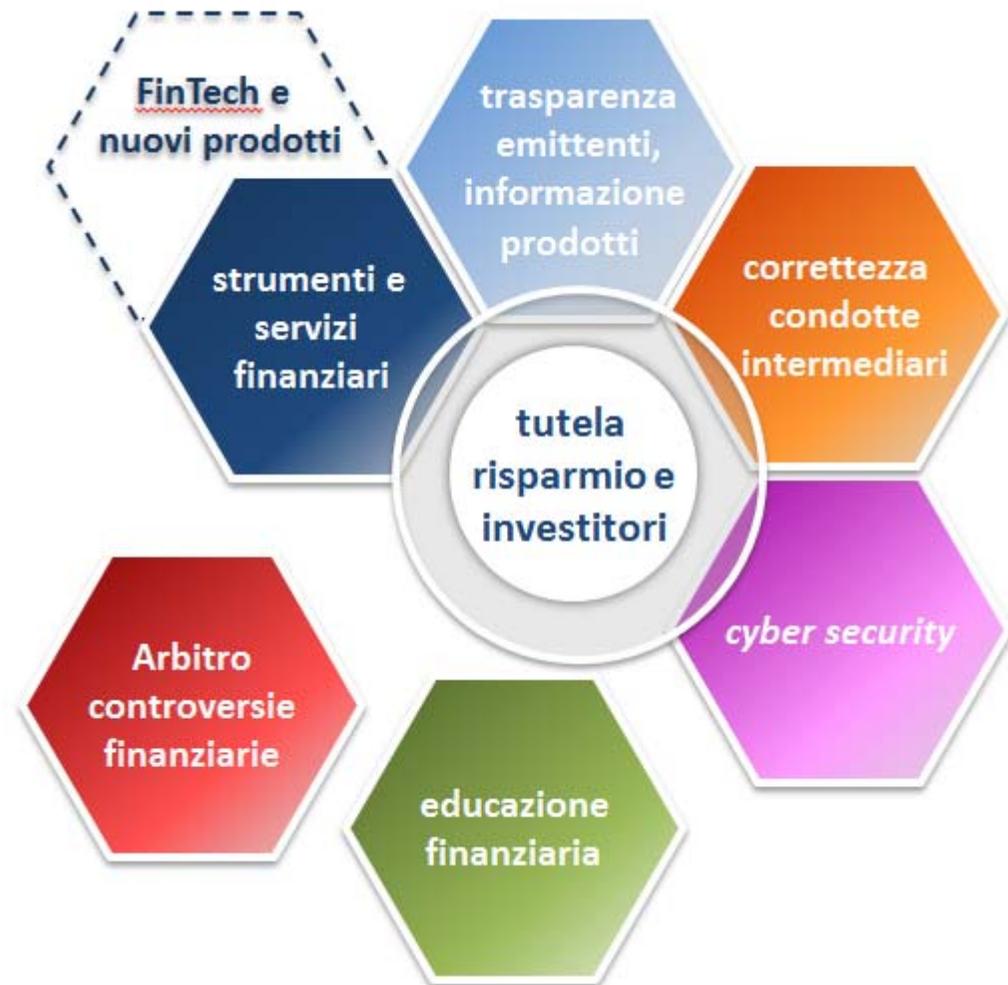
- sulle informazioni fornite e su come vengono fornite
  - su chi offre e distribuisce gli strumenti finanziari
- ... e si adopera per innalzare la cultura finanziaria degli investitori

# L'educazione finanziaria nel sistema integrato delle tutele dell'investitore

*Innalzare i livelli di educazione finanziaria della popolazione è utile anche ad affiancare il sistema delle tradizionali tutele del risparmio e a renderlo più efficace allo scopo.*

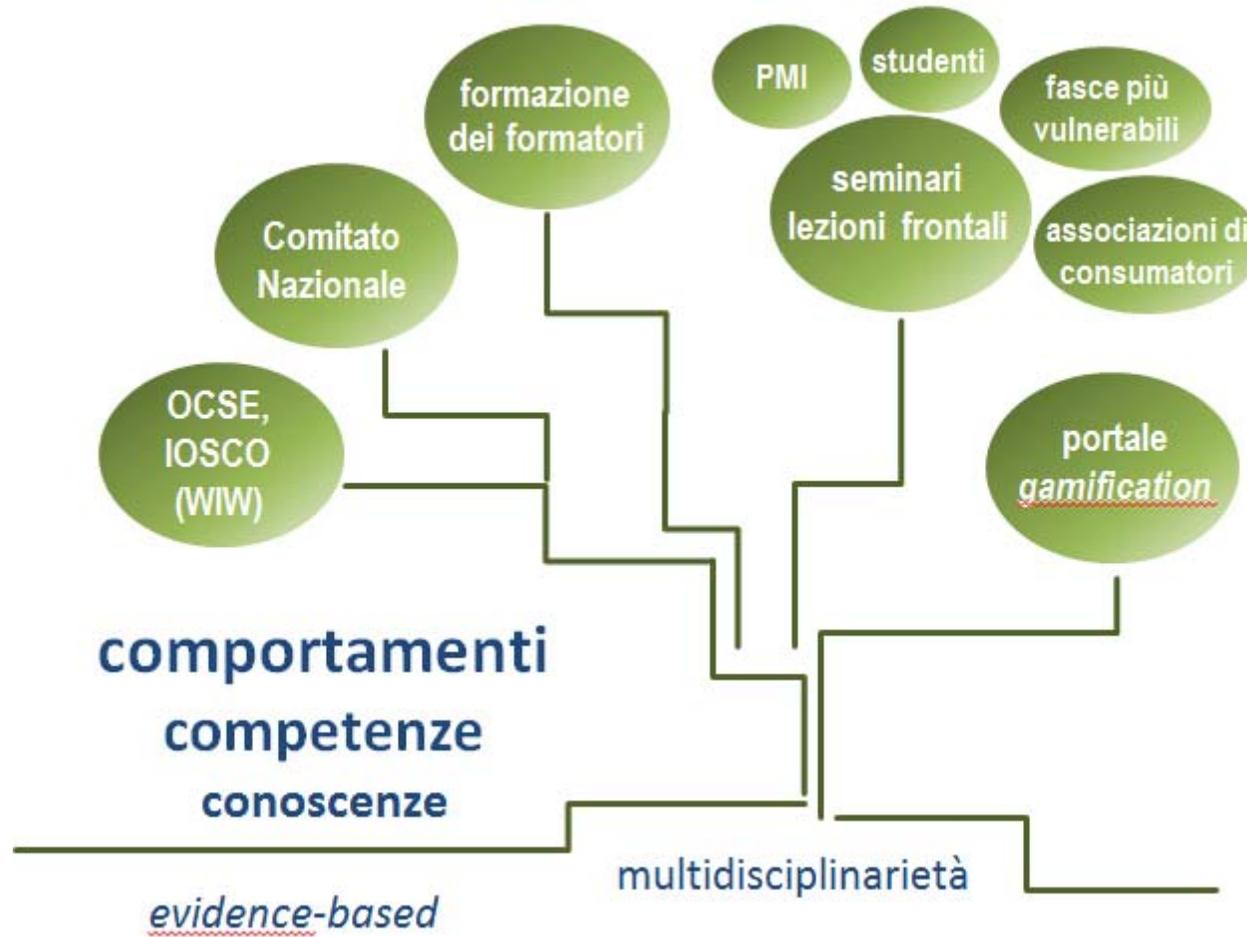
(Genovese, 1° ottobre 2018)

Roma, 24 ottobre 2018



Fonte: Consob day, 2018

# Consob e l'educazione finanziaria



finanza comportamentale *Fonte: Consob day, 2018*

# Consob e l'educazione finanziaria

## Il Portale

Sistema finanziario ▾ Guida all'investimento ▾ Nozioni e strumenti ▾ Truffe e abusivismi ▾ Forme di tutela ▾ Approfondimenti

### NOZIONI E STRUMENTI

- ▶ Le conoscenze finanziarie di base
- ▶ Video
- ▶ Equity Crowdfunding

### ▶ RISORSE E GIOCHI

- ▶ Budget Planner
- ▶ Cultura Finanziaria
- ▶ Tolleranza al rischio
- ▶ Impulsività

### RISORSE E GIOCHI

In questa sezione potrai accedere a una serie di **strumenti interattivi** utili per verificare la tua capacità di pianificare le spese e monitorare il budget familiare, mettere alla prova le tue **conoscenze finanziarie**, rilevare la tua **tolleranza al rischio**, valutare la tua **impulsività** e individuare **limiti cognitivi** e **trappole comportamentali**.

I **test** qui raccolti ti aiuteranno a individuare le eventuali lacune da colmare, anche attraverso gli strumenti di formazione ed informazione offerti da quest'area del sito internet della Consob, e ti daranno la possibilità di accrescere la **consapevolezza** di quei tratti personali e atteggiamenti che potrebbero influenzare le tue decisioni di investimento.



# App-rendimento (*InvestiGame*)

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

<http://www.consob.it/web/investor-education/investire-non-e-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



# Consob offre il proprio contributo in ambito mondiale (IOSCO)....





**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

... nazionale (Comitato EduFin)...



uellocheconta.gov.it

**OTTOBRE  
2018** **IL MESE**  
DELL'EDUCAZIONE  
FINANZIARIA

**Partecipiamo anche noi**



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Il mese dell'educazione finanziaria



- ideato e promosso dal **Comitato 'EDUFIN'**
  - istituito nel 2017, ha elaborato una Strategia nazionale e un Programma triennale
- prima edizione nel mese di **ottobre 2018**
- **possono aderire tutti** i soggetti interessati a programmare iniziative coerenti con l'obiettivo di migliorare l'educazione finanziaria dei cittadini
- comprende attività ed **eventi di informazione e sensibilizzazione** sui comportamenti corretti nella gestione e programmazione delle risorse personali e familiari attraverso l'utilizzo appropriato di strumenti finanziari, assicurativi e previdenziali
- il **calendario** delle iniziative e ulteriori informazioni sul mese sono disponibili sul sito [www.quellocheconta.gov.it](http://www.quellocheconta.gov.it)

# Quello che conta: il portale nazionale



## Momenti che contano



I primi soldi



Finalmente un  
lavoro



L'acquisto della  
casa



Una nuova  
famiglia



L'arrivo dei figli



La pensione

# Quello che conta: il portale nazionale

- segue



**Quello che conta**  
Il portale dell'educazione finanziaria

In ogni momento della vita si fanno scelte che riguardano i propri soldi.  
L'educazione finanziaria ti può aiutare a capirne di più.

## Momenti che contano

- I primi soldi**  
Dai primi strumenti di risparmio a quelli di pagamento  
scopri →
- Finalmente un lavoro**  
Le tue nuove entrate per vivere il presente e pianificare il futuro  
scopri →
- L'acquisto della casa**  
Bilanciare desideri, esigenze e possibilità per fare la tua scelta  
scopri →
- Una nuova famiglia**  
Muoversi insieme per condividere le scelte finanziarie  
scopri →
- L'arrivo dei figli**  
Gestire il presente e pensare al loro futuro  
scopri →
- La pensione**  
Orientarsi nella nuova stagione della vita  
scopri →

**SALTA** →

# Per vivere al meglio i vostri momenti ...



*paghetta*



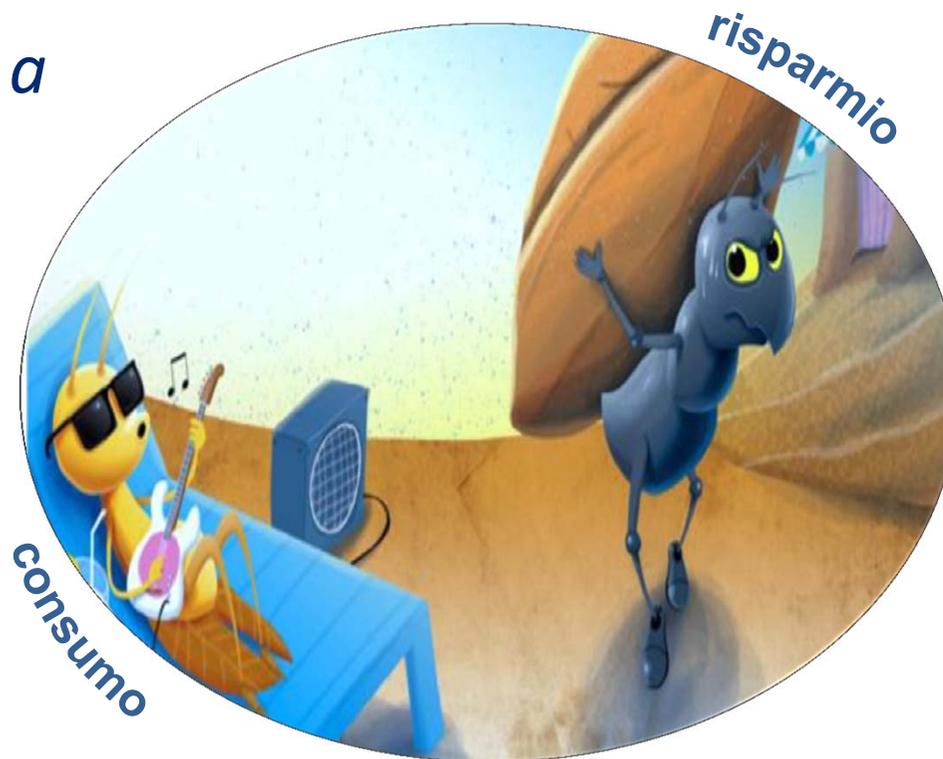
*lavoro*



*pensione*

## ... dovreste prendere decisioni...

*In ogni momento della  
vostra vita vi troverete a  
scegliere tra...*



# ... la cui qualità dipende dalla vostra cultura finanziaria



# Perché è importante migliorare le proprie conoscenze finanziarie

## **La cultura finanziaria influenza comportamenti e benessere individuali**

Persone con maggiore cultura finanziaria hanno più probabilità di:

- partecipare ai mercati finanziari (van Rooij, Lusardi and Alessie, 2011; Arrondel, Debbich and Savignac, 2012)
- pianificare anche per motivi previdenziali (Lusardi and Mitchell, 2006, 2008, Almenberg and Save-Söderberg, 2011)
- evitare di sovraindebitarsi (Lusardi and Tufano, 2009; Thorne and Porter, 2007)
- Anche per l'Italia evidenze di una correlazione positiva tra conoscenze finanziarie e comportamenti virtuosi (Rapporti Consob, Banca d'Italia – IACOFI, ...)

## Perché è importante migliorare le proprie conoscenze finanziarie - *segue*

### **La cultura finanziaria produce effetti positivi a livello macroeconomico**

Alla cultura finanziaria si associa maggiore comprensione delle scelte di politica economica con effetti virtuosi in termini di:

- sostenibilità delle finanze pubbliche (Murtinu, Piccirilli, Sacchi 2017)
- superamento delle disuguaglianze (cresce la capacità di trarre vantaggio da mercati finanziari Lo Prete 2013; Lo Prete 2018)
- stabilità del sistema finanziario (dipende dalle decisioni individuali) e minore vulnerabilità (*resilience*) individuale e collettiva a shock finanziari
- prontezza nel cogliere le sfide poste da cambiamenti strutturali,

<http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/FinLit-Paris-2018-Proceedings.pdf>

## Perché è importante migliorare le proprie conoscenze finanziarie - *segue*

### **Potrebbe non esserci una seconda occasione...**

- I dati mostrano che l'esperienza può non essere sufficiente per migliorare la propria cultura finanziaria
  - evidenza di una correlazione positiva con il livello di istruzione ma non con l'età (Consob, 2018)
- In alcuni casi non è possibile maturare esperienza prima della scelta
  - alcune decisioni si prendono una volta sola...
- In alcuni casi sbagliare può essere molto costoso
  - un investimento sbagliato può costarci i nostri risparmi

## Perché è importante migliorare le proprie conoscenze finanziarie - segue

### **I cambiamenti strutturali in corso richiedono sempre più spesso la capacità di fare scelte informate**

- Mercati e prodotti finanziari sempre più complessi e sempre più interconnessi
- Progressivo allungamento delle aspettative di vita e progressivo invecchiamento della popolazione
- Progressiva digitalizzazione dei servizi finanziari (FinTech)

# La «filiera» delle nostre decisioni economiche e finanziarie





**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Mettiamoci alla prova...

Immagina di avere risparmi per 10.000 e che l'**inflazione** sia pari al 2% all'anno. Tra un anno, con i tuoi risparmio potrai comprare ...

1. di più di quanto potresti comprare oggi
2. esattamente quanto potresti comprare oggi
2. meno di quanto potresti comprare oggi
3. Non saprei
4. Preferisco non rispondere

**Non far nulla ha un costo!**

**L'inflazione riduce il potere di acquisto**



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Mettiamoci alla prova...

Supponi di depositare €100 in un conto di risparmio con un tasso di interesse del 2% all'anno e di non prelevare mai né il denaro inizialmente versato né gli interessi maturati. Dopo 5 anni, quanto ci sarà sul conto (senza considerare le imposte)?

- |                              |                              |
|------------------------------|------------------------------|
| 1. Più di €102               | 1. Più di €110               |
| 2. Esattamente €102          | 2. Esattamente €110          |
| 3. Meno di €102              | 3. Meno di €110              |
| 4. Non saprei                | 4. Non saprei                |
| 5. Preferisco non rispondere | 5. Preferisco non rispondere |

**Legge della capitalizzazione composta**



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Mettiamoci alla prova...

In generale, investimenti che offrono rendimenti più elevati tendono ad essere più rischiosi degli investimenti che offrono rendimenti più bassi.

1. Vero
2. Falso
3. Non so
4. Preferisco non rispondere

# ... rischio e rendimento crescono insieme!

**Rendimento:** la variazione positiva che il risparmio investito realizza in un certo intervallo di tempo

**Rischio:** è l'incertezza legata al valore futuro di un investimento...

**...e può derivare da:**

- La possibilità di perdere tutto o parte del risparmio investito a causa del fallimento dell'emittente (**rischio di credito**)
- La possibilità che il prezzo di un titolo cambi tanto in un certo intervallo di tempo (**rischio di mercato**)
- La possibilità di non riuscire a rivendere il titolo al bisogno e senza subire perdite (**rischio di liquidità**)



**... ma il rischio si può diversificare**





# Il Rapporto Consob

# *Report on financial investments of Italian households*

Il Report è stato curato da:

Nadia Linciano (coordinatrice), Valeria Caivano, Monica Gentile, Paola Soccorso

Assistenti di ricerca: Giulia Balletti, Sara Centofanti

Segreteria editoriale: Eugenia Della Libera

Si ringraziano: Marianna Brunetti, Rocco Ciciretti, Enrico Cervellati, Francesco Saita,  
Francesco Billari, Carlo Favero

Il rapporto è disponibile sul sito Consob:

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/report-famiglie>

Per eventuali informazioni e chiarimenti scrivere a: [studi\\_analisi@consob.it](mailto:studi_analisi@consob.it)

Le opinioni espresse nel Report sono personali delle Autrici e non impegnano in alcun modo la Consob. Nel citare i contenuti del Rapporto, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici.



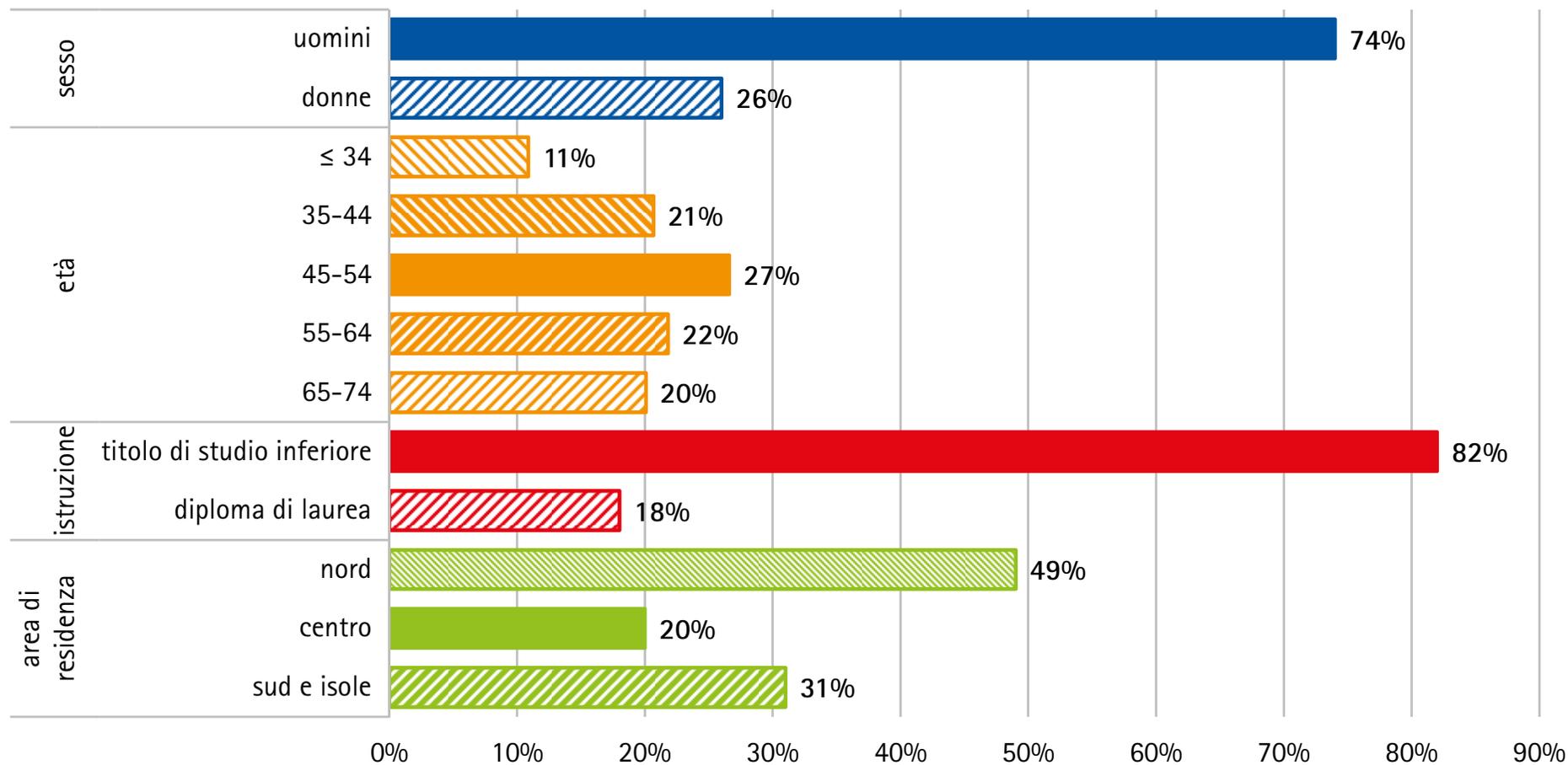
**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Le novità

- **Campione unico:** 1.601 famiglie (ovvero decisori finanziari)
  - percettore di reddito più elevato in famiglia (o l'uomo più anziano quando nessuno lavora, o la donna più anziana quando non ci sono uomini in famiglia), fra 18 e 74 anni. Sono esclusi soggetti attivi nel settore finanziario
- **Componente panel:** permetterà di seguire l'evoluzione dei comportamenti finanziari di un sotto-gruppo di famiglie nel tempo
- **Variabili**
  - Ampliamento caratteristiche socio-demografiche e maggiore accuratezza rispetto all'*under-reporting* di reddito e ricchezza; aspetti attitudinali; affinamento della rilevazione delle conoscenze percepite
- **Focus:** implicazioni per l'attività di *investor education*



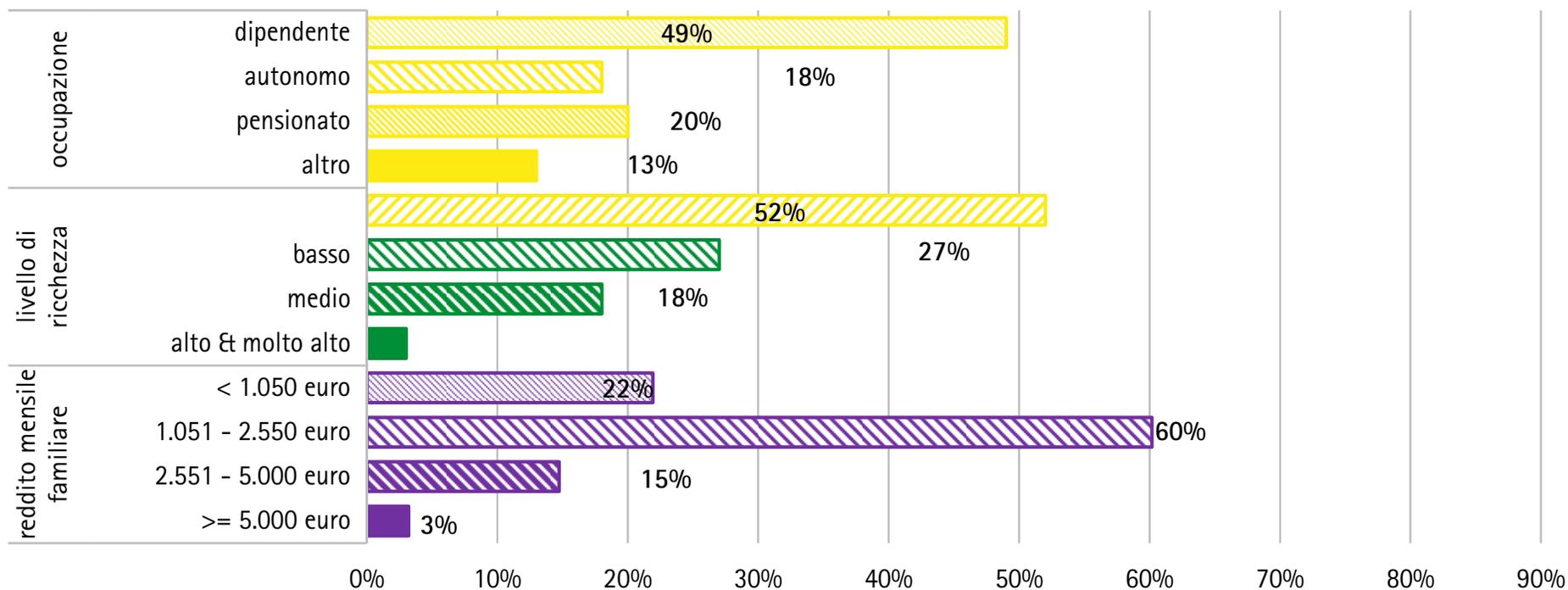
## Il campione





# Il campione

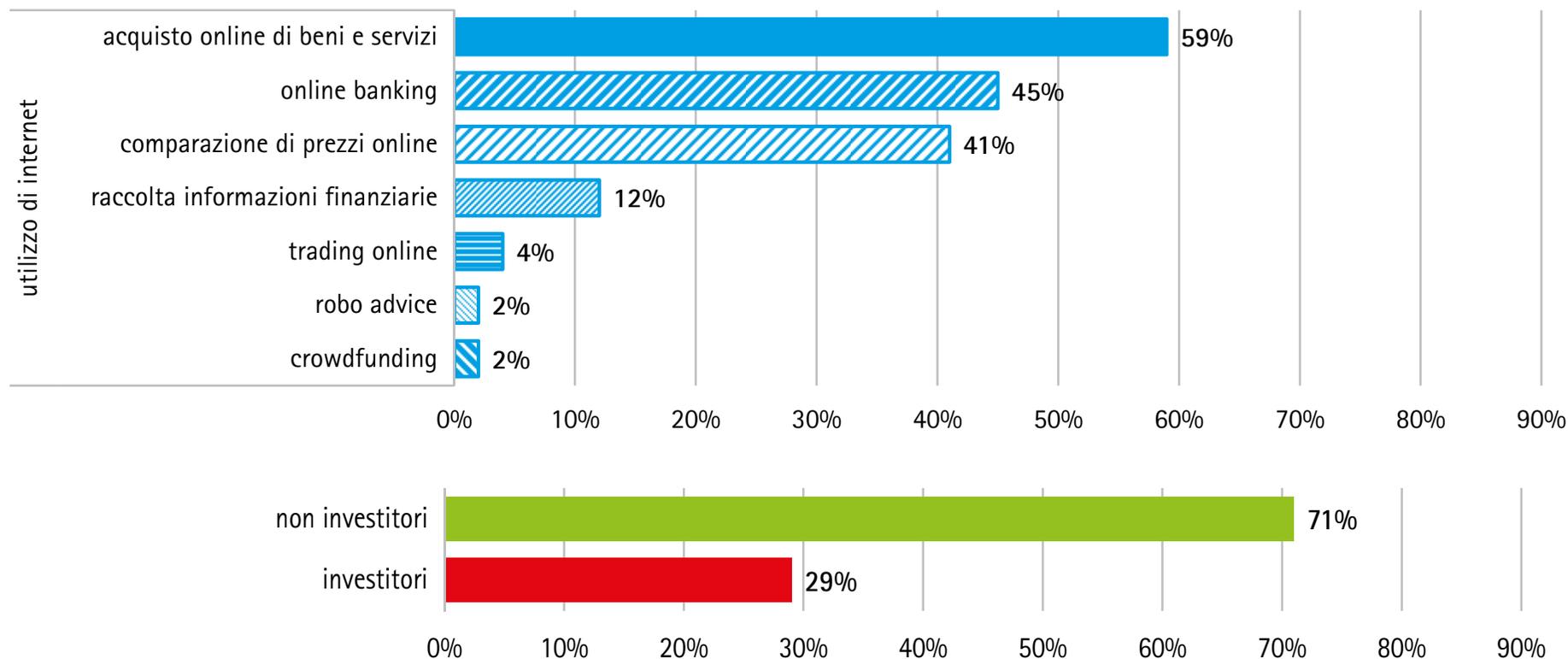
- segue





## Il campione

- segue



*Il campione non include soggetti che lavorano nel settore finanziario. Per quanto riguarda l'occupazione, la categoria 'altro' si riferisce a casalinghe, studenti e disoccupati. Con riferimento all'utilizzo di internet, la distribuzione di frequenza non somma a 100 perché la domanda prevede risposte multiple. La categoria 'investitori' include i decisori finanziari che detengono almeno un prodotto finanziario (al netto di conti correnti, prodotti assicurativi e previdenziali).*

## Outline

- Attitudini personali
- Abilità di calcolo e conoscenze finanziarie
- Pianificazione finanziaria e risparmio
- Scelte e abitudini di investimento
- Domanda di consulenza



# Attitudini personali

## Attitudini personali

Possono orientare le scelte economico-finanziarie

- Predisposizione verso informazioni numeriche **36%**
- Predisposizione verso attività cognitive impegnative **41%**
- Tendenza a provare ansia finanziaria **10%**
- Percezione di auto-efficacia **46%**
- Auto-controllo **24%**
- Propensione all'ottimismo **35%**
- Propensione alla fiducia negli altri **29%**
- 'Personalità finanziaria' (*Behavioural Investors' Type*)

Fonte: Figg. 2.2 - 2.8 del Report

## Attitudini personali

– segue



- (uomo), istruzione
- reddito e ricchezza
- nord

## Attitudini cognitive

- informazioni numeriche
- ragionamento



- pensionato
- parenti nel settore finanziario
- sud e isole
- età
- non occupato
- coppie senza figli

Fonte: Fig. 2.2, Fig. 2.3, Fig. 2.5, Fig. 2.9 del Report

# Attitudini personali

– segue

## Ansia finanziaria



- sud e isole
- non occupato



- conoscenze finanziarie
- uomo
- coppia senza figli
- età
- nord
- reddito, ricchezza, casa di proprietà

attitudini cognitive  
auto-efficacia  
auto-controllo  
ottimismo

Fonte: Fig. 2.4 e 2.9 del Report

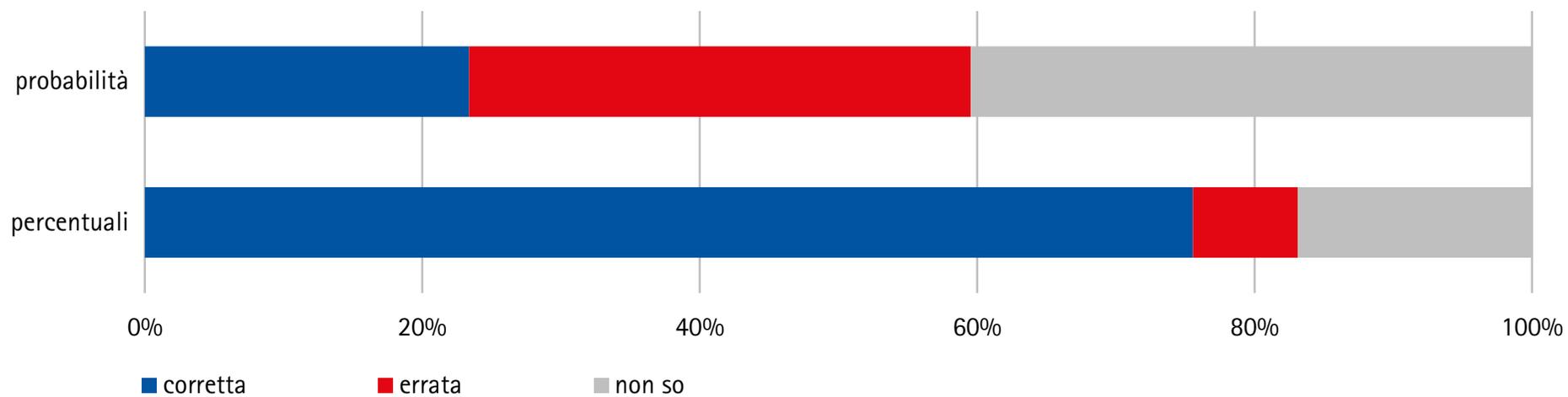


# **Abilità di calcolo e conoscenze finanziarie**



## Abilità di calcolo

**Fig. 3.5 - Comprensione di percentuali e probabilità**



## Conoscenze finanziarie percepite auto-valutazione

- *ex ante* complessiva
  - *ex ante* rispetto a nozioni specifiche
    - *sei a conoscenza e pensi di aver compreso?*
  - *ex post* rispetto a nozioni specifiche sia per sé ...
    - *a quante domande pensi di aver risposto correttamente?*
  - ... sia nel confronto con gli altri
    - *a quante domande pensi che gli altri abbiano risposto correttamente?*
- 
- inflazione
  - interesse composto
  - rischio-rendimento
  - diversificazione
  - mutui
  - rischio azioni quotate vs non quotate
  - obbligazioni: relazione prezzo/tasso di interesse

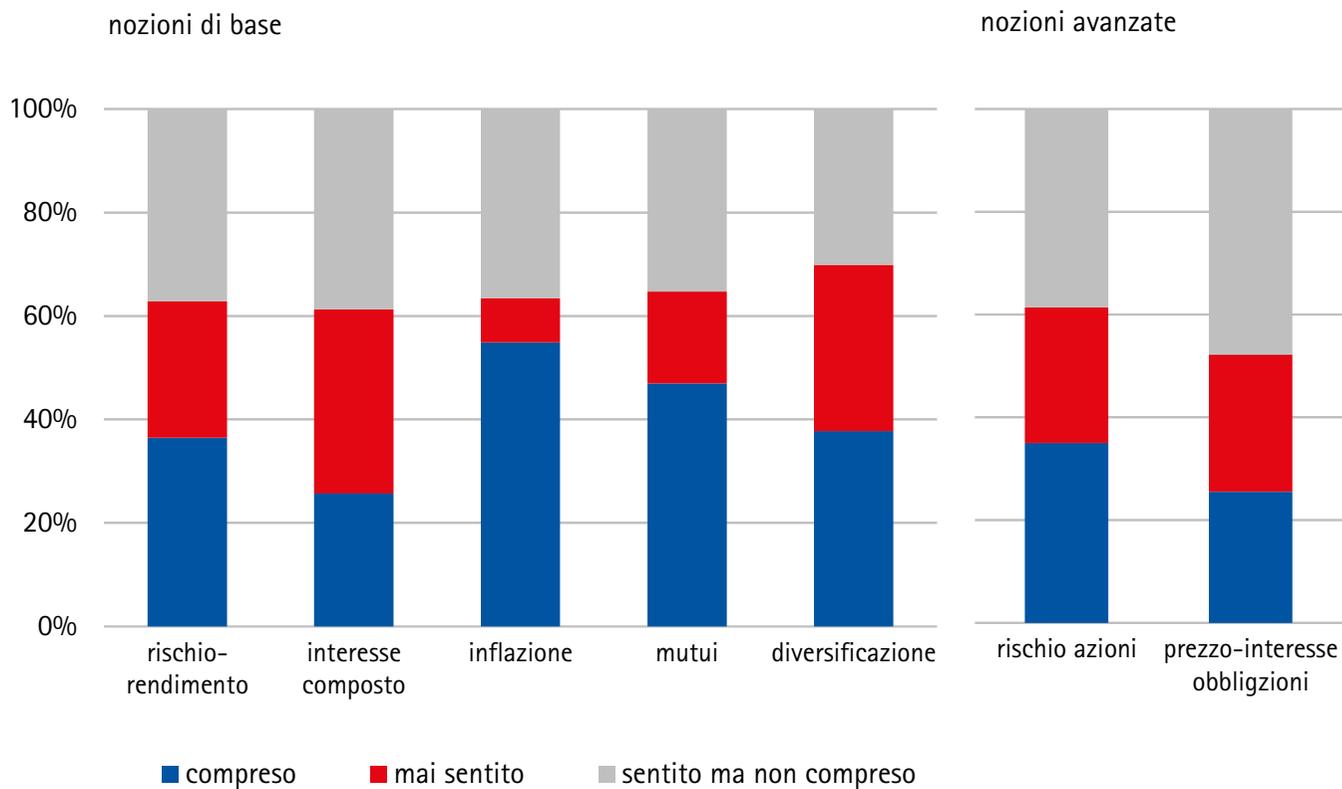
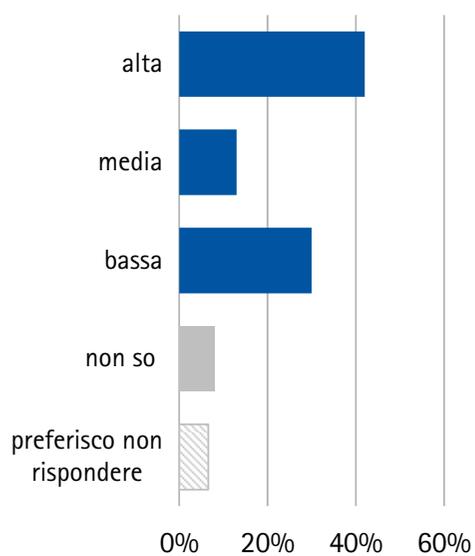
Fonte: Figg. 3.1 – 3.4 del Report



# Conoscenze percepite ex-ante

**Fig. 3.2 - Conoscenze finanziarie percepite ex ante**

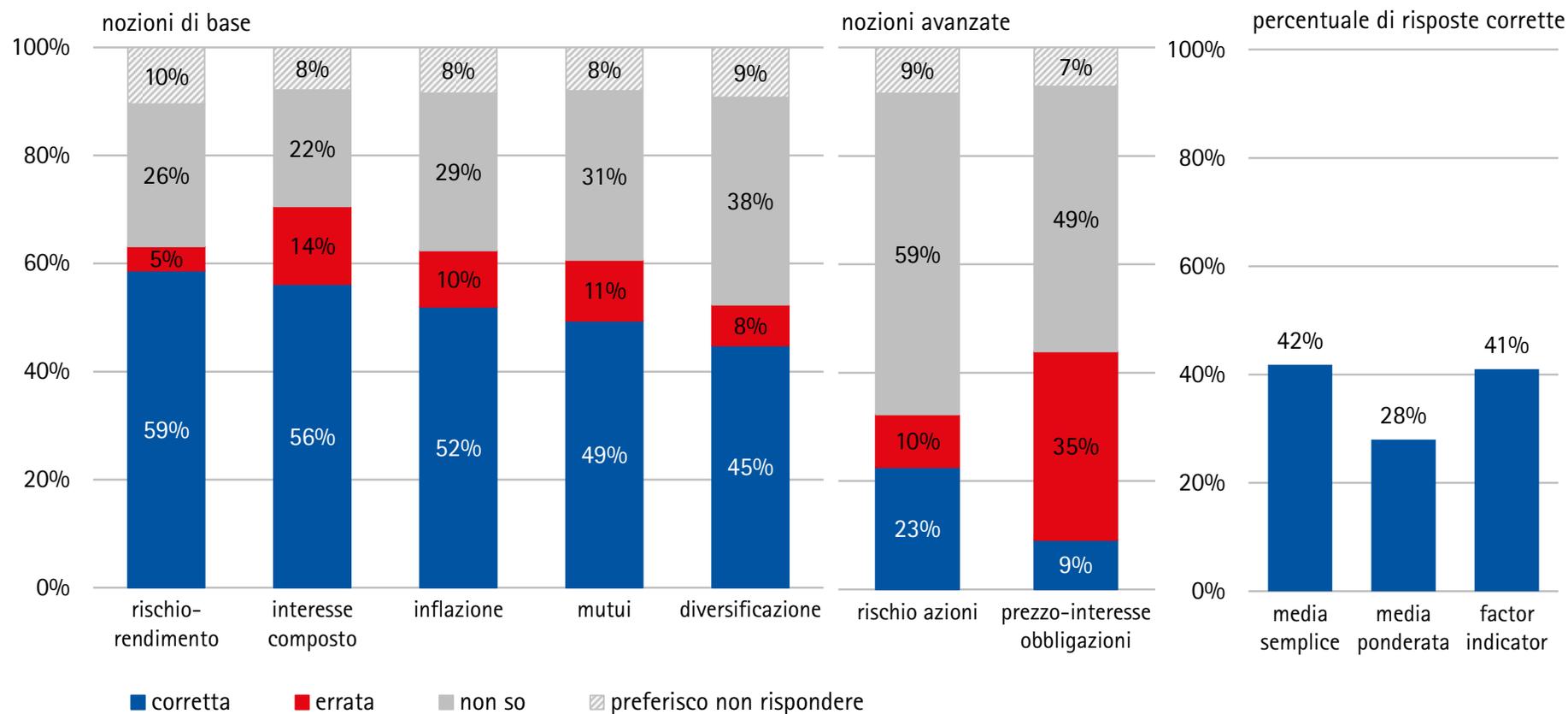
come valuteresti complessivamente  
la tua conoscenza finanziaria?



# Conoscenze finanziarie effettive

## Risposte corrette tra il 9% e il 59% dei casi

**Fig. 3.1 - Conoscenze finanziarie**

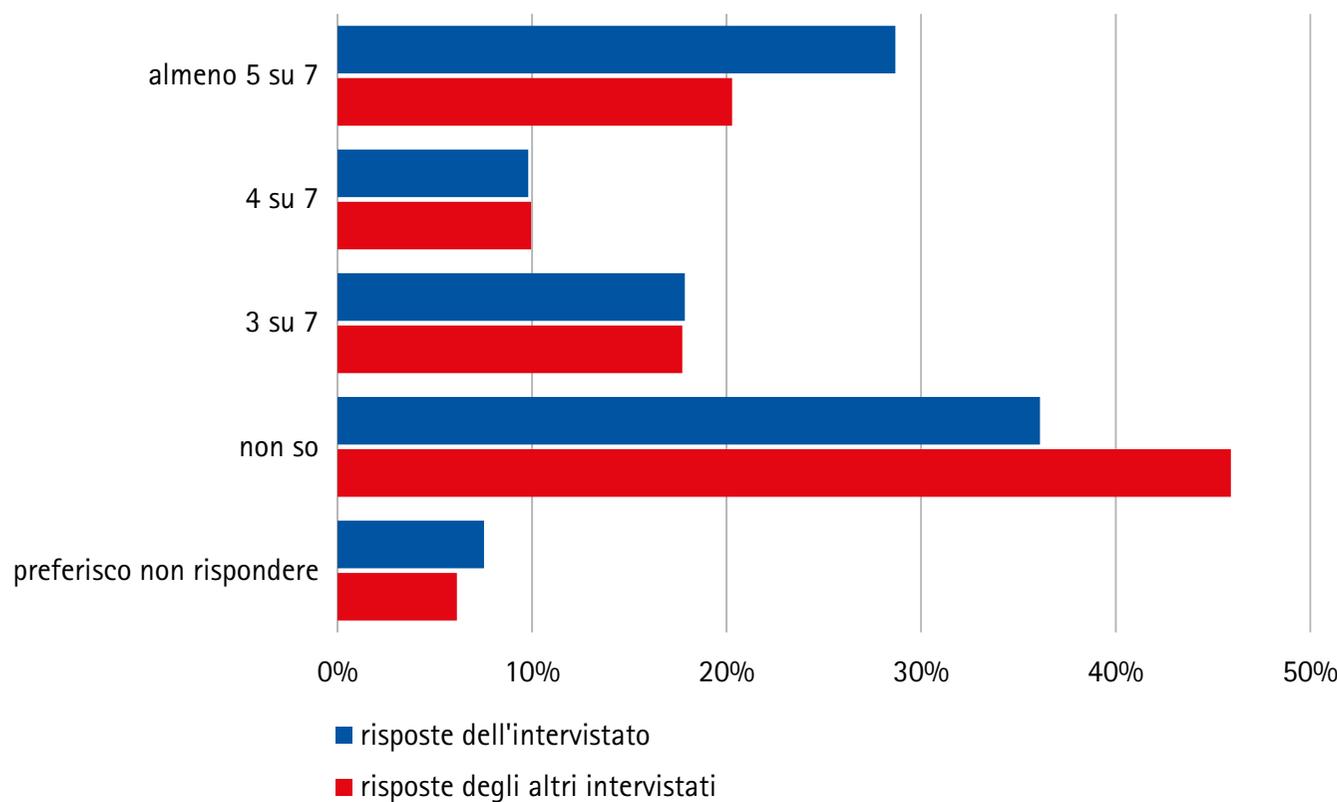




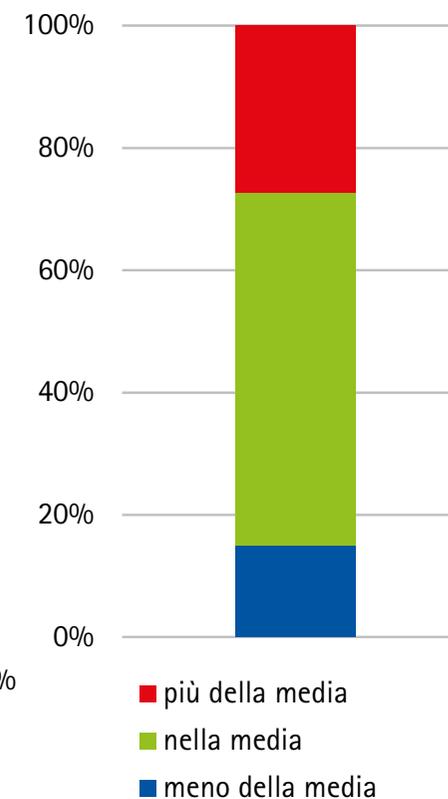
## Conoscenze percepite ex-post

**Fig. 3.3 - Conoscenze finanziarie percepite ex post**

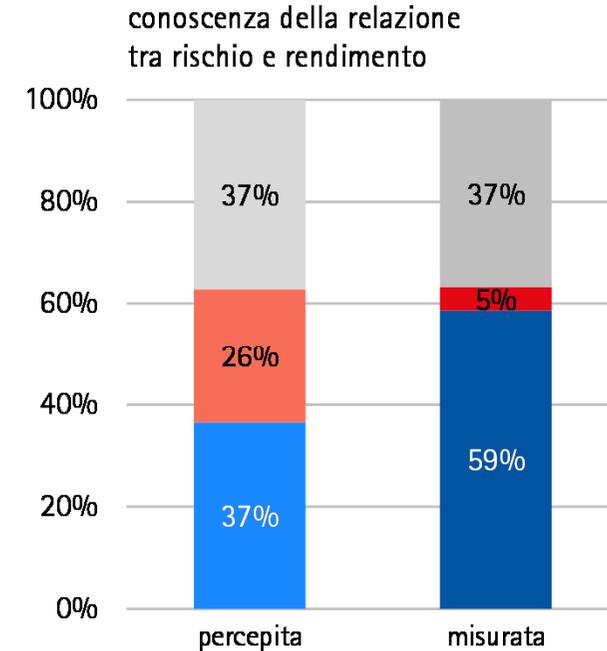
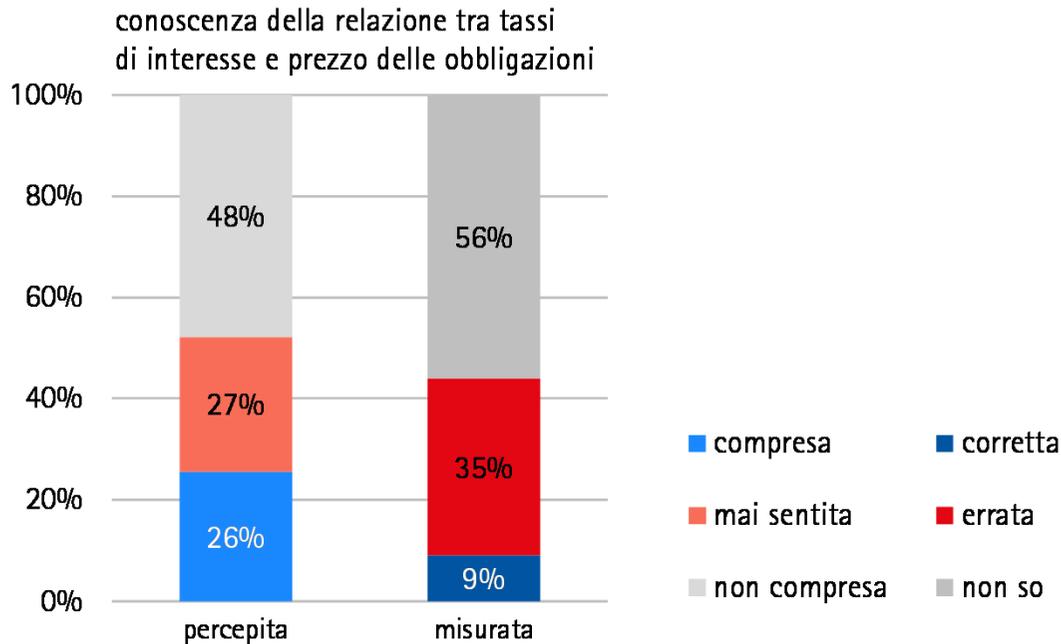
numero stimato di risposte corrette



autovalutazione media



# Dal confronto tra conoscenze percepite ed effettive...



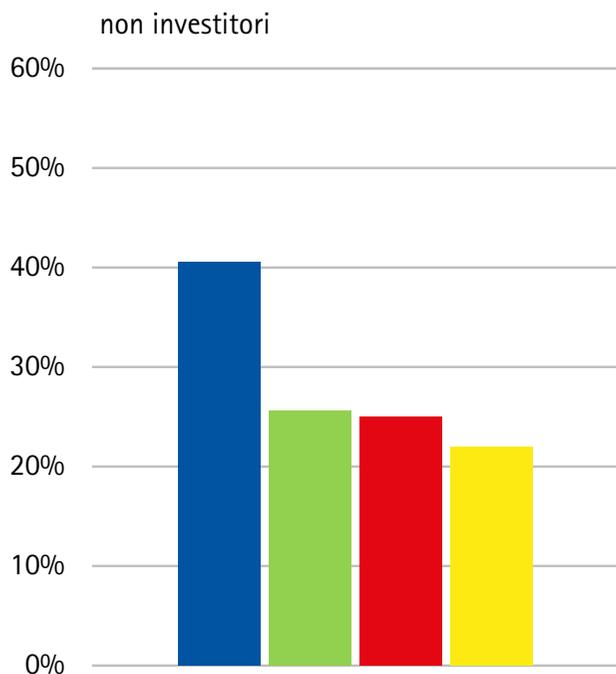
## ... alcuni punti di attenzione

- *Overconfidence* (27% dei casi)
- Limiti dell'auto-valutazione
- Implicazioni per comunicazione (documentale e 'nella relazione')

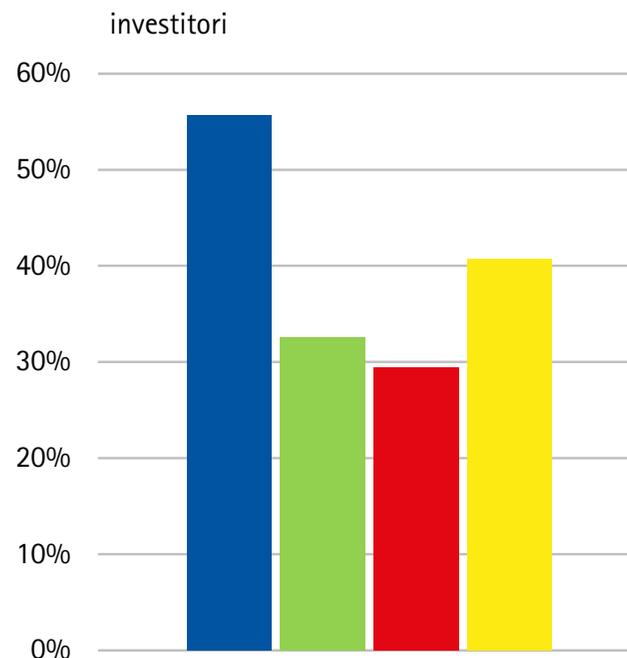


**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Chi investe conosce di più ...



■ conoscenze finanziaria  
■ indicatore upward mismatch  
■ indicatore overconfidence  
■ indicatore better than average



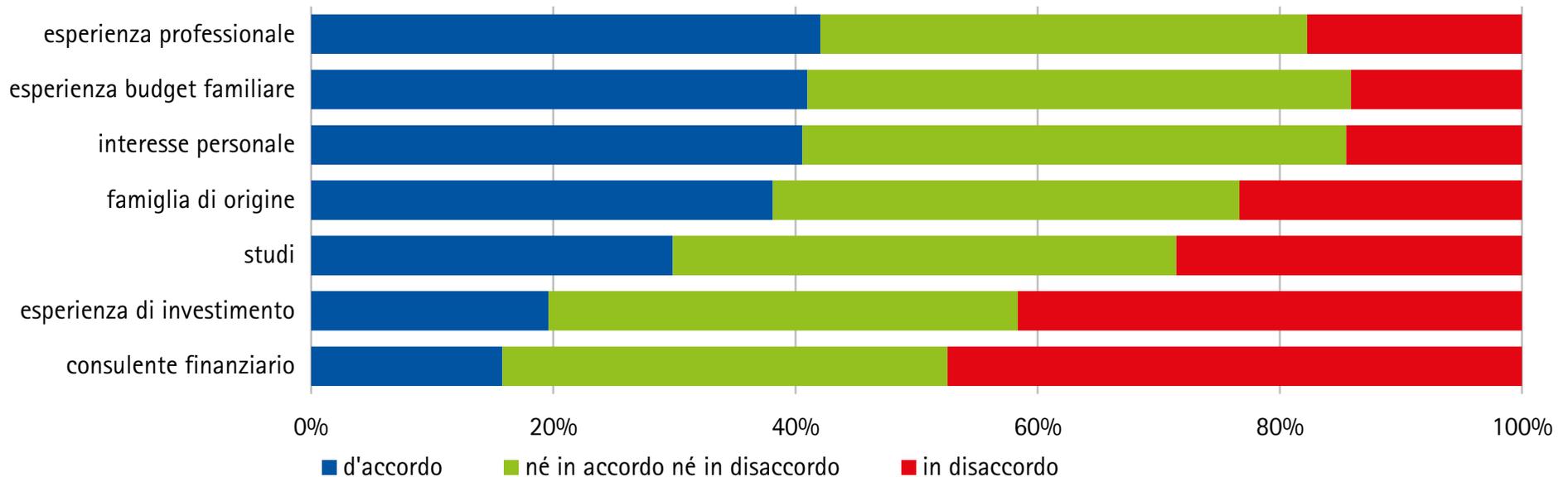
... e più frequentemente si caratterizza per un disallineamento tra conoscenze percepite e conoscenze effettive

# Conoscenze e caratteristiche personali

	CONOSCENZE PERCEPITE	CONOSCENZE EFFETTIVE	OVERCONFIDENCE/ UPWARD MISMATCH
SOCIO-DEMOGRAFICHE	istruzione, ricchezza, nord, parenti 'esperti'	istruzione, ricchezza, nord	istruzione, ricchezza, parenti 'esperti', uomo
	età, disoccupato, pensionato, sud e isole	disoccupato, pensionato, sud e isole	
ATTITUDINI	attitudini cognitive, auto-efficacia, auto-controllo, ottimismo, fiducia	attitudini cognitive, auto-efficacia, auto-controllo, ottimismo, fiducia	attitudini cognitive (ragionamento)
	ansia finanziaria	ansia finanziaria	conoscenza finanziaria

# A cosa si devono le conoscenze finanziarie

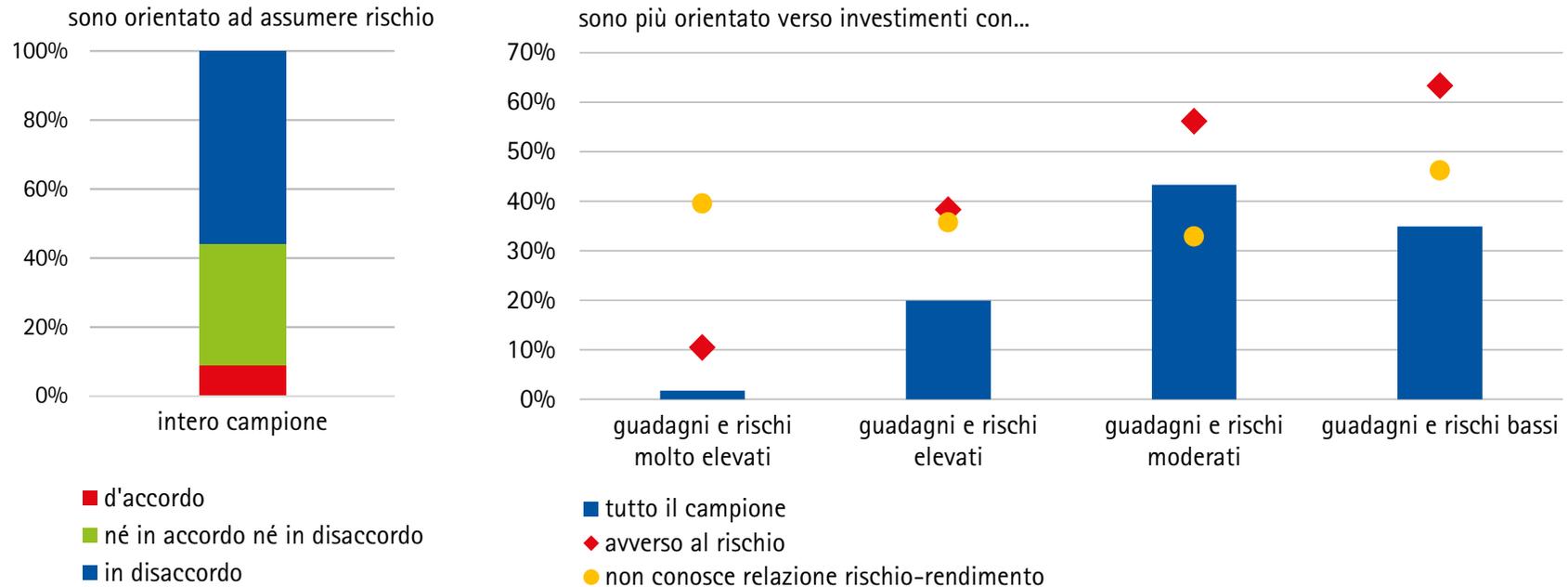
**Fig. 3.8 – Background delle conoscenze finanziarie**



- L'interesse personale si correla con le abilità cognitive
- Il riferimento all'esperienza di investimento e al supporto da parte del consulente finanziario risulta più frequente tra gli investitori

# Avversione al rischio e avversione alle perdite sono molto diffusi

**Fig. 3.10 – Preferenze verso il rischio**

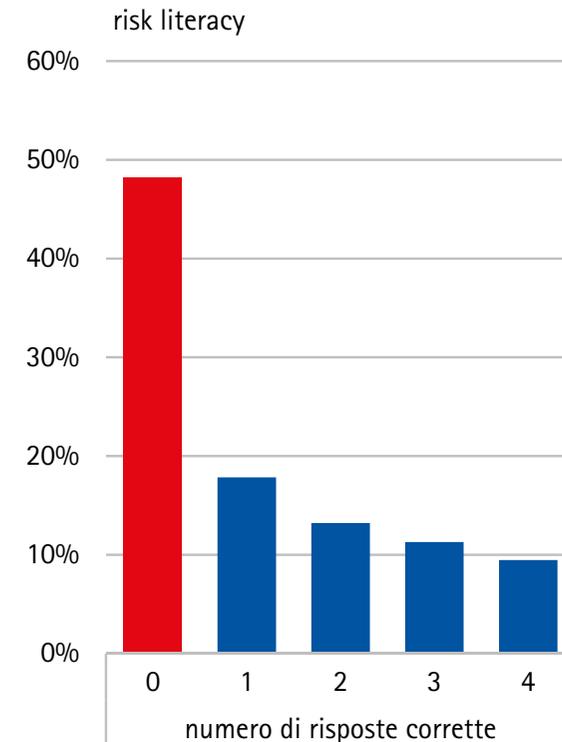
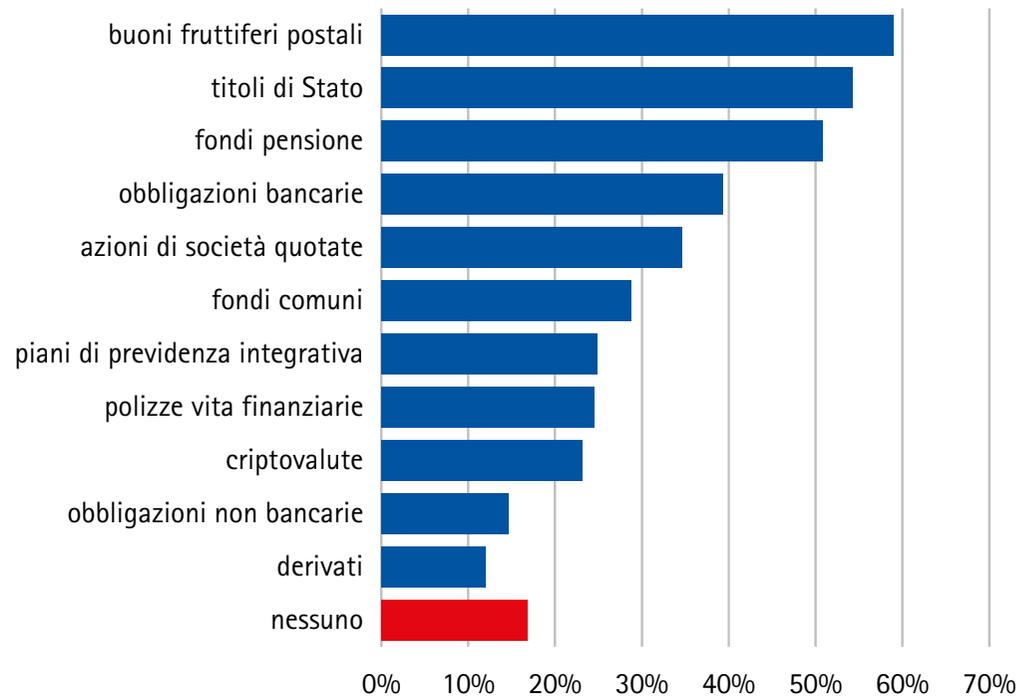


- Quasi il 50% non tollera il rischio di una perdita di qualsiasi entità
- Poco più di un quarto è tuttavia tollerante verso perdite di breve termine
- Associazione negativa con conoscenze finanziarie, abilità di calcolo e attitudini cognitive

# Solo il 10% riesce a confrontare più prodotti per livello di rischio

**Fig. 3.6 - Familiarità con i principali prodotti finanziari e *risk literacy***

quale dei seguenti prodotti finanziari ti è più familiare?



- Tra chi dichiara di conoscere fondi, azioni e obbligazioni, quasi il 40% non è in grado di ordinare correttamente per livello di rischio
- Il dato sale al 64% tra chi dichiara di conoscere i derivati



# Pianificazione finanziaria e risparmio



Fonte: Figg. 4.1 – 4.8 del Report



# Financial control, attitudini, conoscenze

	BUDGETING	MONITORAGGIO	PIANIFICAZIONE FINANZIARIA	RISPARMIO REGOLARE
SOCIO-DEMO		nord, pensionato, coppia senza figli	istruzione, nord, dipendente, ricchezza, parenti 'esperti'	istruzione, nord, dipendente, ricchezza, parenti 'esperti', single, coppia giovane senza figli
			sud e isole, coppia con figli	non occupato
ATTITUDINI	attitudini cognitive, auto-efficacia, auto-controllo, ottimismo			
	ansia finanziaria	ansia finanziaria	ansia finanziaria	ansia finanziaria
CONOSCENZE	effettive e percepite, calcolo	effettive e percepite, calcolo	effettive e percepite, calcolo, <i>overconfidence</i>	effettive e percepite, <i>financial control</i>



# Scelte e abitudini di investimento



Fonte: Figg. 5.1, 5.5, 5.7, 5.10 del Report



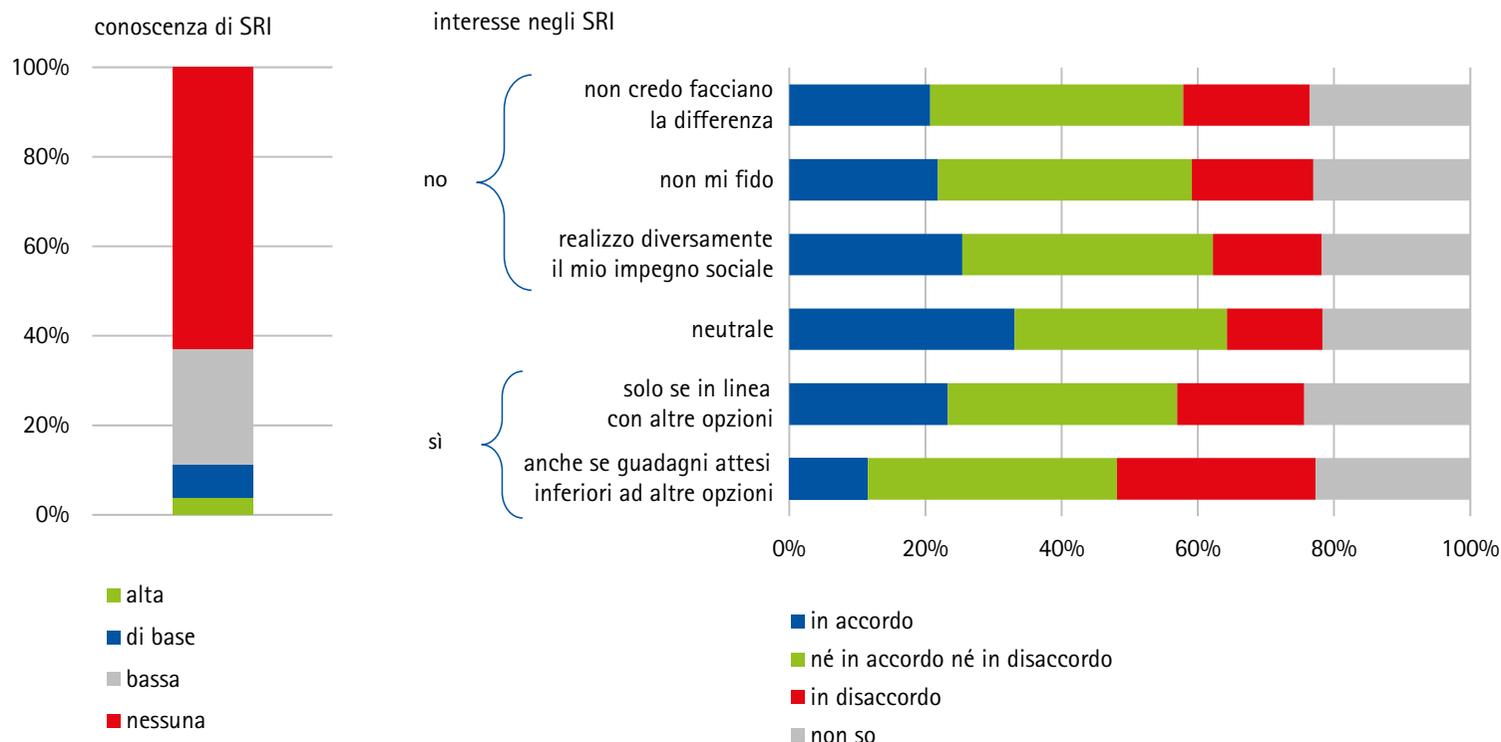
# Investimento, attitudini, conoscenze

	INVESTIMENTO	CONSULENZA	INFORMAL ADVICE	MONITORAGGIO
SOCIO-DEMO	istruzione, nord, pensionato, ricchezza, parenti 'esperti'	età, ricchezza, istruzione	coppia con figli	età, istruzione, ricchezza
	sud e isole, inoccupati	sud e isole, parenti 'esperti'	età, nord, single	non occupato, coppia con figli
ATTITUDINI	attitudini cognitive, ottimismo, fiducia	attitudini cognitive, fiducia, ottimismo, tolleranza perdite b/t		attitudini cognitive, auto-controllo
	ansia finanziaria	ansia finanziaria	ottimismo	ansia finanziaria
CONOSCENZE	effettive e percepite, calcolo	effettive e della consulenza		effettive e percepite, calcolo
			effettive, BTA competenze	



# SRI: poco conosciuti e poco attrattivi

**Fig. 5.3 – Familiarità con gli investimenti etici e socialmente responsabili**



- Interesse associato positivamente con conoscenze finanziarie, attitudini cognitive, auto-efficacia, fiducia, ottimismo, tolleranza alle perdite di breve termine

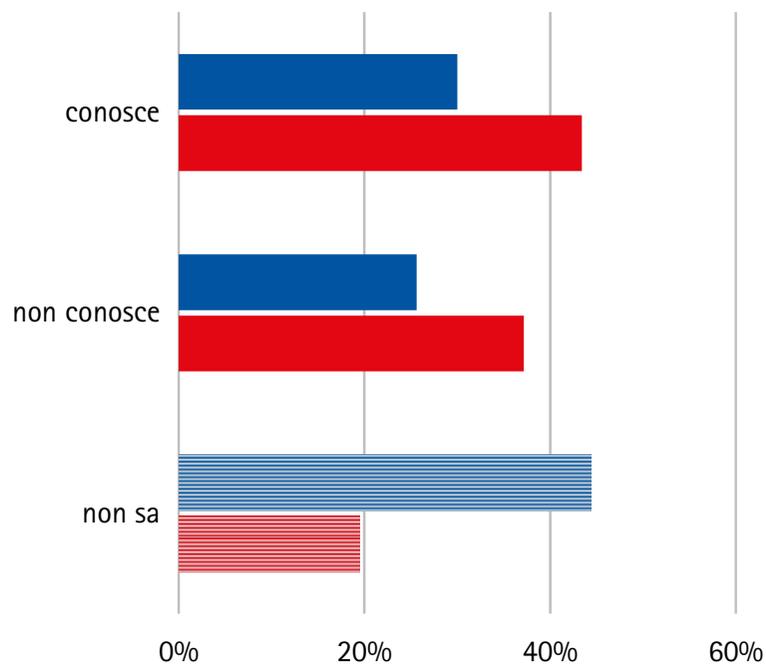


# Domanda di consulenza

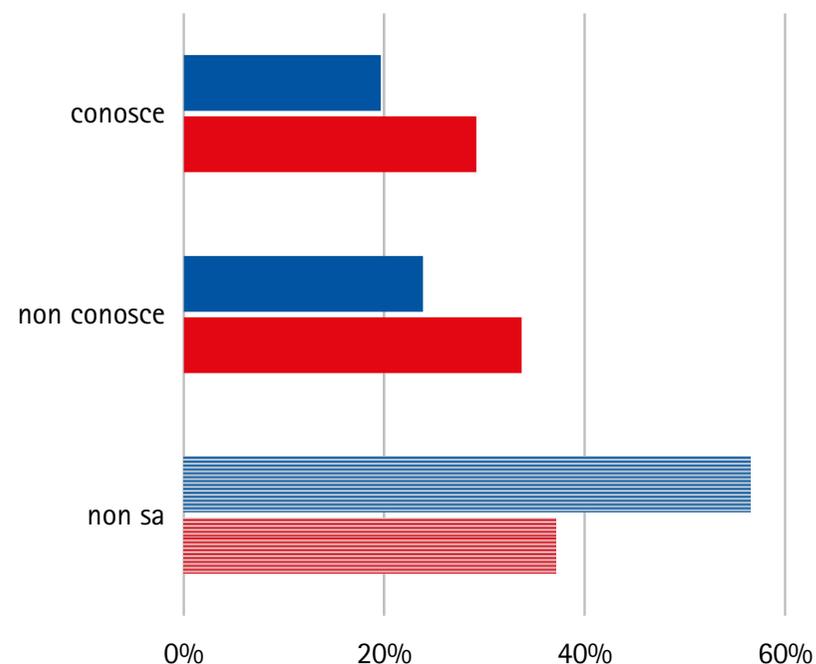
# Il servizio di consulenza è poco conosciuto

**Fig. 6.1 – Conoscenza del servizio di consulenza in materia di investimenti**

il servizio di consulenza in materia di investimenti



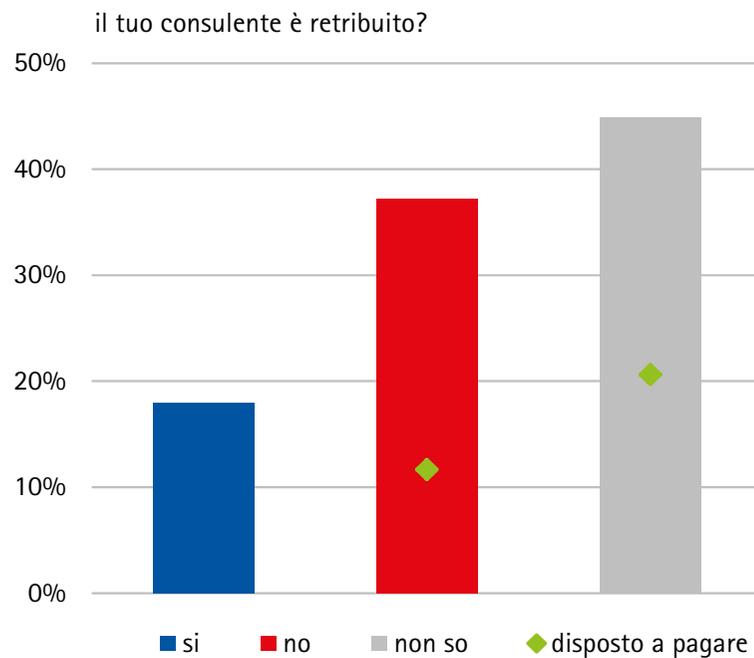
il servizio di consulenza indipendente



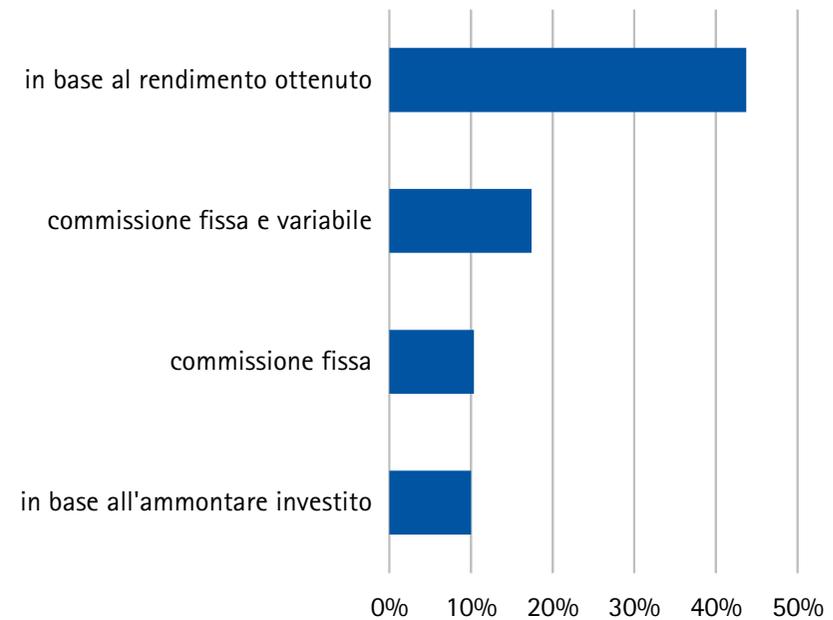
■ non investitori  
■ investitori

# Bassa percezione e bassa disponibilità a sostenere il costo della consulenza

**Fig. 6.4 – La retribuzione del consulente**



come preferisci che il tuo consulente sia retribuito?



- La disponibilità a pagare si associa positivamente con conoscenze, abilità di calcolo, attitudini cognitive, tolleranza alle perdite di breve termine, fiducia



**CONSOB**  
COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

## Concludendo...

- La cultura finanziaria degli italiani è bassa
- L'offerta di *financial education* esiste e diventerà sempre più strutturata
- **E la domanda di educazione finanziaria?**
- Le evidenze del Rapporto mostrano che è ancora troppo bassa
  - *Theory of Planned Behaviour*: dai comportamenti alle intenzioni
  - Le intenzioni dipendono da:
    - motivazione
    - pressione sociale percepita
    - controllo percepito sul comportamento

**Sapere di non sapere**  
**Sapere che è importante sapere**



# Le scelte di investimento delle famiglie italiane

*Grazie per l'attenzione*

Nadia Linciano  
Responsabile Ufficio Studi Economici

[n.linciano@consob.it](mailto:n.linciano@consob.it)